

FREEDOM

КАК РАЗВИВАЕТСЯ
ЭКОНОМИКА
УЗБЕКИСТАНА?

БАНКОВСКИЙ
СЕКТОР:
ТЕНДЕНЦИИ

РЫНОК КАПИТАЛА:
ФАКТЫ И ЦИФРЫ

ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ
СЧЕТ для КАЖДОГО
КТО СМОТРИТ
в БУДУЩЕЕ



КАК ИНВЕСТОРУ ПОЛУЧИТЬ
ОСВОБОЖДЕНИЕ ОТ НДФЛ?



УЗБЕКИСТАН: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДАЙДЖЕСТ



FREEDOM
BROKER


FREEDOM
BROKER

Является частью Freedom Holding Corp., осуществляет деятельность с 2018г в Узбекистане. Международная инвестиционная компания, предоставляющая доступ к торговле ценными бумагами на АО РФБ «Ташкент» и финансовым инструментам на АО «УзРББ».



МЫ ПРЕДЛАГАЕМ УСЛУГИ:



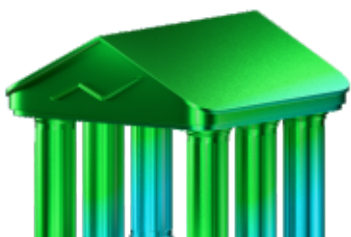
ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Инвестирования в ценные бумаги крупнейших компаний Узбекистана.



ВАЛЮТНАЯ БИРЖА

Размещения капитала в государственные ценные бумаги и совершение сделок РЕПО.



АНДЕРРАЙТИНГ

Привлечения капитала для развития бизнеса – за счёт эмиссии собственных акций или облигаций на фондовом рынке.



FREEDOM ACADEMY

Обучения инвестированию — для начинающих и опытных инвесторов. Теория, практика и стратегии.



Наши Соц-Сети:

Наши контакты

1135, +998 78 147 75 55

ffin.uz, info@ffin.uz

г. Ташкент, 100084, проспект А.Темура, 107Б.

Международный бизнес-центр, блок С, 12 этаж

СОДЕРЖАНИЕ

МАКРОЭКОНОМИКА УЗБЕКИСТАНА

Экономика в 2024 году.....	4
Факты и цифры.....	5
Первое полугодие 2025 года.....	6
– Внешнеторговый оборот	
– Инвестиции в основной капитал	
– Ключевая ставка Центрального Банка	
– Инфляция	
Суверенный кредитный рейтинг.....	8

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Факты и цифры.....	9
Первое полугодие 2025 года.....	10
– Ключевые нововведения	
– Основная деятельность	
– Финансовые результаты	
Приватизация.....	13

ВАЛЮТНАЯ БИРЖА

Первичный рынок ГЦБ.....	18
Вторичный рынок ГЦБ и РЕПО секция.....	19

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

20

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Факты и цифры.....	21
Обзор рынков.....	22
– Операционные показатели РФБ «Тошкент»	
– Рынок листинговых акций	
– Рынок облигаций	
– Внелистинговая торговая площадка	
– Центральный депозитарий ценных бумаг	
Национальный инвестиционный фонд.....	26

Примечание редакции / Дисклеймер

Данный журнал подготовлен с целью обобщённого информирования читателей о текущей макроэкономической ситуации, состоянии банковского сектора, динамике валютного и фондового рынков, а также о деятельности нашей компании (услуги и предложения) и базовых инструкциях по инвестированию. Информация в журнале носит исключительно информационный и образовательный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой, предложением к покупке или продаже ценных бумаг, денежных инструментов или иных активов.

О расчётах в иностранной валюте. Все показатели и расчёты, представленные в долларах США, произведены исходя из среднегодового и среднеполугодового курса USD/UZS. Для конвертации применялись официальные курсы Центрального банка Республики Узбекистан за соответствующие периоды.

Источники информации. Материалы подготовлены на основе открытых источников: официальной статистики и публикаций государственных органов и регуляторов, данных бирж, отчетов компаний, а также аналитики и сведений третьих лиц, признанных на момент подготовки надёжными. Мы стремимся к точности и полноте, однако не гарантируем абсолютную полноту, своевременность или безошибочность всех данных.

О сроке актуальности. Журнал содержит фактические данные и материалы, актуальные на дату его выпуска. В дальнейшем опубликованные показатели могут быть скорректированы официальными источниками, что необходимо учитывать при их использовании.

О рисках и ответственности. Редакция и издатель не несут ответственности за возможные убытки, прямые или косвенные, возникшие в результате использования материалов журнала. Все рекомендации и инструкции по инвестированию носят общий информационный характер. Перед принятием инвестиционных решений рекомендуется обратиться за индивидуальной консультацией к квалифицированному финансовому или инвестиционному консультанту.

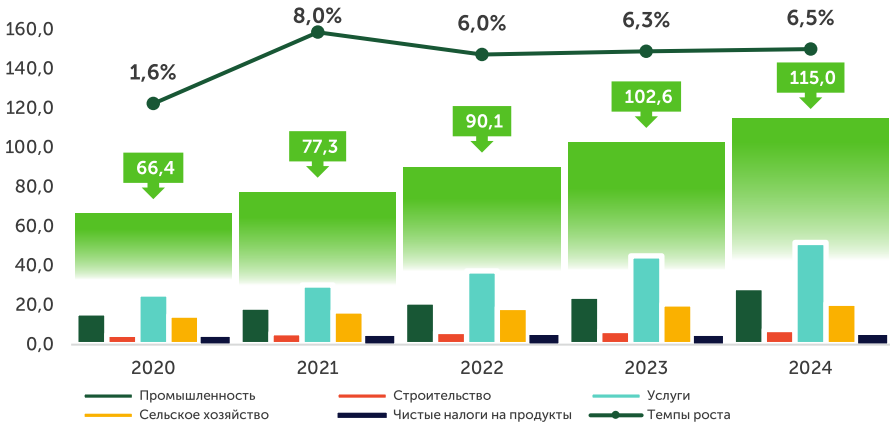
Права и использование материалов. Все материалы журнала охраняются законодательством об интеллектуальной собственности. Копирование, распространение или иное воспроизведение материалов полностью или частично допускается только с указанием источника и при согласовании с редакцией.

ЭКОНОМИКА В 2024 ГОДУ

Сегодня Узбекистан — одна из самых динамично развивающихся стран Центральной Азии, демонстрирующая стабильный экономический рост, ускоренную цифровизацию, внедрение инноваций в ключевые сферы, рост конкурентоспособности на международной арене и уверенное продвижение к технологическому этапу развития.

Узбекистан впервые преодолел порог в \$100 млрд номинального ВВП в 2023 году и сохранил данный уровень в 2024 году, оставаясь второй экономикой Центральной Азии после Казахстана, достигшей этого рубежа.

ВАЛОВЫЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ (ВВП), МЛРД ДОЛЛАРОВ:



В 2024 году реальный рост экономики Узбекистана составил 6,5%, а номинальный ВВП достиг \$115 млрд. Индекс-дефлятор ВВП составил 13,3%. Основным драйвером роста выступил сектор услуг, традиционно формирующий более 40% структуры ВВП.

ДОЛЯ В ВВП	ОТРАСЛИ	ТЕМПЫ РОСТА
47,4%	УСЛУГИ	+7,7%
19,2%	СТРОИТЕЛЬСТВО	+8,8%
26,4%	ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	+6,8%
7,0%	СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО	+3,1%



ФАКТЫ И ЦИФРЫ (на 31/12/2024)

\$115 млрд

**Валовый
внутренний
продукт**

6,5%

**Реальный рост
ВВП**

13,3%

**Индекс-
дефлятор ВВП**

\$64,1 млрд

**Совокупный
долг**

55,7%

**Совокупный
долг/ВВП**

3,2%

Дефицит/ВВП

\$41,2 млрд

**Международные
резервы**

9,8%

Инфляция

13,5%

Ключевая ставка

\$65,9 млрд

**Внешняя
торговля**

\$39,0 млрд

**Инвестиции в
основной
капитал**

\$11,9 млрд

**Прямые
иностранные
инвестиции**



ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2025 ГОДА

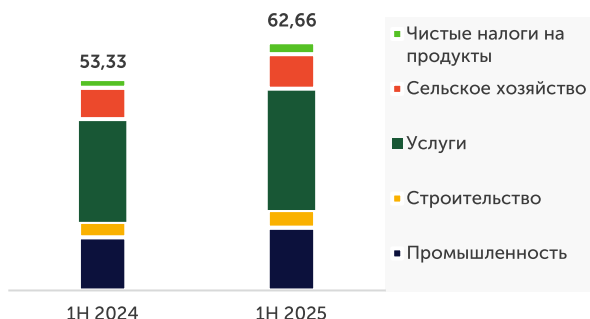
Несмотря на внешние вызовы и глобальную нестабильность, Узбекистан уверенно продолжает движение к укреплению своей экономики. В 2025 году страна нацелена на достижение 6-процентного роста ВВП и доведение его объема до 123 млрд долларов. В долгосрочной перспективе, к 2030 году, планируется увеличить этот показатель до 200 млрд долларов.

Промежуточные итоги первого полугодия подтверждают реалистичность намеченных целей: реальный рост ВВП составил 7,2%, а его объем достиг 62,7 млрд долларов — это 51% от запланированного годового уровня.

7,2%



6,6%

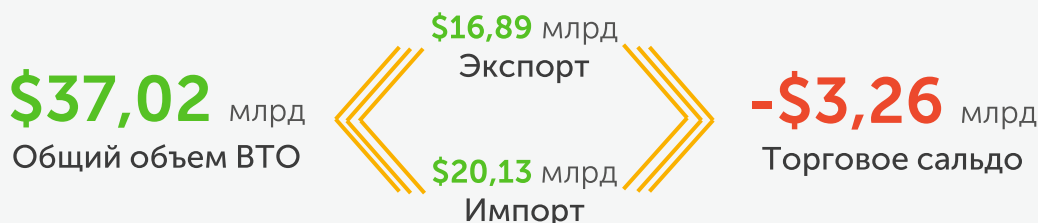


ВНЕШНЕТОРГОВЫЙ ОБОРОТ

За январь–июнь 2025 года Узбекистан осуществлял внешнеэкономические связи с 194 странами мира — против 186 за аналогичный период прошлого года. Это свидетельствует об укреплении открытости страны и активном расширении международных партнерств.

Одной из ключевых задач государства является наращивание внешнеторгового оборота, который в 2025 году планируется увеличить на 8% — до \$71,18 млрд по сравнению с уровнем 2024 года.

Уже за первое полугодие оборот внешней торговли составил 37,02 млрд долларов, что составляет 52,0% от прогнозного значения.



ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

За первые шесть месяцев 2025 года объем инвестиций в основной капитал Узбекистана достиг \$21,2 млрд (эквивалент 273,4 трлн сумов), увеличившись на 5,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом доля прямых иностранных инвестиций составила 40,2% от общего объема.

Страна продолжает активную политику по привлечению инвестиций: по итогам текущего года планируется привлечь \$42 млрд. Существенным шагом на этом пути стало проведение Ташкентского международного инвестиционного форума (ТМИФ) в июне, по итогам которого был подписан пакет инвестиционных соглашений на сумму \$30,5 млрд.

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

20 марта 2025 года на заседании Правления Центрального банка было принято решение повысить ключевую ставку на 0,5 п.п. — до 14% годовых. Это было обусловлено сохраняющимся инфляционным давлением, ростом цен и усилением потребительского спроса на фоне увеличения объемов кредитования и денежных переводов.

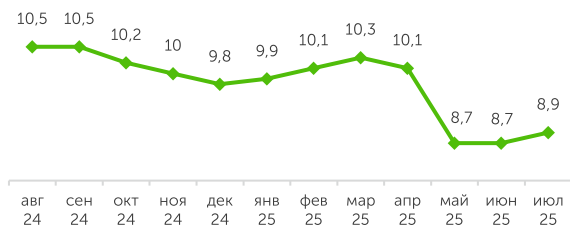
14,0%

По итогам последнего заседания, состоявшегося 12 июня 2025 года, ключевая ставка была сохранена на уровне 14% годовых. Это решение принято на фоне устойчиво высоких инфляционных ожиданий среди населения и бизнеса, несмотря на снижение общей инфляции до 8,7% в мае — в том числе за счёт исчерпания эффекта прошлогоднего повышения тарифов на энергоресурсы.

Кроме того, Центральный банк продолжает придерживаться цели по снижению инфляции до 5% в среднесрочной перспективе и намерен сохранять жёсткий курс денежно-кредитной политики для достижения этой цели.

ИНФЛЯЦИЯ

По официальным данным, в первом полугодии 2025 года индекс потребительских цен (ИПЦ) составил 8,7%, а в июле достиг 8,9% в годовом выражении.



С начала года рост по основным группам составил:

- Продовольственные товары – 1,7%;
- Непродовольственные товары – 3,1%;
- Услуги – 10,7%.

Несмотря на запуск второго этапа повышения тарифов на энергоресурсы, инфляция показывает иную динамику влияния тарифных факторов по сравнению с началом первого этапа и периодом до его завершения. На это повлияли сезонное снижение цен на продовольствие, эффект низкой базы прошлого года, а также жёсткая монетарная политика Центрального банка.

☆☆ СУВЕРЕННЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ

Суверенные кредитные рейтинги Узбекистана

**"Ba3" / Positive****"BB-" / Positive****"BB" / Stable**

В 2025 году все три крупнейших международных агентства пересмотрели оценки Узбекистана в позитивную сторону.

- Moody's (14 июня) подтвердило рейтинг Ba3 (эквивалент BB-) и повысило прогноз со «Стабильного» до «Позитивного».
- S&P Global Ratings (23 мая) сохранило рейтинг BB-/B, впервые изменив прогноз на «Позитивный».
- Fitch Ratings (26 июня) впервые за семь лет повысило рейтинг страны с BB- до BB, сохранив прогноз «Стабильный».

Агентства одновременно выделяют макроэкономическую устойчивость: низкий уровень госдолга, значительные валютные резервы и рост доходов населения. Moody's подчеркивает улучшение фискальной дисциплины и изменения в энергетике, S&P отмечает стабильный рост и институциональные реформы, а Fitch связывает повышение рейтинга с ускорением реформ и высоким потенциалом экономики.

Различие в подходах заключается в том, что Fitch повысило сам рейтинг, тогда как Moody's и S&P ограничились улучшением прогноза. Это делает позицию Fitch наиболее оптимистичной.

Повышение рейтинга до «BB» стало знаковым событием: Узбекистан воспринимается как более надежный заемщик, что снижает стоимость внешних заимствований и расширяет доступ к международным рынкам капитала. Для страны это открывает новые возможности привлечения инвестиций и укрепления финансовой стабильности.



ФАКТЫ И ЦИФРЫ (на 31/12/2024)

+4,9%

Совокупный
кредитный портфель
банков
с \$40,2 до \$42,1 млрд

4,0%

Совокупная доля
проблемных кредитов
банков
с \$1,4 до \$1,7 млрд

66,7%

Доля юридических
лиц в портфеле
\$28,1 млрд

+33,3%

Доля физических лиц
в портфеле
\$28,1 млрд

+9,4%

Совокупные активы
с \$55,5 до \$60,8 млрд

+9,7%

Собственный капитал
с \$8,2 до \$9,1 млрд

+9,3%

Совокупные
обязательства
с \$47,3 до \$51,7 млрд

+19,7%

Процентные доходы
с \$7,38 до \$8,84 млрд

+24,9%

Процентные расходы
с \$4,91 до \$6,14 млрд

-47,8%

Чистая прибыль
с \$1,0 до \$0,5 млрд

6,6%

Рентабельность
капитала банков

1,4%

Рентабельность
активов банков



ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2025 ГОДА

В 2025 году банковская система Узбекистана, включающая 9 государственных и 27 частных банков, находится в фокусе повышенного внимания, что создаёт условия для модернизации инструментов и расширения возможностей.



Центральный банк Республики Узбекистан

СРЕДИ КЛЮЧЕВЫХ НОВОВВЕДЕНИЙ:

Закон о микрофинансовых банках — создание института МФБ, лицензирование Центробанком, возможность трансформации МФО ↔ МФБ ↔ Коммерческий Банк. *(вступил в силу с 12 февраля 2025 года)*

Кредиты малому бизнесу — пониженный коэффициент риска (75%) по займам до 15 млрд сумов, обновление норм Базеля III. *(с 1 июня 2025 года)*

Лимиты микрозаймов — не более 25% от портфеля, переходный период до 2029 года. *(с 24 июля 2025 года)*

Ограничения переплаты по микрозаймам — суточная ставка до 0,25%, переплата ≤50% годовых, лимиты долговой нагрузки. *(с 24 июля 2025 года)*

Продажа имущества — упрощённые правила реализации залогов, кредиты, рассрочка, лизинг, развитие бизнеса на базе банковских активов. *(с 17 апреля 2025 года)*

Контроль переводов — приостановка подозрительных транзакций до 3 дней, антифрод, биометрия, новые правила для платежных систем.

Система мгновенных платежей (СМП) — подключение физических лиц, круглосуточные переводы, стимулирование безналичных расчетов. *(в процессе разработки)*

Единый платежный QR-код — универсальный стандарт для всех торговых точек, запуск в течение года. *(в процессе разработки)*

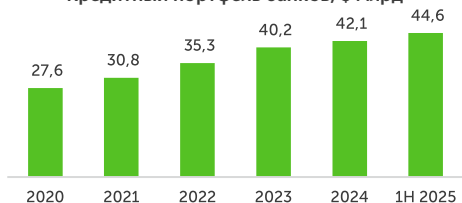
Регулирование BNPL и рассрочки — учёт рассрочек в кредитных историях, лимиты долговой нагрузки, требования к раскрытию информации платформами. *(предложено Сенату от ЦБ)*

Формирование модели данных и цифровая инфраструктура — внедрение современной системы управления данными и автоматизация регуляторной отчётности *(поэтапно; полное внедрение — к 2027 г.)*.

ОСНОВНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Основная деятельность банков демонстрирует положительные результаты, что подтверждается ростом совокупного кредитного портфеля, доходов и чистой прибыли.

Кредитный портфель банков, \$ млрд



+5,9% с начала года

+13,5% год к году

ДРАЙВЕРЫ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ:

Государственные программы и субсидии

- ❖ Доступные кредиты для МСП, агросектора и инфраструктуры через субсидированные ставки и госгарантии
- ❖ Госфонды и международные линии обеспечивают банкам дешевые ресурсы
- ❖ Госприоритеты (энергетика, транспорт, ЖКХ) формируют крупный пул заемщиков

Доступ к долгосрочному финансированию

- ❖ Эмиссия государственных и корпоративных облигаций создаёт источник «длинных» денег для банков
- ❖ Привлечение средств от МФИ позволяет выдавать инвестиционные кредиты на 5–10 лет
- ❖ Лизинг и факторинг расширяют спектр инвестиционного кредитования

Цифровизация и внедрение финтеха

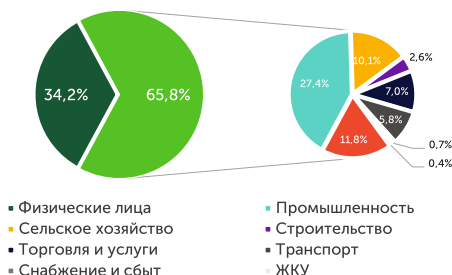
- ❖ Автоматизация скоринга и онлайн-заявок ускоряет одобрение кредитов
- ❖ Дистанционное обслуживание расширяет охват клиентов, включая регионы с низкой банковской инфраструктурой
- ❖ Платежные сервисы (Click, Payme и др.) повышают клиентскую активность и создают кредитный потенциал
- ❖ Аналитика больших данных позволяет точнее таргетировать кредитные продукты и управлять рисками
- ❖ Экосистема банков и финтеха стимулирует перекрестные продажи

СТРУКТУРА СОВОКУПНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ ИМЕЕТ СЛЕДУЮЩИЙ ВИД:

Кредиты, по группам лиц, \$ млрд



Портфель по сферам



ТОП-10 БАНКОВ ПО ОБЪЕМУ
КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ
НА 1 ИЮЛЯ 2025 ГОДА

Средневзвешенные темпы
роста кредитного портфеля
банков Узбекистана
за последние 5 лет (CAGR):

	АО «Узناцбанк» \$8,5 млрд 109,3 трлн сум	79,3% кредитного портфеля сосредоточено в топ-10 банках	+10,1%
	АКБ «Агробанк» \$5,6 млрд 73,8 трлн сум		+20,3%
	АКБ «Узпромстройбанк» \$5,3 млрд 68,9 трлн сум		+11,3%
	АО «Асакабанк» \$3,1 млрд 39,9 трлн сум		+1,5%
	АКИБ «Ипотека банк» \$2,7 млрд 35,1 трлн сум		+6,0%
	АКБ «Капитал банк» \$2,7 млрд 35,1 трлн сум		+43,9%
	АК «Народный банк» \$2,3 млрд 30,0 трлн сум		+7,1%
	АКБ «Банк развития и бизнеса» \$1,8 млрд 23,4 трлн сум		+9,4%
	АКБ «Хамкорбанк» \$8,5 млрд 109,3 трлн сум		+20,1%
	АКБ «Микрокредитбанк» \$8,5 млрд 109,3 трлн сум		+13,8%

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ БАНКОВ

В первом полугодии 2025 года сектор продемонстрировал рост как доходов, так и расходов, что отражается в их динамике, выраженной в миллиардах долларов.



По итогам первого полугодия текущего года прирост чистой прибыли банков значительно превысил показатели аналогичных периодов прошлых лет, достигнув 93,4% годового объема прибыли, зафиксированного в 2024 году.



ПРИВАТИЗАЦИЯ БАНКОВ

Приватизация банков в Узбекистане стартовала в 2020 году в рамках Стратегии реформирования банковской системы на 2020–2025 годы, ориентированной на повышение эффективности сектора, привлечение инвестиций и усиление конкуренции. Планом предусмотрено сокращение доли государства в ряде ведущих кредитных организаций, включая «Асакабанк», «Алокабанк» и «Узпромстройбанк».

Пока реализована лишь одна крупная сделка — продажа контрольного пакета «Ипотека-банка» венгерской OTP Group, ставшая знаковым примером привлечения иностранного капитала. Приватизация других банков, среди которых «Алокабанк», «Асакабанк», «Туронбанк» и «Узпромстройбанк», неоднократно переносилась из-за подготовки к продаже и поиска стратегических инвесторов. Сейчас её сроки сдвинуты на 2026–2027 годы.



2025-2026



Asakabank



2026-2027

Увеличьте свой доход на 12%

получив освобождение от НДФЛ.

Откройте индивидуальный
инвестиционный счет
во Freedom Broker.

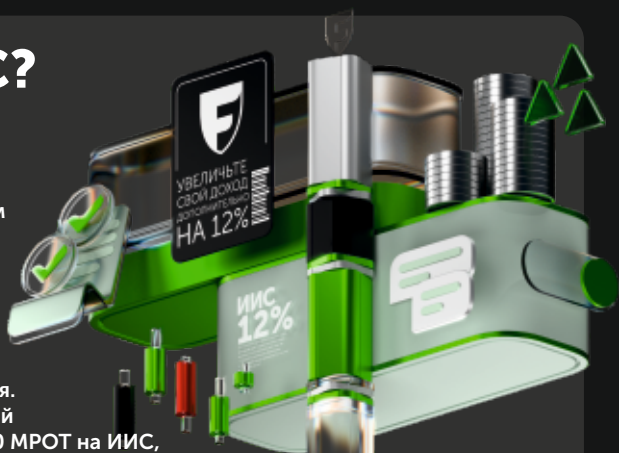


Что такое ИИС?

Это особый вид брокерского счета, который дает право на налоговые льготы в размере 12% от доходов физлиц инвестируемых на фондовом рынке Узбекистана. Увеличите вашу доходность за счет налоговых льгот до 38% годовых.

ИИС – может стать вашей полезной финансовой привычкой, которая обеспечит долгосрочные накопления. Ежемесячно направляйте часть вашей заработной платы или доходов до 20 МРОТ на ИИС, но не более 100 МРОТ в год. Сумму к зачислению вы определяете самостоятельно.

Freedom Broker предоставляет личного инвестиционного консультанта – эксперта с многолетним опытом на фондовом рынке, который поможет грамотно выбрать ценные бумаги для инвестиций на ИИС и составить персональный финансовый план на основе ваших целей и возможностей.

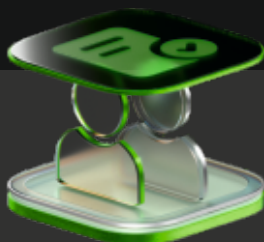


Преимущества ИИС



Целых две налоговых льготы в одной.

Получите освобождение от НДФЛ и освобождение от налогов на доходы с инвестиций.



+15,2 млн сум в год

При инвестировании 100 МРОТ в год, получите экономию налогов в размере 15,2 млн сум.



Инструменты для любой стратегии

Выбирайте сами или с помощью личного инвестиционного консультанта.



Простое пополнение

Подайте заявление в вашу бухгалтерию о переводе части заработной платы и иных доходов и сразу заработайте 12% не уплачивая НДФЛ



Бесплатное консультирование

Личный инвестиционный консультант подберёт ценные бумаги и инвестиционный портфель под ваши цели.

ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА ДЛЯ БИЗНЕСА



ПОЛНЫЙ ЦИКЛ АНДЕРРАЙТИНГА:

от подготовки документации до успешного размещения на рынке.

ВЫПУСК АКЦИЙ



Акционерным обществам доступны первичное и вторичное размещения акций – IPO и SPO

Это один из самых эффективных способов привлечения капитала. Он основан на продаже доли бизнеса широкому кругу инвесторов – граждан и предприятий

ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ



Услуга доступна для АО и ООО. Облигации – это долговые ценные бумаги. С их помощью вы можете привлечь средства инвесторов на определенный срок.

Компания обязуется регулярно выплачивать инвесторам процентное вознаграждение и вернуть основную сумму вложений при погашении бумаг

РЕАЛИЗОВАННЫЕ ПРОЕКТЫ

IPO UzAuto
Motors

UzAuto
MOTORS



SPO KM3

UzAuto
MOTORS



UZMETKOMBINAT

UZMETKOMBINAT



AgatCredit

agat credit





ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ГЦБ

В первом полугодии 2025 года первичный рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ) демонстрировал заметный рост активности. Общий объем размещений достиг 42,8 трлн сум, что на 134,3% превышает показатель аналогичного периода прошлого года.

Всего за шесть месяцев было проведено 89 выпусков облигаций. Основная часть размещений пришлась на Министерство экономики и финансов, которое выпустило 67 серий бумаг на сумму 21,51 трлн сум — на 28% больше, чем годом ранее. Существенный рост активности показал и Центральный банк, разместивший 22 выпуска на сумму 21,29 трлн сум, что почти в 14,5 раз превышает уровень прошлого года. При этом капитализация долгового рынка на конец отчетного периода достигла 52,59 трлн сум по цене номинала, увеличившись на 47,52% г/г.

По итогам аукционов средневзвешенная доходность краткосрочных ГЦБ (со сроком обращения до одного года) находилась в диапазоне от 14,0 до 15,09%.

На фоне столь высоких результатов, в июле рынок сохранил активность. Объем торгов на первичном рынке ГЦБ составил 5,89 трлн сум. Из этой суммы 2 трлн сум обеспечило Министерство экономики и финансов, разместив 11 выпусков облигаций со сроком обращения от 1 до 10 лет и доходностью в диапазоне 13,98–17,64% годовых.

Ключевую роль при этом вновь сыграл Центральный банк, на долю которого пришлось 3,89 трлн сум. Регулятор реализовал 4 выпуска краткосрочных бумаг со сроками обращения от 70 до 120 дней.

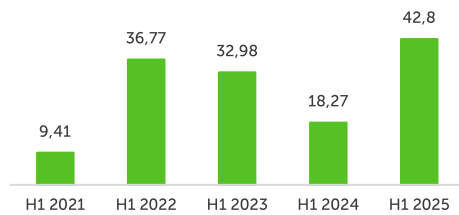
6М 2025
42,79
трлн сум

+134,3%
к аналогичному
периоду прошлого года

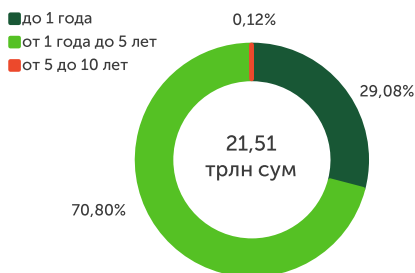
Июль 2025
5,89
трлн сум

+3,5%
к прошлому месяцу

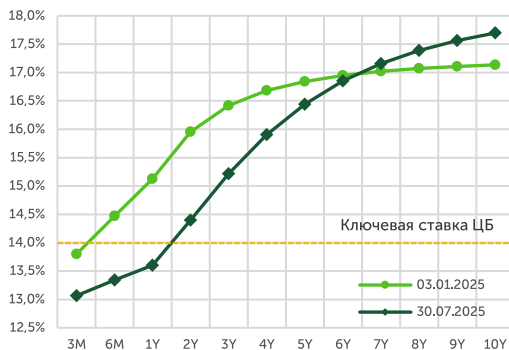
Динамика первичного рынка ГЦБ, трлн сум



Структура размещений ГЦБ по срокам



Кривая доходности





ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ГЦБ И РЕПО СЕКЦИЯ

В первом полугодии 2025 года вторичный рынок государственных ценных бумаг сохранил положительную динамику. Объем торгов достиг 10,38 трлн сум, что на 26,5% превысило показатель прошлого года.

Основную часть оборота сформировали облигации Министерства экономики и финансов (78%). Всего за шесть месяцев было заключено 130 сделок.

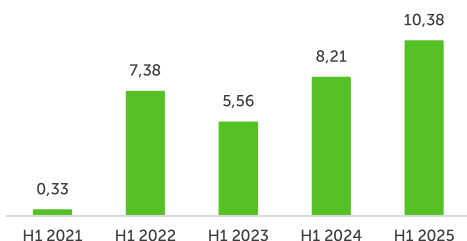
6М 2025
10,38
трлн сум

Июль 2025
2,25
трлн сум

+26,5%
к аналогичному
периоду прошлого года

-14,5%
к прошлому месяцу

Динамика вторичного рынка ГЦБ, трлн сум



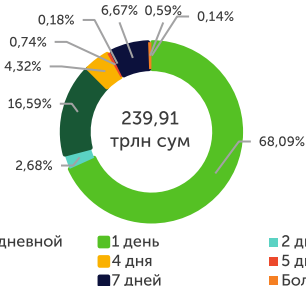
В июле 2025 года активность участников вторичного рынка снизилась на 14,5% по сравнению с предыдущим месяцем: объем торгов составил 2,25 трлн сум. Основная часть оборота пришлась на облигации Министерства экономики и финансов (93,6%, или 2,1 трлн сум), тогда как бумаги Центрального банка заняли лишь 6,4% (144,4 млрд сум). Всего за месяц было заключено 25 сделок.

По итогам первого полугодия 2025 года на денежном рынке было заключено 1 874 сделок междилерского РЕПО на общую сумму 239,91 трлн сум, что на 128,8% превысило показатель аналогичного периода прошлого года.

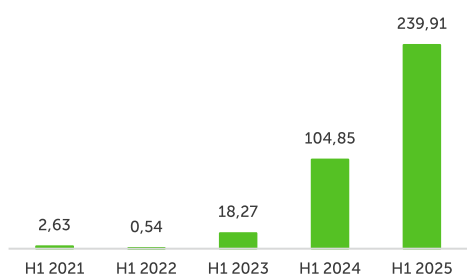
Подавляющее большинство сделок (99,4% от объема) заключались сроком до семи дней со средней ставкой ~13,0% годовых. Доля сделок со сроком свыше недели составила лишь 0,6%, при этом средняя ставка по таким сделкам находилась на уровне 10,5% годовых.

В июле 2025 года было заключено 427 сделок РЕПО на сумму 5,79 трлн сум. Основная часть (99,5%) также пришлась на краткосрочные операции до семи дней, а средняя ставка составила 12,8% годовых.

Сделки междилерского РЕПО по срокам



Динамика объема сделок РЕПО, трлн сум





МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

В 2018 году Узбекистан впервые получил суверенный кредитный рейтинг Fitch Ratings на уровне «BB-» со стабильным прогнозом, что открыло доступ к международным долговым рынкам. С тех пор страна шесть раз разместила еврооблигации в рамках одиннадцати траншей, укрепив свои позиции на глобальных финансовых рынках. За этот период государство привлекло порядка 3,95 млрд долларов США, 1,1 млрд евро и 17,75 трлн сумов, что позволило существенно диверсифицировать источники заимствований.

В первом полугодии 2025 года Узбекистан осуществил новый выпуск еврооблигаций, номинированных в трех валютах, привлекая 1,5 млрд долларов США. Спрос инвесторов на суверенные евробонды при этом достиг 4,2 млрд долларов.

UZS

Купонная доходность:
15,5% годовых
Срок обращения:
3 года
Объем выпуска:
6 трлн UZS
Спрос:
7,3 трлн UZS

EUR

Купонная доходность:
5,1% годовых
Срок обращения:
4 года
Объем выпуска:
500 млн EUR
Спрос:
1,6 млрд EUR

USD

Купонная доходность:
6,95% годовых
Срок обращения:
7 лет
Объем выпуска:
500 млн USD
Спрос:
2 млрд USD

Вслед за успешными размещениями суверенных евробондов, в 2025 году на международный рынок капитала вышли и крупнейшие государственные компании Узбекистана. За первые семь месяцев года четыре эмитента разместили корпоративные облигации общим объемом 2,1 млрд долларов США. При этом спрос на все выпуски стабильно превышал предложение более чем в два раза.



АО «Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан»

разместило облигации общим объемом 418 млн долларов, представленных в двух траншах:

- 300 млн долларов сроком обращения 5 лет с купонной ставкой 7,2%;
- 1,5 трлн сум сроком обращения 3 года с купонной ставкой 17,95%;

Совокупный объем заявок: 1,3 млрд долларов



Государственное предприятие «Навоийуран»

разместило дебютные облигации объемом 300 млн долларов

- Срок обращения 5 лет;
- Купонная доходность 6,7%;

Совокупный объем заявок: 1,3 млрд долларов



АО «Навоийский горно-металлургический комбинат»

осуществила очередной выпуск облигаций на сумму 500 млн долларов:

- Срок обращения 5 лет;
- Купонная доходность 6,75%;

Совокупный объем заявок: 2,3 млрд долларов



АО «Узбекнефтегаз»

разместило облигации крупнейшей эмиссией в истории Узбекистана на сумму 850 млн долларов:

- Срок обращения 5 лет;
- Купонная доходность 8,75%;

Совокупный объем заявок: 1,9 млрд долларов



ФАКТЫ И ЦИФРЫ (на 31/12/2024)

+659,3%

Совокупный объем
торгов на бирже
с \$210,7 млн до \$1,71
млрд

+21,0%

Совокупное
количество сделок
с 411,8 до 498,3 тыс.
сделок

-7,7%

Индекс UCI
с 709,9 до 655,1 пункта

+23 НОВЫХ

Инструмента
в биржевом
котировальном листе
7 корпоративных
облигаций и 16 акций

+43,1%

Капитализация
рынка акций
с \$13,1 до \$18,8 млрд

+632,0%

Объем торгов
на рынке акций
с \$130 млн до \$1,5 млрд,
из них 97% пришлись на
площадку FoP Board

+7,9%

Количество сделок
на рынке акций
с 411,3 до 443,8 тыс.

+313,3%

Объем торгов
на рынке облигаций
с \$7,9 до \$29,81 млн

+553,7%

Количество сделок
на рынке облигаций
с 477 до 3 118

0,1% от ВВП

Рыночная стоимость
облигаций - \$63,3 млн

x10

Объем торгов
на рынке ОТС
с \$15,2 млн до \$187,6
млн

+11,1%

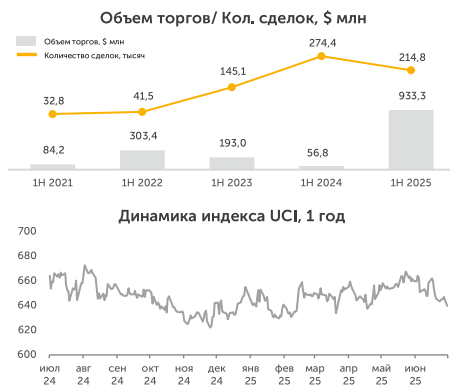
Количество сделок
на рынке ОТС
с 46,2 до 51,4 тыс.

ОБЗОР РЫНКОВ

Фондовый рынок Узбекистана демонстрирует переход к новой, более активной стадии развития. Существенное оживление наблюдается как со стороны инвесторов, так и эмитентов — особенно в части размещения долговых инструментов, что свидетельствует о растущем доверии к рыночным механизмам и углублении финансовой инфраструктуры.

ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РЕСПУБЛИКАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ «ТОШКЕНТ» ЗА ЯНВАРЬ-ИЮНЬ 2025 ГОДА:

- ❑ Совокупный объем торгов
\$933,33 млн | x16,4 г/г
- ❑ Совокупное количество сделок
214 851 | -21,7% г/г
- ❑ Среднедневной объем торгов
\$7,59 млн | x25 г/г
- ❑ Среднедневное количество сделок
1 747 | -14,2% г/г
- ❑ Индекс UCI (Uzbekistan Composite Index)
639,75 пункта | -3,66% г/г



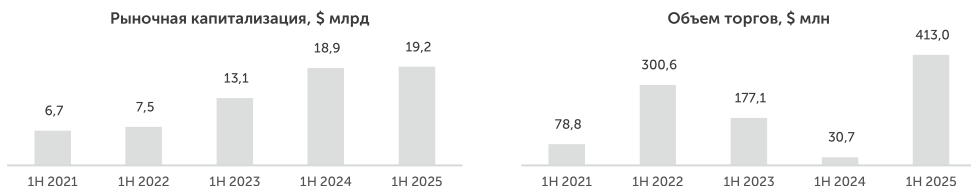
РЫНОК ЛИСТИНГОВЫХ АКЦИЙ

По состоянию на 1 июля 2025 года в биржевом котировальном списке представлены 135 инструментов 93 эмитентов акций, включая 60 компаний с государственной долей.

Объем торгов на рынке долевых ценных бумаг за первое полугодие вырос в 14 раз по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и достиг \$413 млн, из которых 96% пришлось на сегмент Free of Payment (FoP) Board. При этом активность инвесторов по количеству сделок снизилась: за шесть месяцев заключено 177 708 сделок (-27,5% г/г).

Рыночная капитализация акций в свободном обращении составила \$0,3 млрд, тогда как совокупная капитализация рынка достигла \$19,2 млрд.

Среднедневной объем торгов составил \$3,36 млн, а количество сделок – 1 445.



ТОП-5 АКЦИЙ ЗА 7 МЕСЯЦЕВ 2025 ГОДА

+13,6%

с 3 600 до 4 090 сум

**АО «УЗБЕКСКАЯ РЕСПУБЛИКАНСКАЯ
ТОВАРНО-СЫРЬЕВАЯ БИРЖА»**

Тикер: URTS

**UZBEK COMMODITY
EXCHANGE**

С начала года акции URTS подорожали на 13,6%. Наибольший рост зафиксирован 23 июня, когда цена закрытия достигла 4 500 сум за акцию, что на 25,0% выше уровня начала года. В марте Биржа провела ежегодное общее собрание акционеров, на котором было одобрено направление 143,1 млрд сум на выплату дивидендов, что составляет 44,8% чистой прибыли. При этом, с учетом проведенной в ноябре 2024 года капитализации в соотношении 1:4, совокупный объем средств, направленных акционерам, эквивалентен 107% от прибыли.

+17,8%

с 24,59 до 28,96 сум

АКБ «НАМКORBANK»

Тикер: НМКВ

Hamkor Bank

За январь–июль 2025 года акции НМКВ прибавили 17,8% и достигли 28,96 сум за акцию. Этот уровень не наблюдался с конца июня 2024 года. Рынок отреагировал ростом ликвидности, подтверждая высокий спрос и заинтересованность преимущественно среди ритейл инвесторов.

+47,0%

с 3 911 до 5 750 сум

АК «UZTELECOM»

Тикер: UZTL

UZTELECOM

С начала года акции UZTL подорожали на 47,0%. При этом столь значительная динамика не была подкреплена фундаментальными факторами. Тем не менее, рост оказался даже более впечатляющим на фоне аналогичного периода 2024 года, когда бумаги потеряли 24,0%. Дополнительным драйвером для акционеров стало объявление о выплате дивидендов по итогам 2024 года: 76,3 сум на каждую простую акцию и 288,5 сум — на каждую привилегированную.

+10,6%

с 1,99 до 2,20 сум

**АО «ТОРГОВЫЙ КОМПЛЕКС
ЧИЛАНЗАР»**

Тикер: CBSK

CHILONZOR
Buyum Savdo Kompleksi
Aksiyadorlik Jamiyati

Акции CBSK в 2025 году входят в число самых ликвидных инструментов на рынке ценных бумаг. Бумаги показали стремительный рост на 90,0%, достигнув 20 мая локального максимума в 3,78 сум за акцию. После решения, принятого на годовом общем собрании акционеров, о проведении дополнительной капитализации в соотношении 1:1, котировки скорректировались до 1,79 сум при цене до капитализации в 3,57 сум. До конца периода цена находилась в диапазоне 2,15–2,50 сум. Таким образом, с учётом проведенной капитализации, реальный рост стоимости акций CBSK с начала года составил впечатляющие 126,5%.

+16,8%

с 1 100 до 1 285 сум

АО «O'ZBEKINVEST»

Тикер: UZINP

UZBEKINVEST
sug'urta kompaniyasi

Привилегированные акции UZINP являются одним из наиболее востребованных инструментов на долевым рынке. С начала года их стоимость выросла на 16,8%. Компания стабильно выплачивает дивиденды акционерам и является единственной страховой компанией в стране, имеющей рейтинг «Ba2» с прогнозом «Позитивный», присвоенный международным рейтинговым агентством Moody's Ratings.

РЫНОК ОБЛИГАЦИИ

В первом полугодии 2025 года долговой рынок привлек особое внимание инвесторов, опередив по активности аналогичный период прошлого года. Такой рост обусловлен увеличением числа выпусков корпоративных облигаций, размещённых эмитентами как по закрытой, так и по открытой подписке.

12

НОВЫХ ВЫПУСКОВ

3

по открытой
подписке

9

по закрытой
подписке

ОБЛИГАЦИИ, РАЗМЕЩЁННЫЕ ПО ОТКРЫТОЙ ПОДПИСКЕ, РАЗМЕЩЕНЫ НА СЛЕДУЮЩИХ УСЛОВИЯХ:



agat credit

АО МФО «AGAT CREDIT»

Купонная доходность:

29% годовых

Периодичность выплаты купона:

Ежемесячно

Срок обращения:

1 год

Объем выпуска:

≈ \$3,1 млн | 40 млрд сум

Тикер/ISIN:

ACMT1B/UZ6508977AB8



DELTA
Mikromoliya Tashkiloti

ООО МФО «DELTA»

Купонная доходность:

28% годовых

Периодичность выплаты купона:

Ежемесячно

Срок обращения:

2 года

Объем выпуска:

≈ \$0,7 тысяч | 10 млрд сум

Тикер/ISIN:

DMMT2B / UZ6058027AB0



uzum

ИП ООО «MAKESENSE»

Купонная доходность:

25% годовых

Периодичность выплаты купона:

Каждые 90 дней

Срок обращения:

2 года

Объем выпуска:

≈ \$23,2 млн | 300 млрд сум

Тикер/ISIN:

UZUMN2B/UZ6058967AA9

В дополнении, в июле текущего года на долговом рынке было зарегистрировано **два новых выпуска корпоративных облигаций**, размещённых по открытой подписке. Оба размещения установили рекорд по скорости проведения среди всех публичных размещений облигаций за всю историю рынка.



agat credit

АО МФО «AGAT CREDIT»

Купонная доходность:

28% годовых

Периодичность выплаты купона:

Ежемесячно

Срок обращения:

1 год

Объем выпуска:

≈ \$2,3 млн | 30 млрд сум

Тикер/ISIN:

ACMT1B2/UZ6508977AB6



DELTA
Mikromoliya Tashkiloti

ООО МФО «DELTA»

Купонная доходность:

28% годовых

Периодичность выплаты купона:

Ежемесячно

Срок обращения:

2 года

Объем выпуска:

≈ \$1,1 млн | 15 млрд сум

Тикер/ISIN:

DMMT2B3/UZ6058027AC8

\$108,1 млн

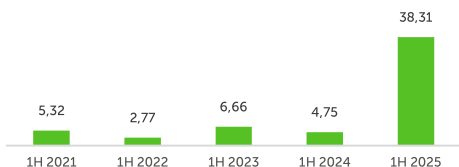
общий объём размещённых корпоративных облигаций за 7 месяцев 2025 года на РФБ «Тошкент»

По состоянию на 31 июля 2025 года в биржевом котировальном списке находились 19 выпусков облигаций 10 эмитентов.

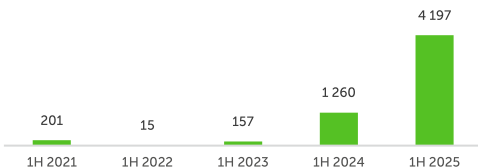
По итогам первого полугодия 2025 года положительная динамика отмечена по следующим показателям:

- Объем торгов: **\$38,31 млн | +707,1% г/г**
- Среднедневной объем торгов **\$310,9 тыс. | +692,4% г/г**
- Количество сделок **4 197 | +233,1% г/г**
- Среднедневное количество сделок **34 | +240% г/г**

Объем торгов, \$ млн



Количество сделок

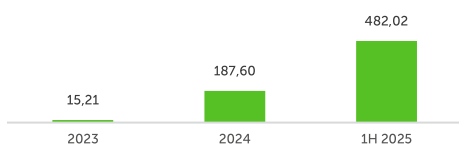


ВНЕЛИСТИНГОВАЯ ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДКА

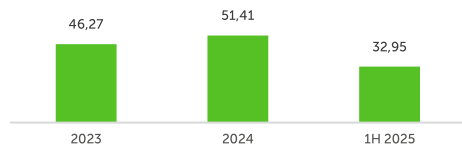
Внелистинговая торговая площадка (ВТП) была запущена в 2023 году на основании предписания Министерства финансов Республики Узбекистан от 28 января 2023 года № 07-45-01/03. На этой площадке проводятся внебиржевые сделки купли-продажи ценных бумаг, не включённых в биржевой листинг Республиканской фондовой биржи «Тошкент».

С момента запуска ВТП демонстрирует устойчивый рост, обусловленный высокой активностью инвесторов. По итогам первого полугодия 2025 года объём торгов превысил показатели 2023 и 2024 годов на 3 069% и 157% соответственно.

Объем торгов, \$ млн



Количество сделок, тысяч



Для сравнения: по итогам первых шести месяцев текущего года на секции Main Board площадки ВТП объём сделок составил \$6,66 млн, тогда как на этой же секции с биржевыми листинговыми акциями — \$3,17 млн. Таким образом, показатель ВТП превысил биржевой на 110%, что свидетельствует о более высокой активности инвесторов именно на внелистинговой торговой площадке.

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТОРИЙ ЦЕННЫХ БУМАГ

По состоянию на 1 июля 2025 года в Центральном депозитарии учитываются и хранятся:

- ✓ **689** выпусков акций эмитентов
- ✓ **46** выпусков корпоративных облигаций эмитентов
- ✓ **≈ \$19,5** млрд — совокупный объём выпусков акций
- ✓ **≈ \$238,0** млн — совокупный объём выпусков корпоративных облигаций
- ✓ **1 006 354** акционера, из которых 93,5% — физические лица и 6,5% — юридические лица
- ✓ **731** эмитент
- ✓ **1 041** выпуск ценных бумаг

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД

Национальный инвестиционный фонд Узбекистана (UzNIF) был учреждён Указом Президента 27 августа 2024 года. Фонд создан в форме акционерного общества, при этом до проведения публичного размещения его акций единственным акционером выступает Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан.

Менеджер: Franklin Templeton

Роль: стимулирование экономического роста, привлечение инвестиций, развитие фондового рынка

Активы: 1,68 млрд долларов США, миноритарные пакеты в крупных государственных компаниях, включая Народный банк, Микрокредитбанк и Банк поддержки предпринимательства

Ключевая стратегия: подготовка UzNIF и портфельных компаний к размещению акций на IPO (на местных и международных площадках), повышение уровня корпоративного управления

Цель: ключевая часть приватизации и программы экономических реформ «Новый Узбекистан 2030».



18

**компаний
с государственной долей**

НАУЧИТЕСЬ ИНВЕСТИРОВАТЬ УВЕРЕННО:

Пошаговый онлайн курс
с практикой, проверенными
стратегиями и поддержкой
экспертов



ЧТО ВЫ ПОЛУЧИТЕ



Навыки инвестирования

Научитесь выбирать активы, анализировать компании и принимать взвешенные инвестиционные решения.



Понимание рынка

Разберётесь, как работают фондовый рынок, облигации, акции и на что обратить внимание, чтобы видеть возможности.



Управление рисками

Поймёте, как минимизировать потери и сохранять капитал даже в нестабильные времена.



Свой портфель

Соберёте первые инвестиции под контролем экспертов и начнёте путь к финансовой свободе.

Кому подходит курс:



Новичкам без опыта

Объясняем с нуля — простыми словами, без сложной терминологии и скучных лекций.



Тем, кто хочет сохранить и приумножить

Покажем, как защитить деньги от инфляции и заставить их работать на вас.



Тем, кто хочет связать карьеру с фондовым рынком

Создайте фундамент знаний, который поможет начать карьеру в инвестиционной сфере.