



**FREEDOM
BROKER**

Ежемесячный инвестиционный обзор

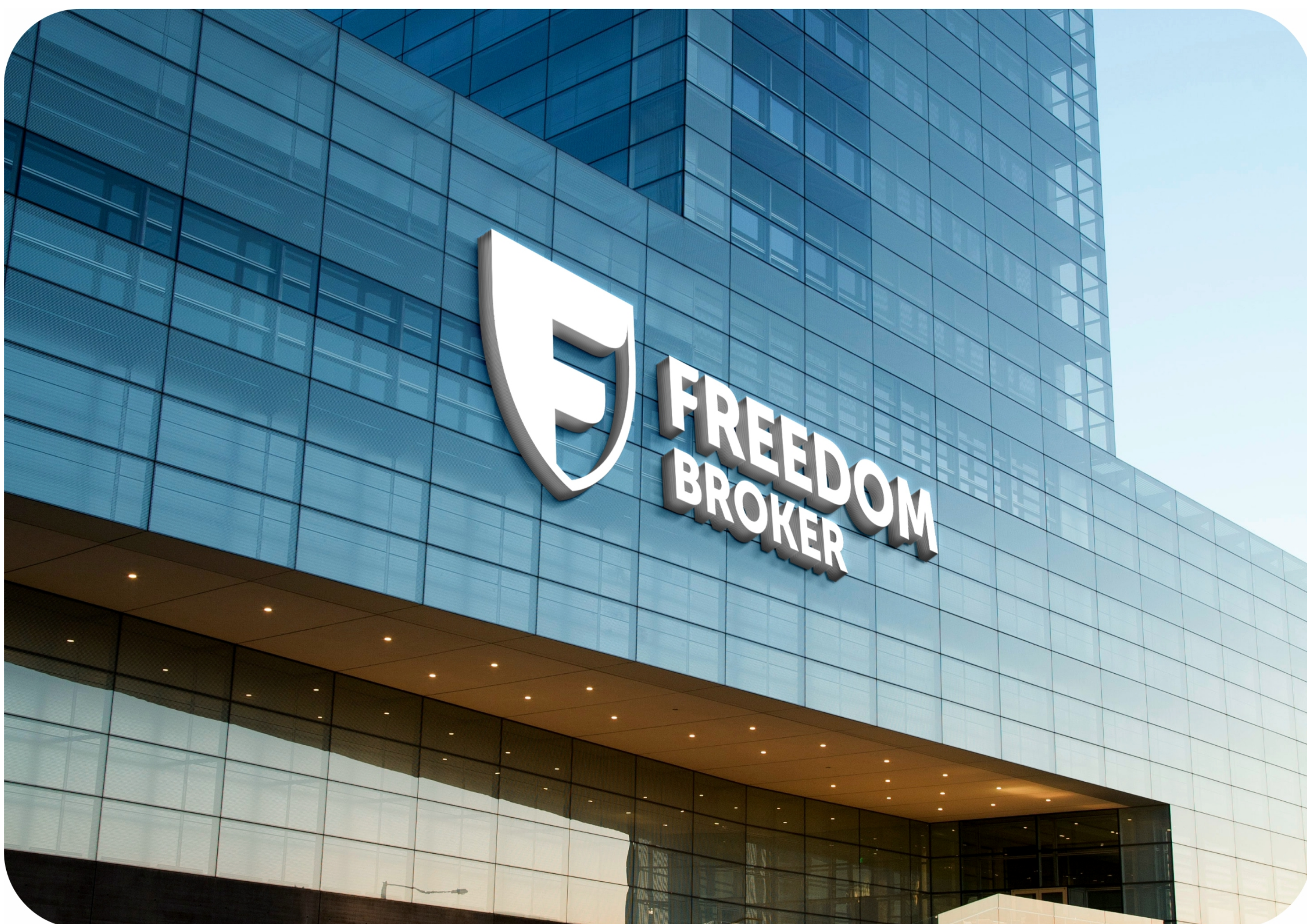
Выпуск №7 Июль

Рост экономики Узбекистана и её стремительное развитие на фоне масштабных реформ открывают новые возможности для инвесторов, стремящихся диверсифицировать свои вложения. В ответ на растущий интерес мы представляем обзор макроэкономической среды страны, а также динамику фондового и валютного рынков на ежемесячной основе.

Наш инвестиционный обзор содержит ключевые события и тенденции за прошедший месяц, что позволит вам оставаться в курсе последних экономических изменений страны. Такой формат дает возможность оценить рыночную конъюнктуру в ретроспективе, определить новые векторы роста и скорректировать инвестиционные ориентиры.

Мы стремимся сделать этот обзор надежным инструментом для глубокого анализа рынка, который поможет вам принимать взвешенные и стратегически обоснованные инвестиционные решения.

Приятного чтения!



СОДЕРЖАНИЕ

МАКРОЭКОНОМИКА УЗБЕКИСТАНА

Ключевые события	4-6
Банковский сектор	7
Курс валют	8
Прогнозы ВВП	9
Рейтинги Узбекистана	10

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

Внутренний фон	11
Внешний фон	12

ФОНДОВЫЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

Общая информация	13
Рынок акций	14-17
Рынок облигаций	18
Внелистинговый (OTC) рынок	19

ЭМИТЕНТЫ

АКБ «Hamkorbank»	20
АО «Микрофинансовая организация Agat Credit»	21

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ	22
-----------------------	----

Ключевые события

Экономика Узбекистана в первом полугодии 2025 года сохраняла поступательную динамику, демонстрируя устойчивые темпы роста. Положительные результаты в ключевых секторах свидетельствуют о последовательной реализации стратегических экономических приоритетов и структурных реформ. По прогнозам Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан, в 2025 году объём ВВП достигнет 123 млрд долларов. При этом за первые шесть месяцев уже выполнено 50,9% от планового показателя.

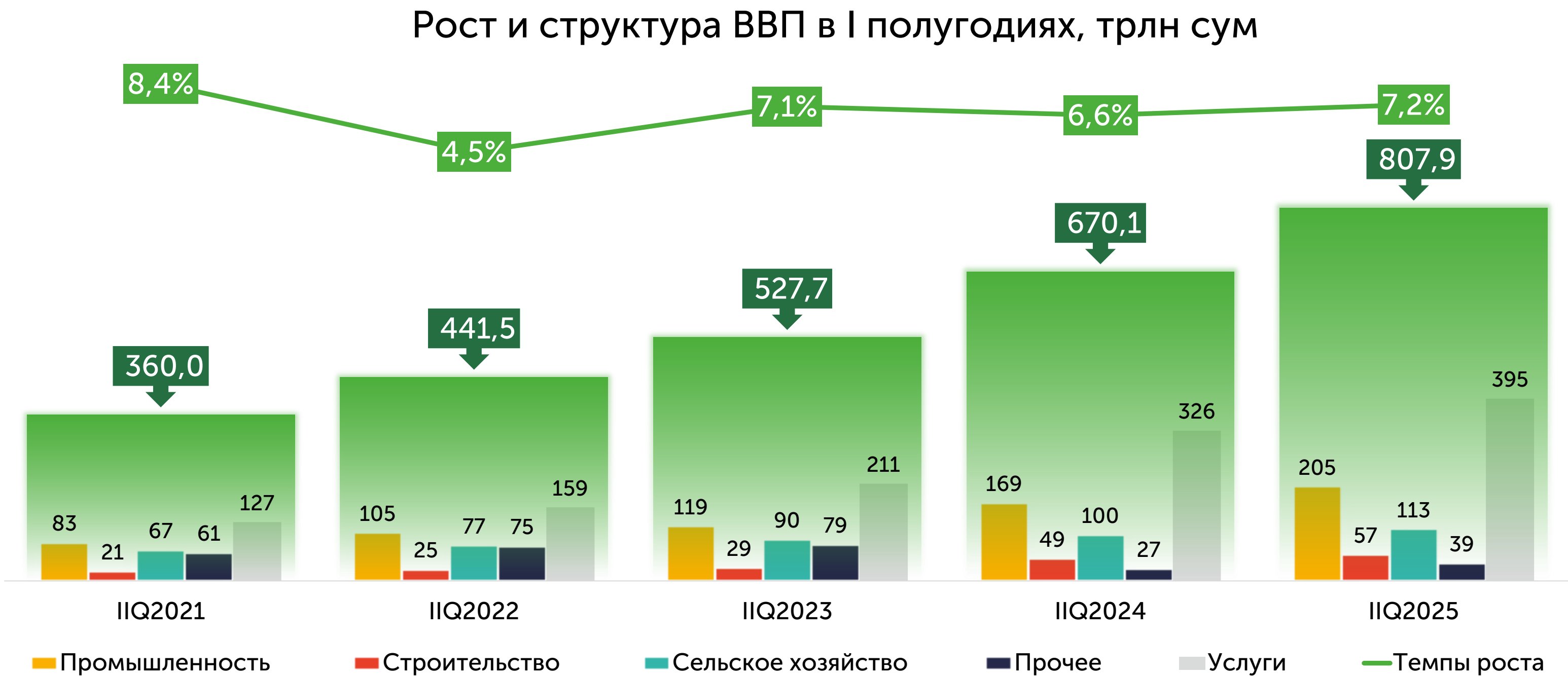
Валовый внутренний продукт (ВВП). Согласно данным Агентства статистики, в первом полугодии 2025 года объём ВВП Узбекистана составил 807,94 трлн сум (\$62,66 млрд), а его реальный рост составил 7,2%, превысив показатель аналогичного периода 2024 года (6,6%). Динамика была обусловлена устойчивым развитием ключевых отраслей. Валовая добавленная стоимость, сформированная всеми секторами экономики, обеспечила 95,2% совокупного объёма ВВП и выросла на 7,3% год к году, что дало основной вклад в рост — 7,0 п.п. Оставшиеся 4,8% структуры ВВП пришлись на чистые налоги на продукты, увеличившиеся на 6,5% г/г и обеспечившие дополнительный вклад в размере 0,2 п.п.

Помимо физических объёмов производства, экономическая динамика отражается и в ценовых изменениях. В первом полугодии 2025 года индекс-дефлятор ВВП составил 112,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наибольший рост цен зафиксирован в промышленности (113,8%) и в прочих отраслях сферы услуг (113,2%), тогда как в строительстве (106,0%) и сельском хозяйстве (108,2%) наблюдалось замедление ценовой динамики.

ВВП на душу населения достиг 21,43 млн сум, что на 5,2% выше показателя аналогичного периода прошлого года (18,13 млн сум, рост — 4,4%).

Распределение валовой добавленной стоимости (ВДС) по секторам экономики:

- Промышленное производство увеличилось на 6,6%, достигнув 204,61 трлн сум. Ключевым драйвером выступила обрабатывающая промышленность, где выпуск вырос на 7,1% — до 163,89 трлн сум. Значительный рост также отмечен в сегменте водоснабжения, водоотведения, сбора и утилизации отходов — +9,7% в годовом выражении, до 1,42 трлн сум.
- В строительстве объём ВДС увеличился на 10,7%, составив 57,0 трлн сум. Рост был обеспечен расширением объёмов работ по возведению зданий и сооружений (+3,0%), строительству объектов гражданского назначения (+25,7%), а также выполнению специализированных строительных работ (+49,0%).
- Сфера услуг показала устойчивый рост: объём ВДС достиг 394,87 трлн сум, что на 8,2% выше уровня аналогичного периода 2024 года. Наибольший вклад внесли торговля (+10,9%), услуги по проживанию и питанию (+9,5%), транспортировка и хранение (+11,3%), информационно-коммуникационные услуги (+21,9%), а также прочие виды услуг (+5,7%).
- В ненаблюдаемом секторе экономики, включающем деятельность домашних хозяйств и физических лиц в теневом сегменте, валовая добавленная стоимость составила 265,54 трлн сум (32,9% ВВП). Из них 24,9% обеспечили домохозяйства и физические лица, а 8,0% — теневая экономика. По отраслевой структуре основная часть этой деятельности приходится на сельское хозяйство (75,1%), строительство (35,9%), сферу услуг (35,2%) и промышленность (10,5%).

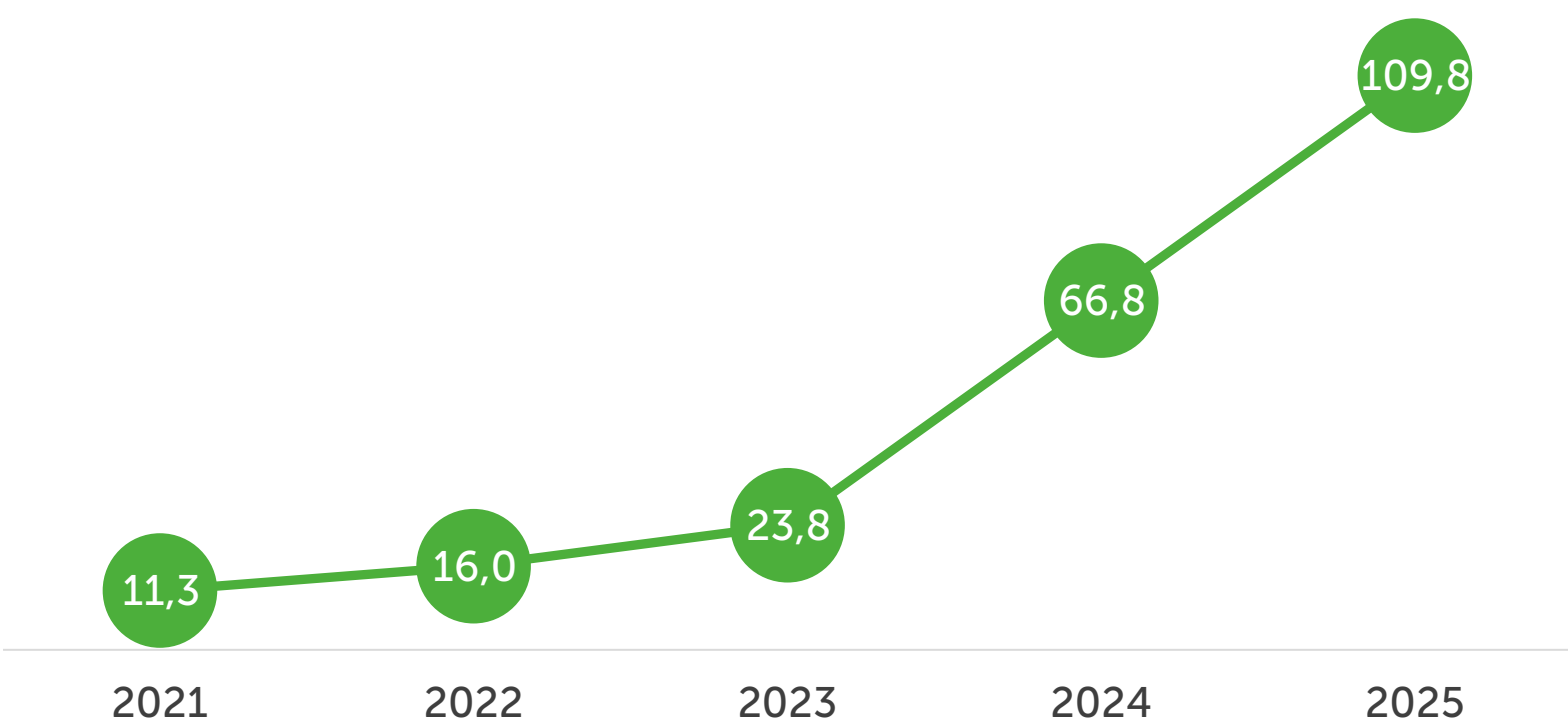


Инвестиции. В первом полугодии 2025 года инвестиционная активность в Узбекистане продолжила укрепляться: **объём вложений в основной капитал достиг 273,4 трлн сум**, что на 5,5% выше уровня аналогичного периода прошлого года.

Динамика носила разнонаправленный характер. **Объём централизованных инвестиций снизился до 26,45 трлн сум (–3,7% в годовом выражении)** в основном из-за сокращения бюджетных ассигнований (–9,9%) и значительного уменьшения финансирования из Фонда реконструкции и развития (–63,3%).

В то же время **нецентрализованные инвестиции продемонстрировали рост на 6,6%, достигнув 246,98 трлн сум**. Существенный вклад внесли прямые иностранные инвестиции, объём которых увеличился на 32,2% — до 109,84 трлн сум.

Прямые иностранные инвестиции в I полугодиях, трлн сум



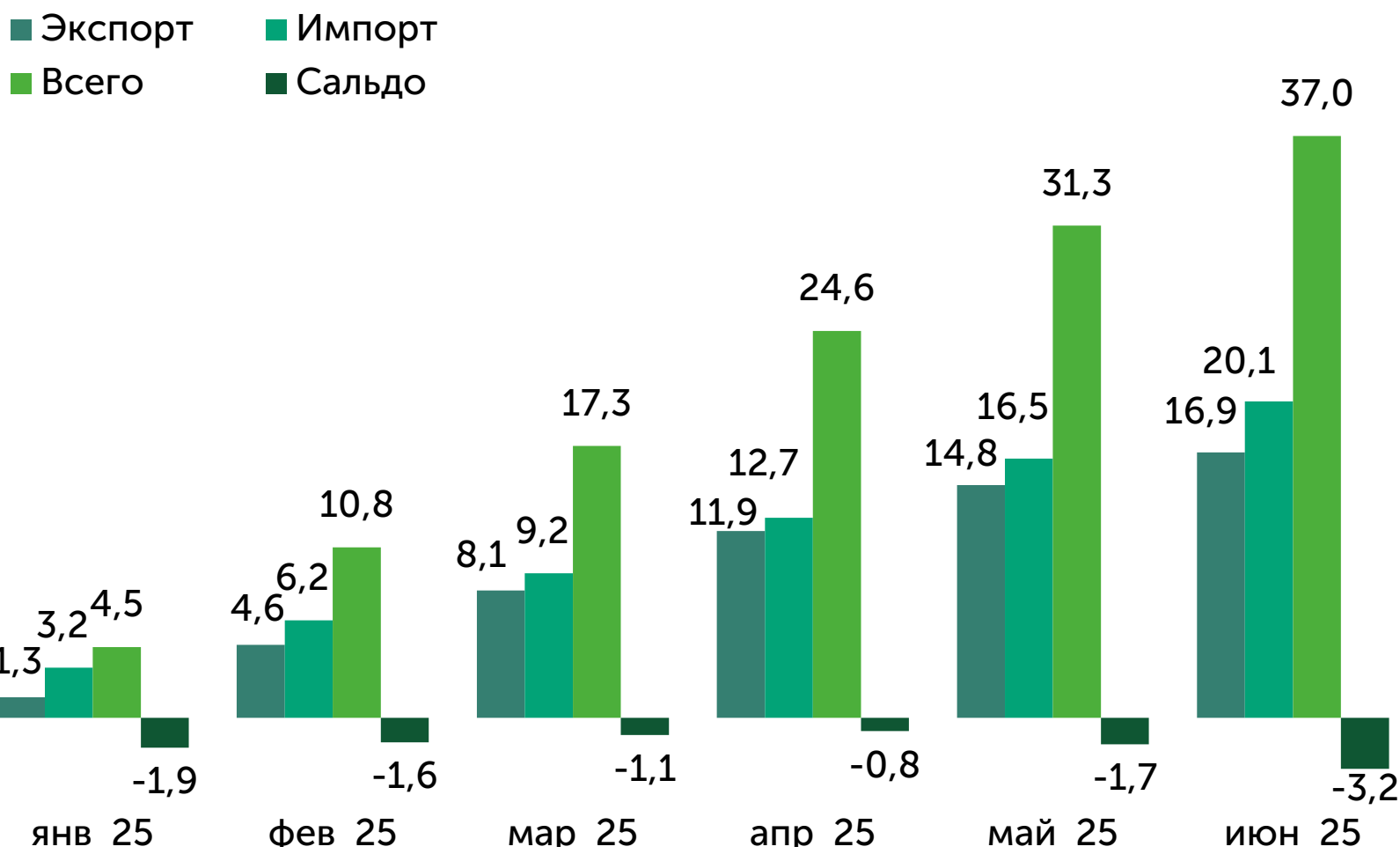
Внешняя торговля. Узбекистан продолжает расширять географию торговых отношений, и по итогам первого полугодия 2025 года **количество торговых партнеров достигло 194 (+5 к маю) стран**.

Основные торговые партнеры	Млрд \$	Доля, %
КНР	6,56	17,7%
Россия	6,03	16,3%
Казахстан	2,21	6,0%
Турция	1,34	3,6%
Республика Корея	0,84	2,3%
Афганистан	0,72	2,0%
Франция	0,71	1,9%
Германия	0,65	1,7%
Индия	0,64	1,7%
ОАЭ	0,55	1,5%

Общий внешний торговый оборот страны составил 37,0 млрд долларов США, что на 6,1% превышает показатель за аналогичный период 2024 года.

В структуре внешней торговли экспорт достиг 16,89 млрд долларов, увеличившись на 29,1% в годовом выражении, тогда как импорт составил 20,13 млрд долларов, показав рост на 7,0% г/г. В результате торговый баланс сохранил отрицательное сальдо в размере 3,24 млрд долларов.

Внешняя торговля, млрд долларов

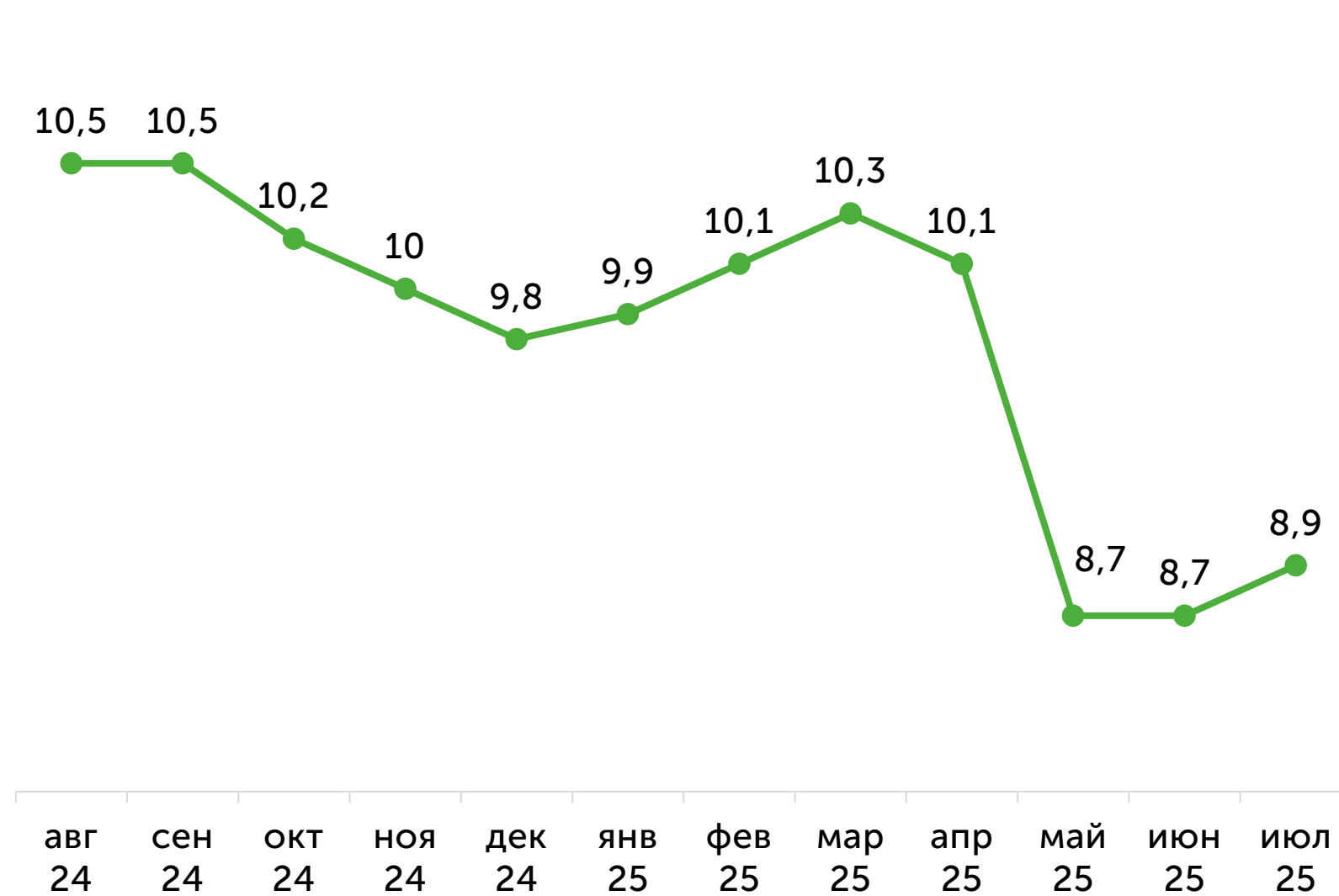


Основным экспортным товаром по-прежнему остается золото: за первые шесть месяцев 2025 года его поставки выросли на 54,8% и достигли **6,49 млрд долларов**, что составляет 38,4% общего объема экспорта. Значительный рост продемонстрировал экспорт пищевых продуктов и живых животных — до 1,21 млрд долларов (+43,4%), что эквивалентно 7,2% экспортной корзины. Экспорт услуг также увеличился на 29% г/г, достигнув 4,05 млрд долларов, или 24% от общего экспорта. В то же время экспорт промышленных товаров сократился на 10,9% — до 1,84 млрд долларов, чему во многом способствовало снижение экспорта текстильной продукции на 25,7% г/г.

Со стороны импорта наблюдалось сокращение ввоза машин и транспортного оборудования на 2,6%, до 6,61 млрд долларов, а также снижение импорта минерального топлива и аналогичных материалов на 17%, до 164 млн долларов.

Инфляция. В июле 2025 года **годовой индекс потребительских цен (ИПЦ) вырос до 8,9%**. При этом дефляция в сводном ИПЦ по сравнению с предыдущим месяцем не изменилась, сохранившись на уровне –0,2%. **Среднемесячный прирост сводного ИПЦ за первое полугодие 2025 года составил 0,6%**, что на 0,1 п.п. ниже показателя аналогичного периода 2024 года (0,7%).

Траектория инфляции, 1 год



Динамика цен по основным группам ИПЦ: с апреля 2025 года сохраняется тенденция снижения цен на продовольственные товары, которые в июле подешевели на 1,0%, тогда как рост цен на непродовольственные товары остался на уровне 0,2%, а услуги подорожали на 0,9%, что на 0,1 п.п. выше показателя предыдущего месяца.

Рост ИПЦ в июле 2025 года в значительной степени был обусловлен удорожанием жилищно-коммунальных услуг на 7,5% вследствие пересмотра тарифов в ряде регионов на водоснабжение, канализацию, вывоз бытовых отходов и обслуживание жилья. При этом общее снижение цен на «Продукты питания и безалкогольные напитки» (-1,1%), связанное с сезонным удешевлением плодоовощной продукции, частично сдержало общий рост показателя.

Инфляционные ожидания. Согласно июльскому опросу Центрального банка, оценки ценовой динамики в Узбекистане расходятся: бизнес ожидает дальнейшего роста цен, тогда как население прогнозирует их снижение.

Население. Средний уровень инфляционных ожиданий снизился на 0,3 п.п., до 12,9%, а медианное значение — на 0,1 п.п., до 10,9%. Позитивная динамика связана с меньшей обеспокоенностью ростом цен на транспорт и повышением заработной платы и пенсий. Основными источниками роста ожиданий остаются коммунальные услуги (51%) и энергоносители (45%). После снижения с начала года также выросли ожидания по валютному курсу и ценам на продукты питания.

Бизнес. Средний уровень инфляционных ожиданий среди предпринимателей вырос на 0,3 п.п., до 12,1%, тогда как медианное значение снизилось на 0,5 п.п., до 10,3%. Рост ожиданий в основном обусловлен, по оценкам бизнес-сообщества, увеличением налоговой нагрузки (26%), а также повышением заработной платы и пенсий (34%). В то же время снизились ожидания по удорожанию топлива и энергетических ресурсов — до 42%.

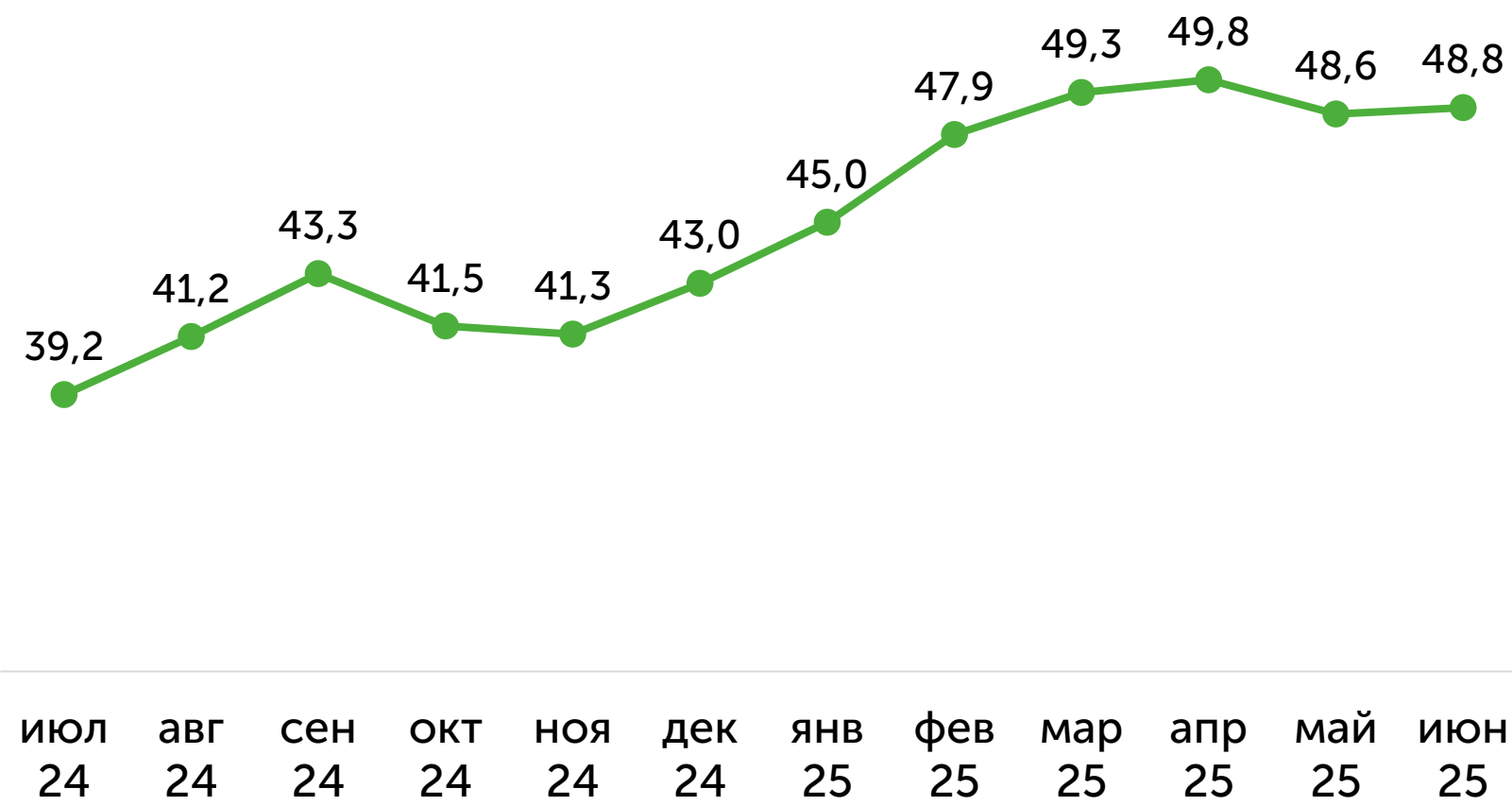
Разнонаправленные ожидания населения и бизнеса отражают различие в восприятии краткосрочных и среднесрочных ценовых рисков между домохозяйствами и предпринимательским сектором.

Международные резервы государства. По состоянию на 1 августа 2025 года международные резервы Республики Узбекистан достигли 48,8 млрд долларов, увеличившись на 18,3% с начала года. Резервы в иностранной валюте выросли на 10,5%, до 9,4 млрд долларов, однако с июня фиксируется постепенное сокращение наличной валюты и депозитов (-4,1% к прошлому месяцу),

что, вероятно, связано с ослаблением позиций доллара США на мировом валютном рынке.

Отдельно стоит отметить стратегический разворот регулятора в сторону вложений в ценные бумаги. С начала года объём этих активов вырос в 10 раз — с 101,3 млн до 1,01 млрд долларов.

Международные резервы, млрд долларов



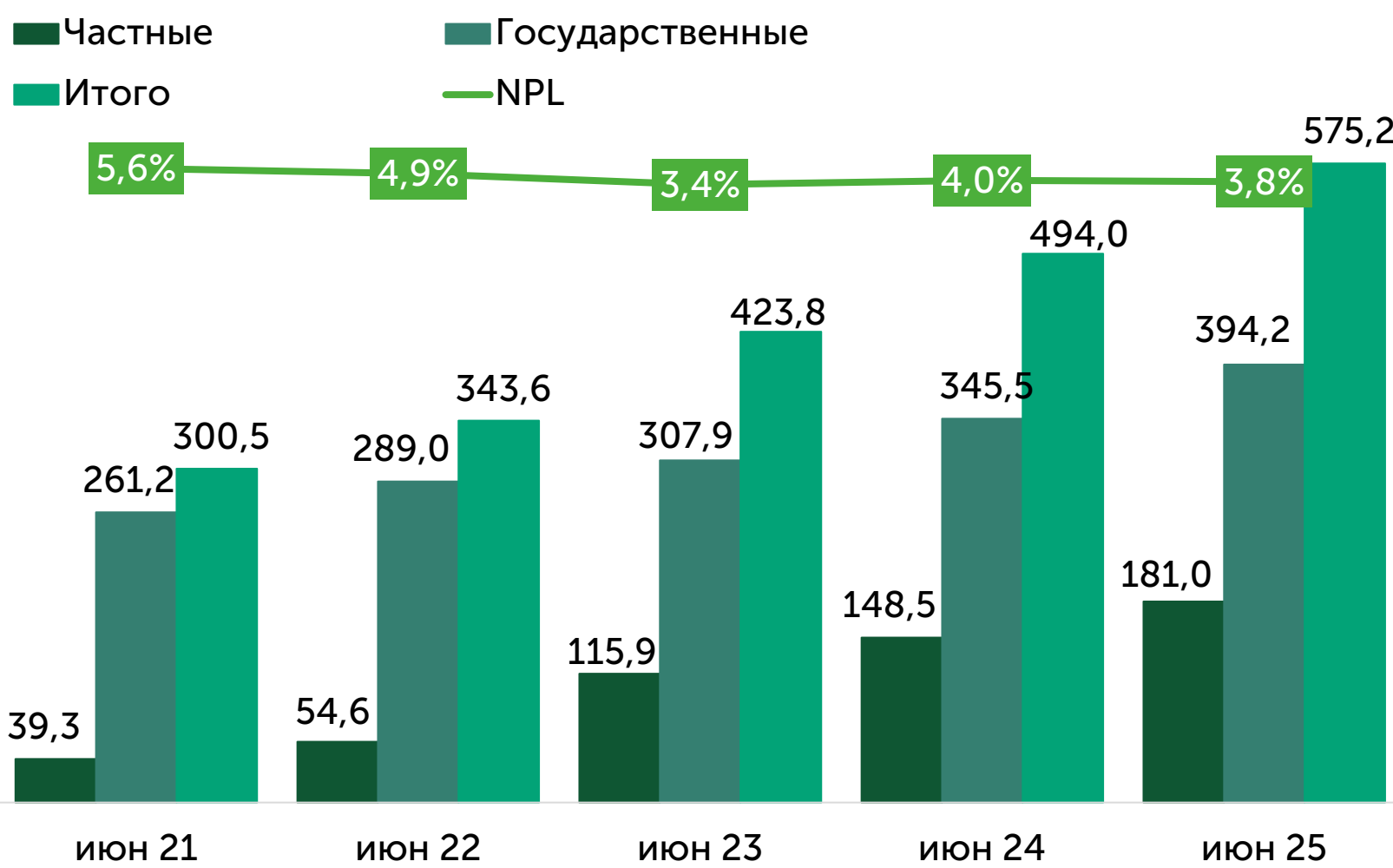
Золотовалютные резервы в физическом выражении за этот период снизились на 4,9%, до 11,7 млн тройских унций. Тем не менее, благодаря росту мировых цен на золото примерно на 30% в начале года их долларовый эквивалент увеличился на 20,7%, достигнув 38,7 млрд долларов. По данным Всемирного совета по золоту (WGC), в июле Узбекистан приобрёл 9 тонн драгоценного металла, при этом сохранив лидерство на международной арене среди нетто-продавцов золота, сократив совокупные запасы на 18 тонн с начала года.

В настоящее время в Узбекистане активно ведут банковскую деятельность:

9 ГОСУДАРСТВЕННЫХ
БАНКОВ

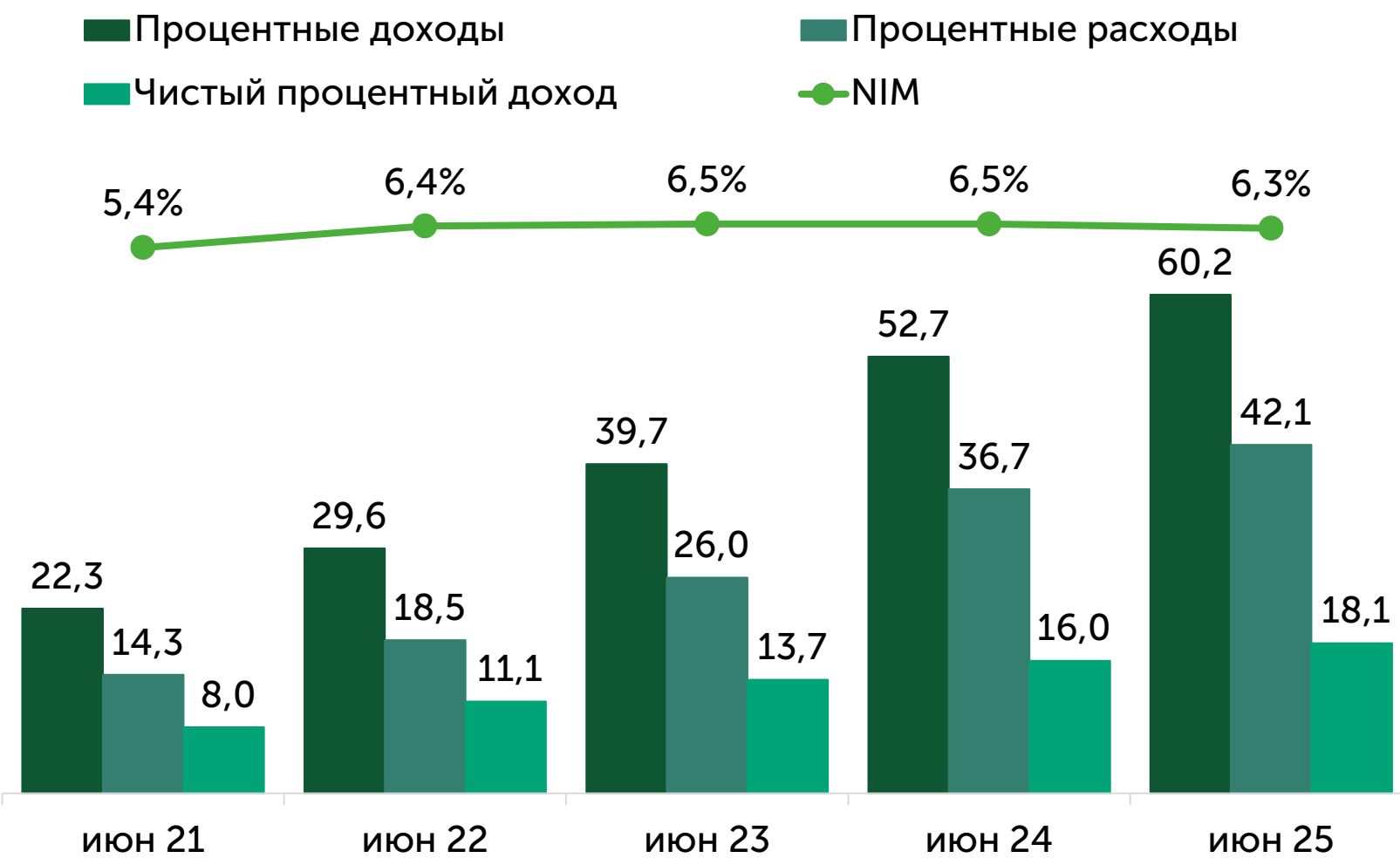
27 ЧАСТНЫХ
БАНКОВ

Финансовые показатели коммерческих банков. В июне 2025 года совокупный кредитный портфель банковского сектора увеличился на 1,33% по сравнению с маем и достиг 575,2 трлн сум. Для сравнения, в аналогичном месяце 2024 года рост составил 0,77% (3,69 трлн сум). При этом объем проблемных кредитов (NPL) снизился на 0,3% относительно мая, что в абсолютном выражении соответствует сокращению на 1,65 трлн сум.



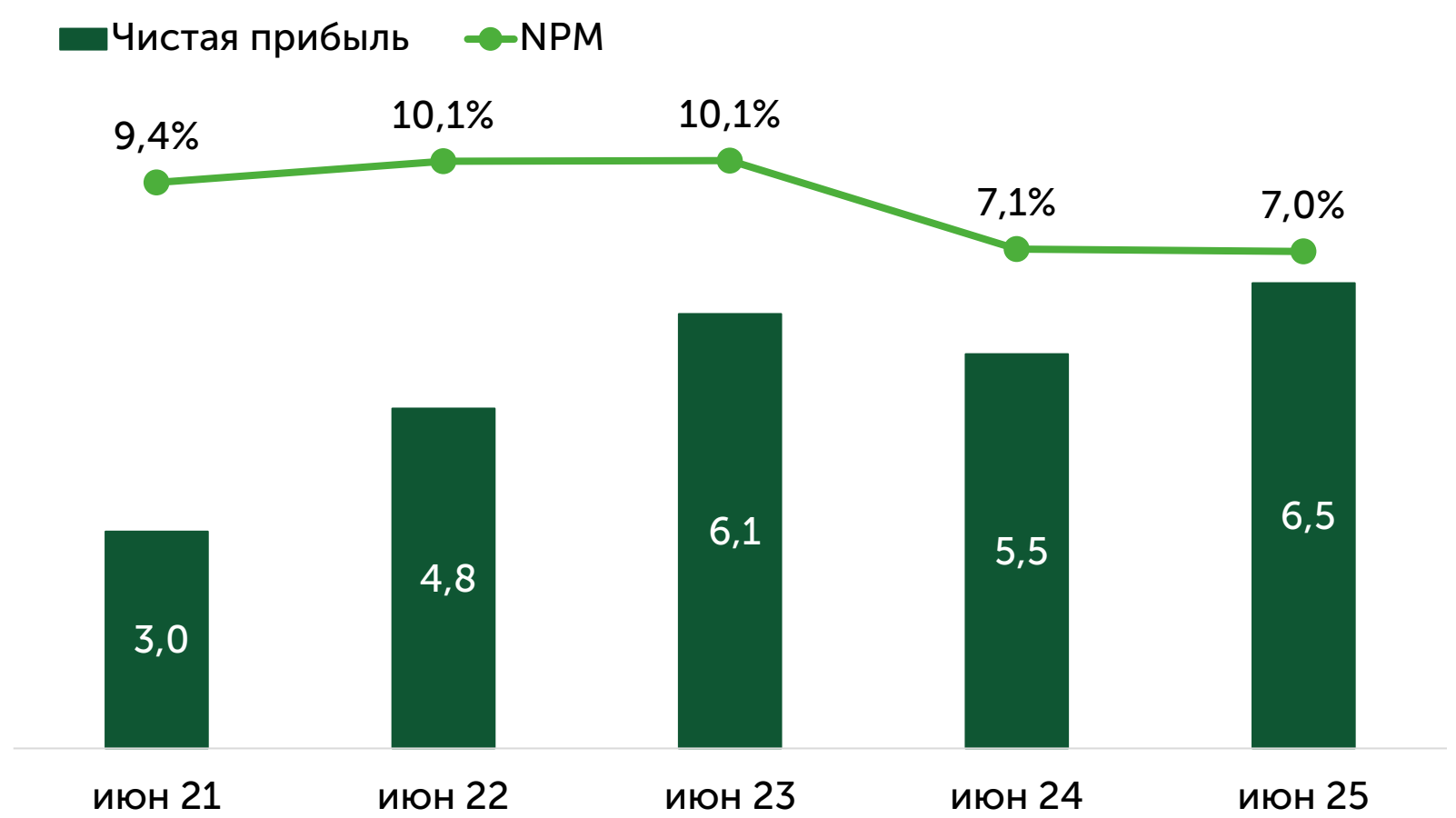
Процентные доходы банковского сектора увеличились на 14,2% в годовом выражении и достигли 60,2 трлн сум. Процентные расходы за тот же период выросли на 14,7% г/г — до 42,1 трлн сум.

Оценочные резервы на возможные убытки по кредитам и лизинговым операциям достигли 13,3 трлн сум, увеличившись на 23,1% в годовом выражении. Некредитные убытки составили 4,9 трлн сум, что на 42,7% превышает показатель аналогичного периода прошлого года.

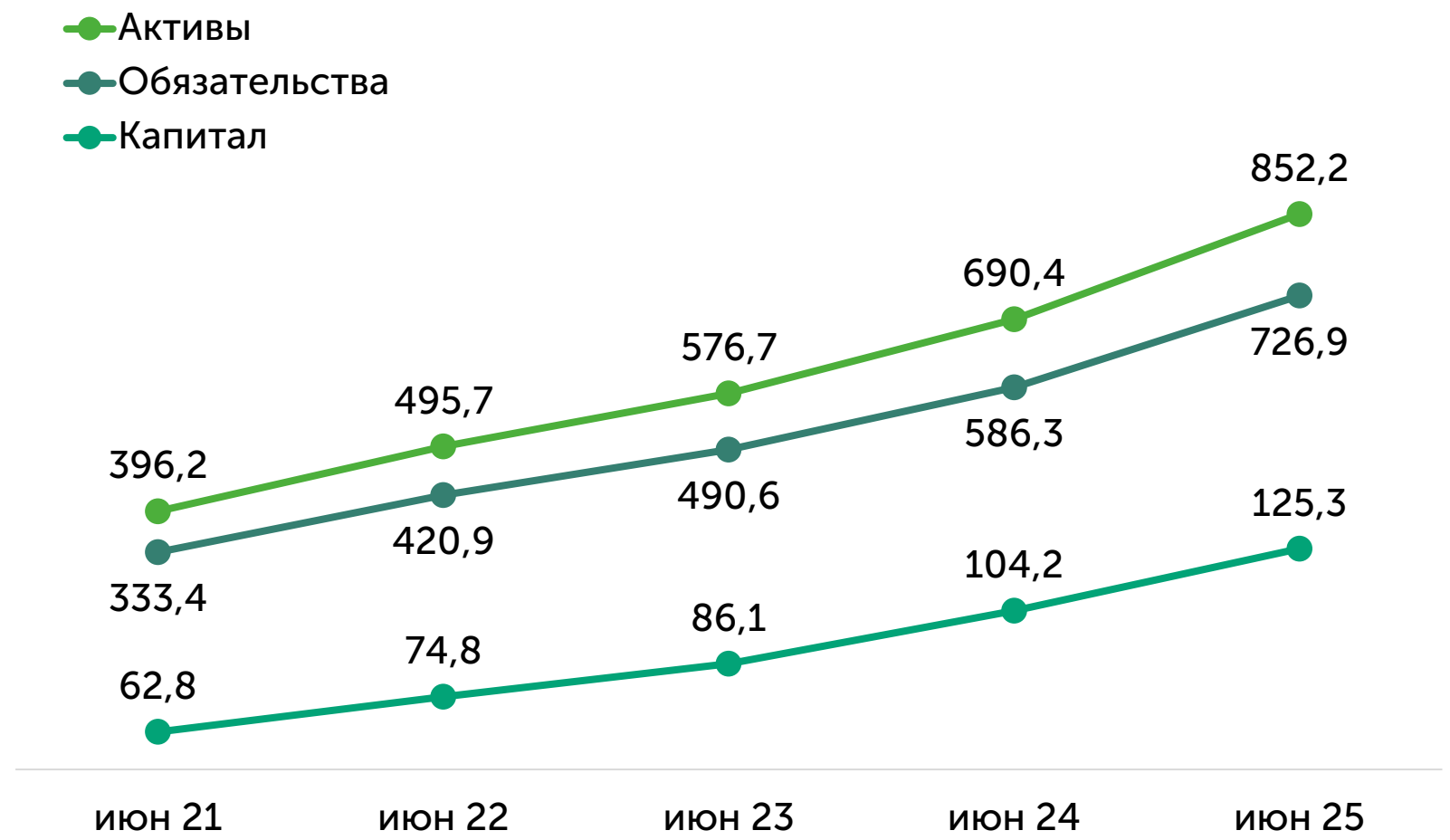


По итогам июня 2025 года совокупная чистая прибыль банковского сектора составила 6,5 трлн сум, что на 18% превышает показатель аналогичного периода прошлого года.

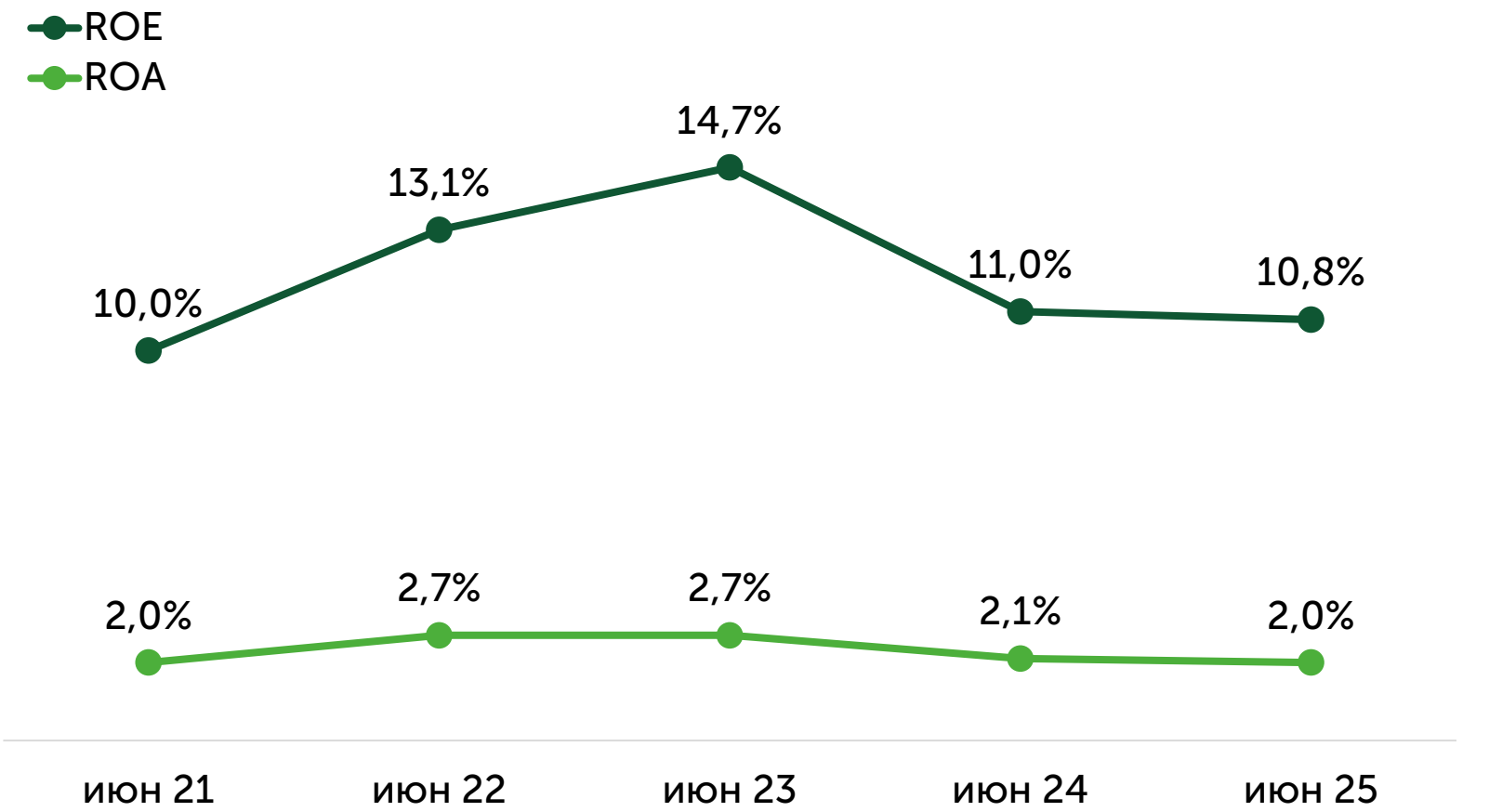
Динамика чистой прибыли банков, трлн сум



Динамика балансовых показателей банков, трлн сум



Рентабельность банков



Топ-10 по кредитному портфелю		трлн сум	Доля, %
Узнацбанк		109,3	19,0%
Агробанк		73,9	12,9%
Узпромстройбанк		68,9	12,0%
Асакабанк		40,0	6,9%
Ипотека банк		35,1	6,1%
Капитал банк		35,1	6,1%
Народный банк		30,0	5,2%
Банк развития бизнеса		23,4	4,1%
Хамкорбанк		20,8	3,6%
Микрокредитбанк		19,7	3,4%

Прогноз среднегодового уровня курса USD/UZS

	2025	2026	2027
Минэкономфин РУз	13 250	13 725	14 150
S&P Global	13 650	14 300	15 000
ЕАБР	13 200	14 100	14 500

В июле 2025 года узбекский сум укрепился на 0,49% по отношению к доллару США, завершив месяц на отметке 12 591,57 сум за доллар. В течение месяца динамика носила разнонаправленный характер: в первой половине июля курс демонстрировал постепенное ослабление, тогда как во второй половине наметилось укрепление, отразившее продолжение тенденции предыдущего месяца.

Наибольшее значение курса было зафиксировано 16 июля — 12 778,12 сум за доллар, а минимальное — 30 июля на уровне 12 500,01 сум.

Стабильность национальной валюты поддерживалась фоном устойчивого экономического роста: в первом полугодии 2025 года реальный ВВП Узбекистана увеличился на 7,2%, расширились объемы внешней торговли, а также сохранялись высокие поступления денежных переводов от трудовых мигрантов. В совокупности это обеспечивало относительное равновесие на валютном рынке при умеренной девальвации.

В период с мая по июль сум отчетливо продемонстрировал последовательное укрепление: 1,28% в мае, 0,89% в июне и 0,49% в июле. Основным фактором выступала динамика индекса доллара (DXY*). В июле DXY восстановился на 3,37%, что оказало влияние как на курс сума, так и на большинство мировых валют. Однако в целом за январь–июль 2025 года индекс DXY снизился на 9,81%, что отражало сочетание внутренней экономической политики США и изменений во внешнеторговом взаимодействии.

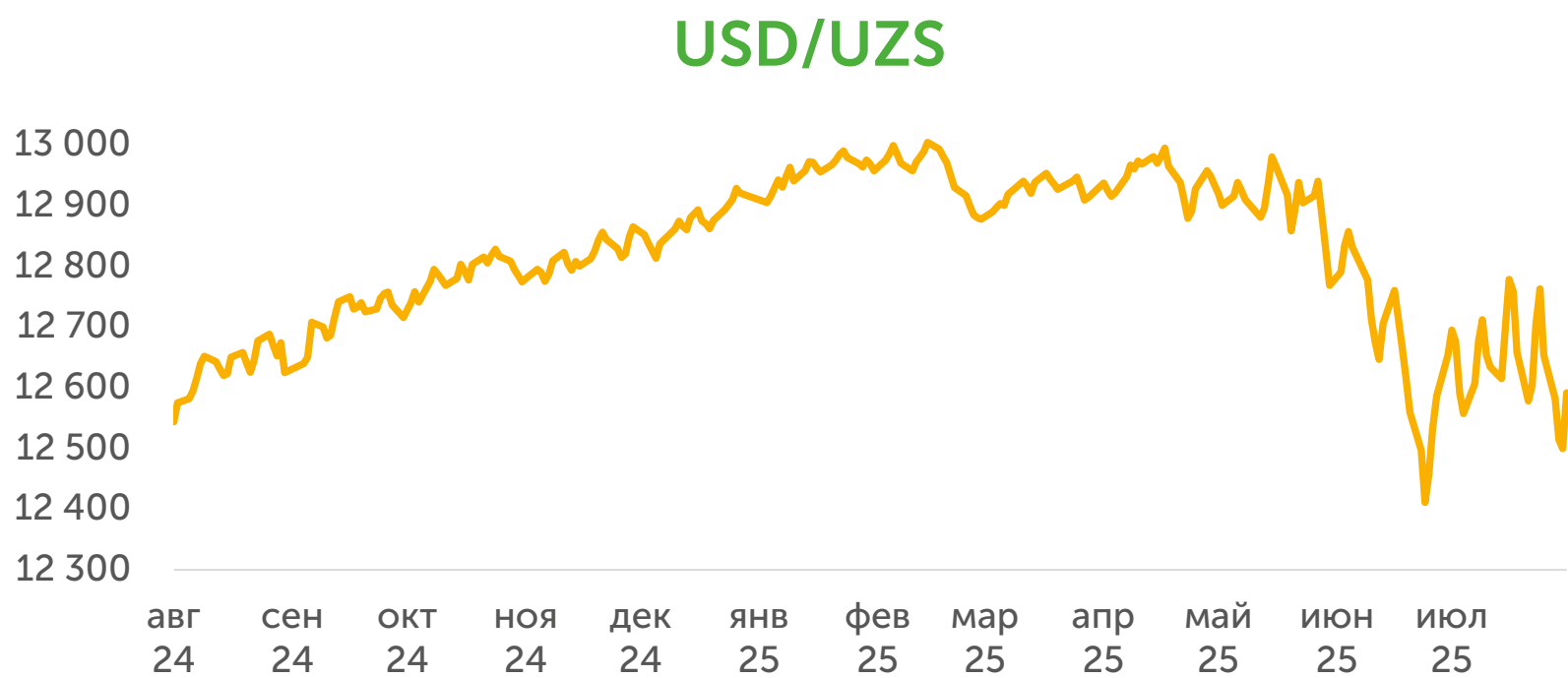
31 июля 2025 года администрация президента США объявила о возобновлении тарифной политики в отношении ряда торговых партнёров. В их число вошёл и Узбекистан: для импорта установлена пошлина в размере 10%. Минимальная ставка для других стран также составляет 10%, а максимальная достигает 41%. В то же время для главного торгового партнёра США — Китая — действие тарифов было отложено на 90 дней в связи с продолжающимися переговорами по внешнеторговым пошлинам. По данным Агентства статистики, за семь месяцев 2025 года США заняли 10 место среди импортёров в Узбекистан с объёмом поставок \$368,2 млн.

В краткосрочном горизонте (дни–недели) введение тарифов способно усилить волатильность и спровоцировать кратковременное укрепление доллара через инфляционные и процентные ожидания, а также эффект «risk-off». В среднесрочной перспективе влияние будет зависеть от того, перерастут ли тарифные меры в затяжное торговое противостояние (негатив для глобального роста и сложное влияние на USD) либо будут урегулированы (тогда эффект ограничится кратковременной корректировкой). Дополнительно, ключевым триггером останутся заявления ФРС и сигналы относительно сроков снижения процентных ставок.

*индекс доллара (DXY, рассчитывается по стоимости валюты США к корзине из еще шести в разных пропорциях: евро, японской иены, фунта стерлингов, канадского доллара, шведской кроны и швейцарского франка)

Узбекский сум по отношению к пяти валютам

	2020	2021	2022	2023	2024	7M '25
USD/UZS	10,19%	3,44%	3,58%	9,92%	4,71%	-2,55%
RUB/UZS	-7,93%	4,11%	6,51%	-12,95%	-4,54%	18,17%
KZT/UZS	0,60%	-0,44%	-2,13%	11,67%	-7,91%	-7,43%
EUR/UZS	20,52%	-4,39%	-2,15%	14,80%	-2,15%	8,26%
CNY/UZS	17,34%	6,23%	-5,25%	7,68%	1,97%	-0,94%



Институты	Темпы роста ВВП, %		Инфляция, %	
	2025	2026	2025	2026
Узбекистан	6,0	6,1	7,0-8,0	6,0-7,0
Азиатский банк развития	6,6	6,7	8,0	7,0
Европейский банк реконструкции и развития	6,0	6,0	-	-
Организация Объединённых Наций	5,9	5,4	7,4	5,2
Всемирный банк	5,9	5,9	-	-
Международный валютный фонд	5,9	5,8	8,4	6,5
Евразийский банк развития	6,5	6,3	8,1	6,8
Международное рейтинговое агентство S&P GLOBAL	6,0	5,5	10,1	9,6

Евразийский банк развития прогнозирует рост экономики Узбекистана на 6,5% в 2025 году

24 июня 2025 года Евразийский банк развития (ЕАБР) представил обновлённый макроэкономический обзор, впервые включив в него Узбекистан после его официального присоединения к организации в апреле текущего года. Согласно прогнозу, ВВП страны в 2025 году увеличится на 6,5%, в 2026 году — на 6,3%, а в 2027 году темпы роста достигнут 6,4%.

Среди ключевых факторов экономического подъёма ЕАБР выделяет рост экспорта драгоценных металлов, текстильной и сельскохозяйственной продукции, а также значительный объём государственных инвестиций в транспортную и коммунальную инфраструктуру. Дополнительную поддержку окажут устойчивые потоки денежных переводов от трудовых мигрантов и активное расширение банковского кредитования.

Основным внешним риском для макроэкономической динамики аналитики банка называют возможное ослабление внешнего спроса со стороны ключевых торговых партнёров Узбекистана — в первую очередь России, где прогнозируется замедление экономической активности.

Инфляционное давление, по прогнозу ЕАБР, будет постепенно снижаться: с 8,1% в конце 2025 года до 6,8% в 2026-м и 5,4% в 2027 году, что приблизит инфляцию к целевому диапазону Центрального банка Узбекистана. В этих условиях базовая ставка, как ожидается, останется на уровне 14,0% до конца текущего года, после чего возможно её поэтапное снижение до 11% к концу 2027 года.

Валютный прогноз предполагает умеренную девальвацию национальной валюты: среднегодовой курс доллара США составит 13 200 сум в 2025 году и около 14 300 сум в 2026–2027 годах. Поддержку курсу обеспечит рост экспортных поступлений и денежных переводов, в то время как давление на национальную валюту может оказывать расширение импорта в условиях сохраняющегося внутреннего спроса и смягчения монетарной политики.

Отметим, что Узбекистан стал седьмым участником ЕАБР и третьим по величине акционером, обладающим долей в капитале в размере 10%. Макроэкономический прогноз для страны сформирован с использованием созданной модели экономического анализа банка и станет основой для дальнейшей интеграции Узбекистана в проекты развития региона.

Суверенные кредитные рейтинги Узбекистана

Moody's

S&P Global

FitchRatings

Ba3 / Positive

BB- / Positive

BB / Stable

Международные агентства улучшили оценку кредитоспособности Узбекистана

В 2025 году все три крупнейших международные агентства дали позитивную оценку экономике Узбекистана. Moody's (14 июня) подтвердило долгосрочный рейтинг страны «Ba3» (эквивалентно «BB-») и подняло прогноз со «Стабильного» до «Позитивного». Аналогично S&P Global Ratings (23 мая) утвердило рейтинг «BB-» (или BB-/B) и впервые пересмотрело прогноз с «Стабильного» на «Позитивный». В то же время Fitch Ratings (26 июня) впервые за семь лет повысило суверенный долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Узбекистана из «BB-» до «BB». Прогноз по рейтингу остается «Стабильный», что отражает уверенность агентства в устойчивости макроэкономических условий страны.

Во всех трех оценках отмечается влияние масштабных реформ и устойчивый рост. Fitch прямо связывает улучшение рейтинга с ускорением реформ и благоприятными перспективами роста экономики. Moody's указывает на позитивные изменения в энергетическом секторе, усиление независимости советов директоров госкомпаний и улучшение фискальных показателей (снижение дефицита). S&P Global, со своей стороны, отметил «устойчивый рост» и продолжение реформ управления. Все агентства подчеркивают низкий уровень госдолга, высокие валютные резервы и рост доходов населения как факторы поддержки рейтинга.

Ключевые различия в подходах агентств заметны в действиях. Fitch повысило сам рейтинг страны на одну ступень (до «BB»), тогда как Moody's и S&P лишь изменили прогноз на «Позитивный», не затрагивая текущую градацию рейтинга. Прогноз Fitch остался «Стабильным» (означая отсутствие ожидания быстрых изменений), в то время как у Moody's и S&P – «Позитивным», что подразумевает возможность дальнейшего пересмотра вверх при выполнении условий. Таким образом, Fitch оказалась наиболее оптимистичной по самооценке кредитоспособности республики.

Повышение рейтинга до уровня «BB» (с «BB-») – знаковое событие для страны, означающее, что Узбекистан стал восприниматься международными инвесторами более надежным заемщиком. При повышении рейтинга уменьшаются риски для кредиторов и упрощается доступ к внешним займам. Более высокий рейтинг обычно способствует удешевлению заимствований на мировых рынках капитала и привлечению большего объема инвестиций.

Fitch особо выделяет сильные стороны экономики Узбекистана: очень низкий госдолг, значительные внешние и фискальные резервы и высокий потенциал роста. Эти преимущества позволяют стране укреплять финансы даже в условиях сохраняющихся рисков (низкий ВВП на душу населения, инфляция, «долларизация»).

В целом повышение до «BB» отражает улучшение доверия к экономической политике республики как на внутреннем, так и на международном рынках, расширяя возможности привлечения финансирования и инвестиций.

Внутренний фон

1 июля президент Шавкат Мирзиёев ознакомился с планами по развитию цифровых технологий, телекоммуникаций и ИИ. Узбекистан выделит \$50 млн на инфраструктуру для искусственного интеллекта. По словам министра цифровых технологий Шерзода Шерматова, каждый месяц в стране открываются более 30 IT-компаний с иностранным капиталом — в 3 раза больше, чем в 2017 году. Уже в 2025 году экспорт IT-услуг превысит \$1 млрд, несмотря на то что такую цель ставили на 2028 год. Все госуслуги планируется перевести на Единый портал интерактивных государственных услуг (ЕПИГУ), где будет доступно не менее 70% всех сервисов. Президент также поручил интегрировать их и в сторонние мобильные приложения, включая банковские. В настоящее время в приложениях доступно 10–12 госуслуг, и этот список будет расширяться. Платные услуги также начнут переводиться в цифровой формат. Однако услуги, требующие личного присутствия, как, например, получение ID-карты, останутся офлайн.

По прогнозу компании Nexign, в 2025 году объем рынка телекоммуникационных услуг в Узбекистане вырастет на 15,3% и достигнет 24,1 трлн сум. В 2025–2027 годах рост замедлится до 12,7% в год, но останется самым высоким в СНГ. Основные драйверы — модернизация инфраструктуры, запуск цифровых сервисов и развитие 5G. К началу 2025 года количество абонентов мобильной связи достигло 36,3 млн, интернетом пользуются 93,3% населения. Ведущими направлениями становятся финтех, стриминг, облачные технологии и аналитика данных. Узбекистан планирует к 2030 году стать региональным IT-хабом с 100% охватом оптоволоконным интернетом.

За первое полугодие объем ипотечных кредитов в Узбекистане вырос на 37%, достигнув 9,43 трлн сум. Количество заемщиков увеличилось на 20,5%, до 31,5 тыс. человек, а средний размер займа составил почти 300 млн сум. Две трети ипотечных кредитов профинансированы Министерством экономики и финансов 6,38 трлн сум, что на 74% больше, чем годом ранее. Доля банков снизилась до 23,8%, а объем их финансирования сократился на 4,8%, до 2,22 трлн сум. Лидером по выдаче ипотеки остается Ташкент (2,95 трлн сум), за ним следуют Андижанская, Самаркандская, Ферганская и Хорезмская области. На первичный рынок пришлось 75% всех кредитов. Среди заемщиков преобладают мужчины (66%) и граждане в возрасте от 31 до 50 лет.

Узбекистан присоединился к созданию компании Green Corridor Union LLC для экспорта «зелёной» электроэнергии в Европу совместно с Азербайджаном и Казахстаном. Новое объединение будет заниматься экспортом «зелёной» электроэнергии в европейские страны. От Узбекистана учредителем выступили Национальные электросети, от Азербайджана — Азерэнерджи, от Казахстана — KEGOC. Проект предусматривает строительство кабеля по дну Чёрного моря для подключения Центральной Азии к европейским энергорынкам. К 2030 году Узбекистан планирует довести объем экспорта электроэнергии до 15 млрд кВт/ч. Только за первые месяцы 2025 года экспорт уже составил \$95,6 млн, увеличившись на 72,6% по сравнению с прошлым годом.

Автомобильный рынок Узбекистана демонстрирует устойчивость. Несмотря на сезонный спад, в июне зафиксировано умеренное восстановление: продажи легковых авто выросли на 3% и составили около 80 тыс. единиц. По итогам полугодия продажи снизились на 23% до 446 тыс. машин, главным образом за счёт сокращения сделок на вторичном рынке. При этом первичный рынок показал рост реализации новых отечественных автомобилей, увеличившись на 15,6% до 23,7 тыс. При этом продажи новых иномарок снизились на 12,6% до 4 тыс. Продажи на вторичном рынке остались почти без изменений, тогда как электромобили показали рост на 62,6% в годовом выражении до 28,8 тыс. единиц, несмотря на небольшое июньское снижение.

В первом полугодии 2025 года узбекистанцы продали банкам иностранной валюты на \$3,7 млрд больше, чем купили. Разница выросла на 42,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, сообщается в отчёте ЦБ. Объем купли-продажи валюты между банками и физлицами достиг \$14,5 млрд (+24%), из которых \$9,1 млрд пришлось на продажу валюты населением (+27%), и \$5,39 млрд на её покупку (+18%). Основной объем операций прошёл через обменные пункты \$8,4 млрд, онлайн-каналы \$5,9 млрд и банкоматы \$252 млн.

За шесть месяцев 2025 года в Узбекистан поступило \$8,2 млрд денежных переводов — это на 27% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Почти 80% этой суммы пришлись на Россию (\$6,4 млрд), остальные \$1,8 млрд из таких стран, как США, Великобритания, Казахстан, Турция, Литва и Южная Корея. Наиболее популярными каналами остаются международные системы \$4,3 млрд и r2r-переводы на карты \$3,6 млрд. Через SWIFT перевели \$251 млн. Объем переводов из Узбекистана за границу составил \$1,2 млрд без существенных изменений.

По итогам первого полугодия 2025 года денежная масса в экономике Узбекистана достигла 312 трлн сум, увеличившись на 32,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако, несмотря на рост объемов наличности (на 18% до 59 трлн сум), их доля в общей денежной массе продолжает снижаться — с 21,1% до 18,9% за год. Банковский оборот наличных за январь–июнь вырос на 23% и составил 563 трлн сум. Из этой суммы 277 трлн сум пришлось на поступления, а 286 трлн — на выдачу наличных средств. Основные направления расхода касс — снятие наличных через банкоматы (45%) и покупка иностранной валюты (22%). Отмечается значительный рост безналичных операций. Поступления на банковские карты составили 676 трлн сум (+40% г/г), при этом обналичено было лишь 19% от этой суммы, что на 4 процентных пункта ниже показателя 2024 года. Снижение доли наличности в денежном обороте связано с постепенным переходом экономики к более широкому использованию безналичных платежей. Это подтверждается и ростом доли операций через терминалы — с 41% до 43%. ЦБ также сообщает, что на фоне высокого спроса дополнительно было выпущено 5,2 трлн сум наличности.

Внешний фон

Узбекистан присоединился к созданию компании Green Corridor Union LLC для экспорта «зелёной» электроэнергии в Европу совместно с Азербайджаном и Казахстаном. Новое объединение будет заниматься экспортом «зелёной» электроэнергии в европейские страны. От Узбекистана учредителем выступили Национальные электросети, от Азербайджана — Азерэнерджи, от Казахстана — KEGOC. Проект предусматривает строительство кабеля по дну Чёрного моря для подключения Центральной Азии к европейским энергорынкам. К 2030 году Узбекистан планирует довести объём экспорта электроэнергии до 15 млрд кВт/ч. Только за первые месяцы 2025 года экспорт уже составил \$95,6 млн, увеличившись на 72,6% по сравнению с прошлым годом.

В ходе визита в Баку президенты Узбекистана Шавкат Мирзиёев и Азербайджана Ильхам Алиев утвердили Решение второго заседания Высшего межгосударственного совета. В присутствии лидеров было подписано 20 двусторонних документов, включая Дорожную карту по союзническим отношениям на 2024–2029 годы. Соглашения охватили сферы экологии, образования, промышленности, сельского хозяйства, социальной защиты и судостроения. Также были утверждены программы по увеличению взаимного товарооборота до \$1 млрд и установлению побратимских связей между регионами двух стран.

1 июля 2025 года энергетические компании Узбекистана, Азербайджана и Казахстана — АО «Национальные электрические сети Узбекистана», «Азерэнерджи» и KEGOC — учредили совместное предприятие Green Corridor Alliance, зарегистрированное в Баку. Проект направлен на развитие «зелёного» коридора и экспорт возобновляемой энергии в Европу. Создание СП стало продолжением соглашения о стратегическом партнёрстве, подписанного президентами трёх стран 13 ноября 2024 года на климатическом саммите COP-29 в Баку. Инициатива призвана усилить энергетическую безопасность и поддержку целей устойчивого развития.

По прогнозу компании Nexign, в 2025 году объём рынка телекоммуникационных услуг в Узбекистане вырастет на 15,3% и достигнет 24,1 трлн сумов. В 2025–2027 годах рост замедлится до 12,7% в год, но

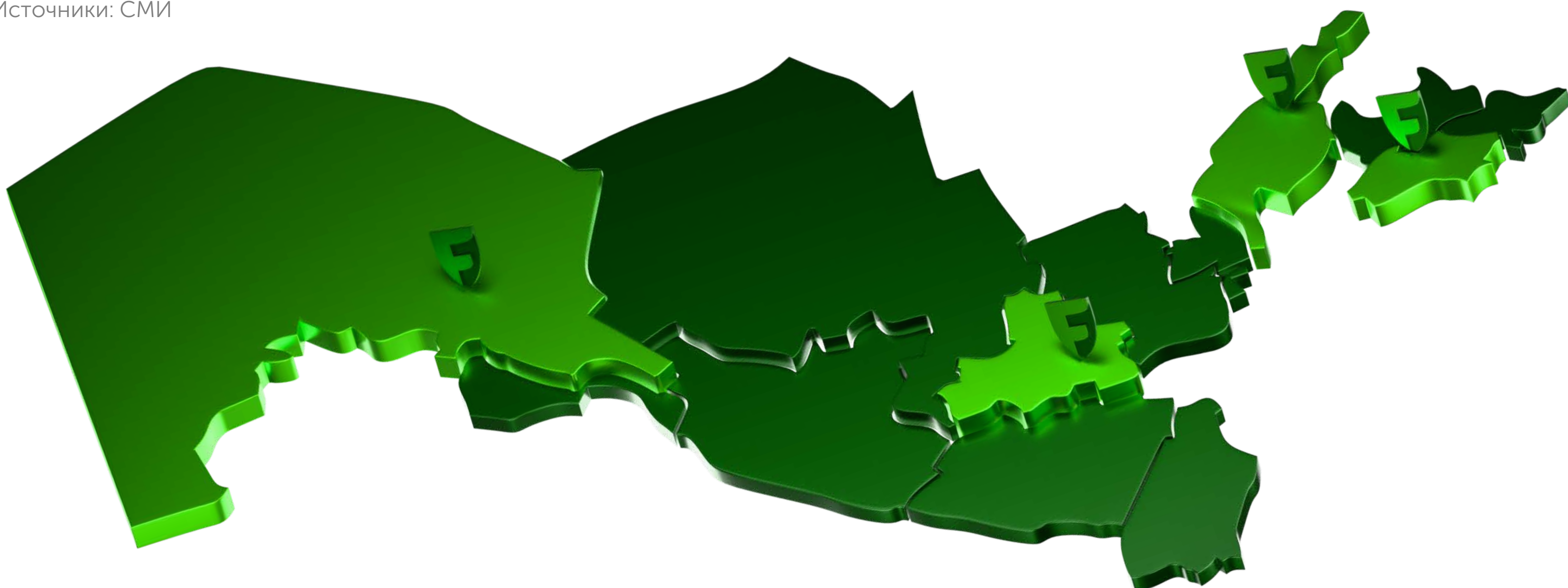
останется самым высоким в СНГ. Основные драйверы — модернизация инфраструктуры, запуск цифровых сервисов и развитие 5G. К началу 2025 года количество абонентов мобильной связи достигло 36,3 млн, интернетом пользуются 93,3% населения. Ведущими направлениями становятся финтех, стриминг, облачные технологии и аналитика данных. Узбекистан планирует к 2030 году стать региональным IT-хабом с 100% охватом оптоволоконным интернетом.

Казахстанский Halyk Bank покупает 49% акций узбекского платежного сервиса Click за \$176,4 млн. В ответ акционеры Click приобретут аналогичную долю в дочернем Tenge Bank за \$60,76 млн. Сделка оформлена как стратегическое партнёрство, при котором обе компании сохраняют независимость. Интеграция банковских продуктов Tenge Bank в приложение Click обеспечит более 20 млн пользователей и 70 тыс. бизнесов доступом к финансовым услугам. Участники планируют завершить сделку после согласования с регуляторами.

Международный банк CitiBank расширяет присутствие в Центральной Азии, открыв представительство в Ташкенте. Об этом сообщил представитель финорганизации Грант Карсон, отметив, что шаг отражает стремление банка «быть ближе к клиентам и использовать глобальные возможности». Регистрация представительства была аккредитована Центробанком Узбекистана в июле 2025 года. Представительство турецкого CitiBank AS займётся анализом местного рынка и выстраиванием сотрудничества с регуляторами и финансовыми институтами.

TBC Uzbekistan вошла в глобальный рейтинг ведущих финтех-компаний по версии CNBC и Statista. Цифровой банк TBC Uzbekistan стал первым представителем Узбекистана и Центральной Азии, включённым в престижный мировой рейтинг финтех-компаний в категории необанков, составленный CNBC совместно со Statista. Рейтинг формируется на основе анализа ключевых показателей: выручки, прибыльности, клиентской базы, динамики кредитного и депозитного портфелей, объема транзакций и инновационной активности.

Источники: СМИ



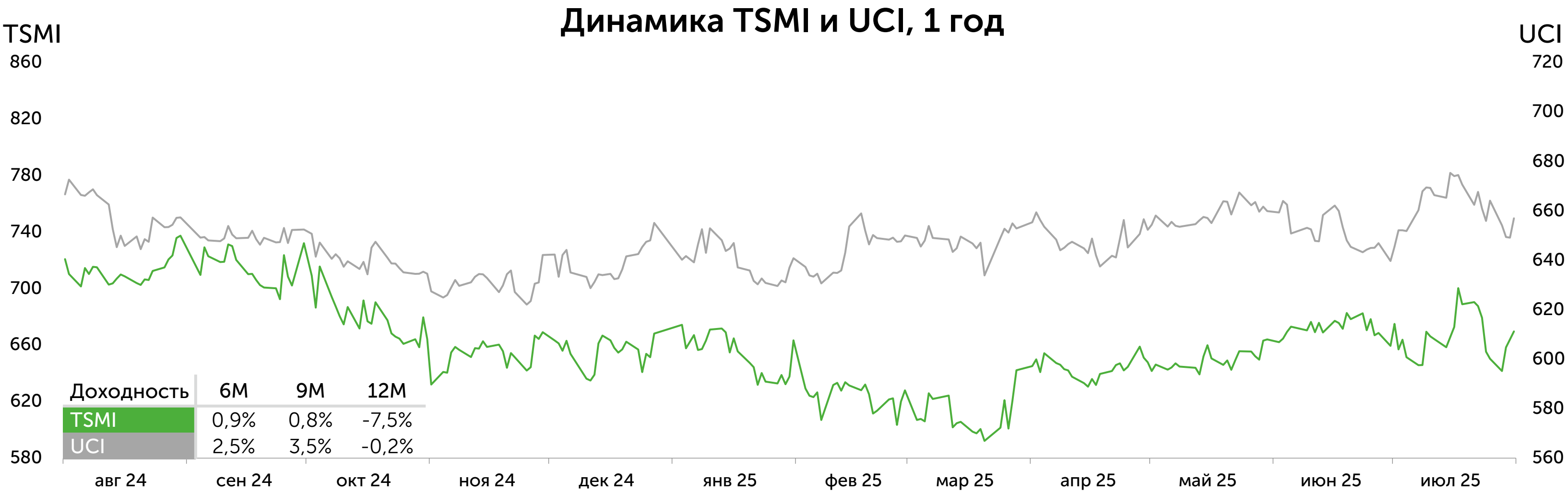
Общая информация

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) включает 7 акций эмитентов, отобранных на основе установленных критериев ликвидности. В свою очередь, Uzbekistan Composite Index (UCI) — это основной индекс Республиканской фондовой биржи «Тошкент» (UZSE), который охватывает 92 акций эмитентов по состоянию на 1 августа 2025 года. При этом 62 из этих акций представляют компании с государственной долей участия.

В начале июля 2025 года в индекс TSMI были внесены изменения: в соответствии с критериями ликвидности из состава исключены акции Узавтомоторса (UZMT), а на их место вошли бумаги Кызылкумцемента (QZSM). После ребалансировки индекс открыл месяц на уровне 675 пунктов.

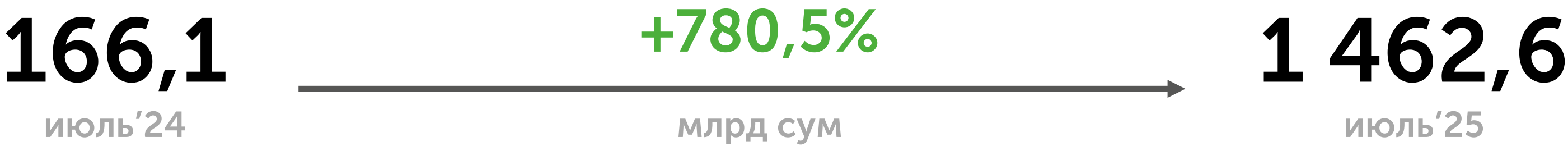
Первая декада июля прошла под влиянием умеренного нисходящего тренда и к 8 июля значение индекса снизилось до 646 пунктов. Однако во второй половине месяца динамика изменилась — котировки продемонстрировали рост, достигнув отметки 700 пунктов, что стало максимальным значением с октября 2024 года. Но закрепиться на достигнутом уровне не удалось: к 28 июля индекс опустился до месячного минимума в 642 пункта. Тем не менее, в последние дни месяца рынок частично восстановил позиции, и по итогам июля индекс TSMI закрылся на уровне 670 пунктов, зафиксировав прирост 1,5% за месяц.

Индекс Uzbekistan Composite Index (UCI) в июле 2025 года увеличился на 2,7%, достигнув уровня 657 пунктов. С начала года его совокупный рост составил 0,3%.



Объем торгов

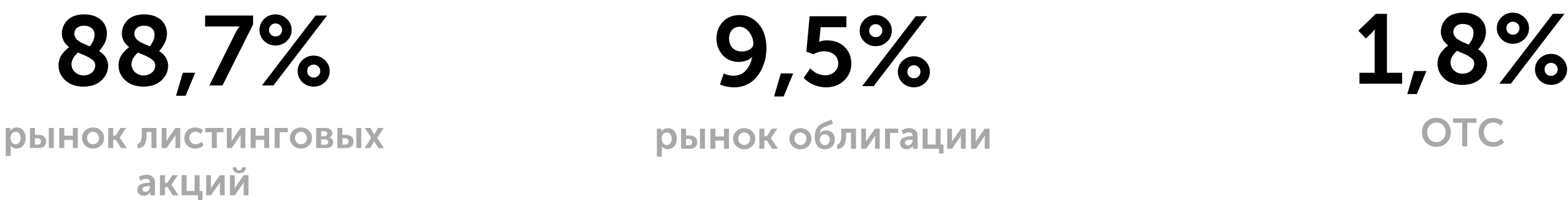
В июле 2025 года общий объем торгов на бирже составил 1,5 трлн сум, что превышает уровень аналогичного периода 2024 года почти в 9 раз.



За этот же период на бирже было заключено 27 956 сделок, что на 21 078 сделок меньше за аналогичный период прошлого года.



Основной объём торгов пришёлся на акций — 1,3 трлн сум. Торги на рынке облигаций составили 0,1 трлн сум, а на внелистинговый (ОТС) рынок — 26,4 млрд сум. Разбивка рынков по долям:



Общий объем торгов компонентами индекса TSMI за июль 2025 года составил 4,2 млрд сум, что эквивалентно 0,3% от общего биржевого оборота.

Ниже представлены данные по объёму и количеству сделок за первый и второй кварталы текущего года, а также за июль — в следующих таблицах:

млрд сум	I квартал	II квартал	июль.25	кол. сделок	I квартал	II квартал	июль.25
Акции	1 290,12	4 015,27	1 296,84	Акции	113 347	64 361	22 608
Облигации	213,35	279,75	139,34	Облигации	962	3 235	1 112
ОТС	1 398,23	4 818,78	26,41	ОТС	18 694	14 410	4 236

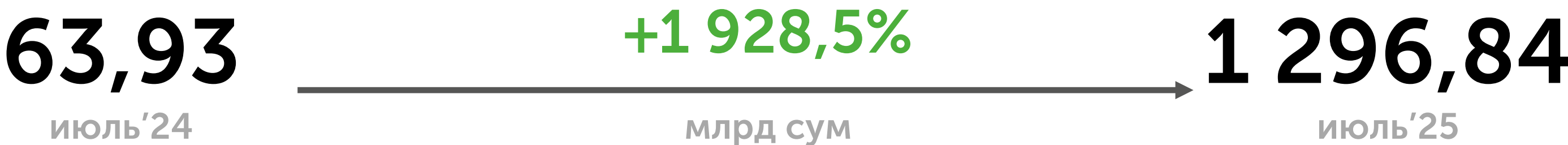
В июле торги на бирже велись в трёх секциях: Main Board, Nego Board и FoP Board. Основной объем сделок приходится на секцию **FoP Board**, на которую приходится 84,1% общего оборота. Секция **Main Board** обеспечивает 3,7% объема торгов, а **Nego Board** — 2,6%.

Справочник:

- Main Board** - основная секция с применением технологии «залпового аукциона для определения котировальных цен периода открытия и закрытия торгов и технологии непрерывного двойного аукциона «мэтчинг – matching» для совершения сделок
- Nego board** – секция в режиме переговорного аукциона с применением адресных заявок двойного аукциона с модулем «акцепт – accept» для совершения сделок в режиме блок-трейдинга
- FoP Board (Free of Payments)** – секция для сделок купли-продажи ценных бумаг или размещения эмитентом своих ценных бумаг в результате эмиссии без денежных расчетов методом «клиринг и поставка ценных бумаг без платежа», с применением технологии непрерывного двойного аукциона «мэтчинг – matching» для совершения сделок

Рынок листинговых акций

В июле 2025 года на долевым рынке было заключено сделок на общую сумму 1,3 трлн сум, что в более 20 раз больше по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.



При этом количество сделок сократилось на 22 213 до 22 608 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.



В основной секции (Main Board) объём торгов составил 53,63 млрд сум, что в 13 раз превышает показатель предыдущего месяца. Наибольший объём пришёлся на секцию FoP Board — 1 220 млрд сум, однако по сравнению с июнем этот результат оказался на 63% ниже.

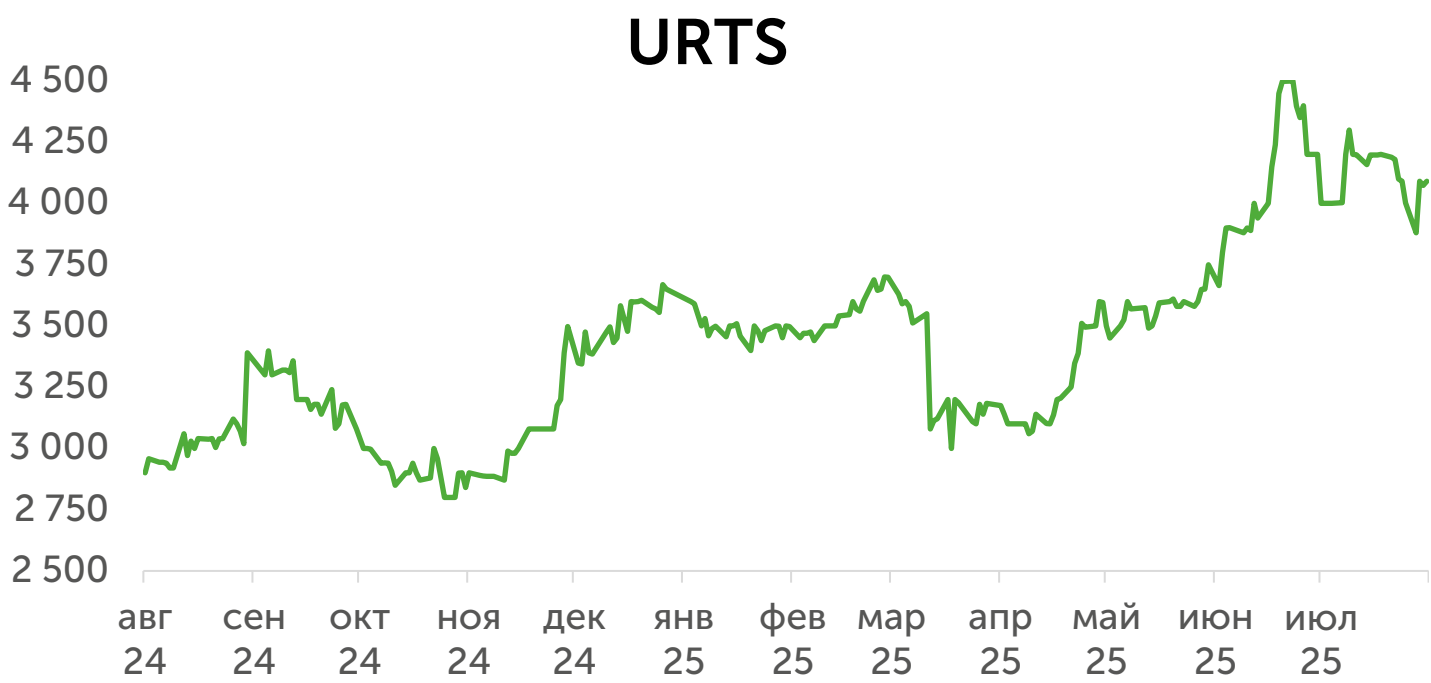
млрд сум	I квартал	II квартал	июль.25
Main Board	19,10	21,82	53,63
Nego Board	82,41	90,20	23,21
FoP Board	1 188,61	3 903,25	1 220,00

Акции, входящие в индекс TSMI

По состоянию на 31.07.2025:

- URTS — АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа»
- UZTL — АК «Узбектелеком»
- НМКВ — АКБ «Хамкорбанк»
- UZMK — АО «Узметкомбинат»
- QZSM — АО «Кызылкумцемент»
- СBSK — АО «Торговый комплекс Чиланзар»
- UNVB — АКБ «Универсал банк»

Тикер	30.06.2025	31.07.2025	Изм.%	YTD
TSMI Index	659,48	669,65	1,54%	0,22%
URTS	4 200,00	4 090,00	-2,62%	12,05%
UZTL	5 490,00	5 750,00	4,74%	41,98%
НМКВ	25,35	28,96	14,24%	18,74%
UZMK	4 000,00	3 970,00	-0,75%	-7,67%
QZSM	1 150,00	1 010,00	-12,17%	-32,67%
СBSK	2,23	2,22	-0,45%	126,53%
UNVB	9 500,00	10 350,00	8,95%	16,29%



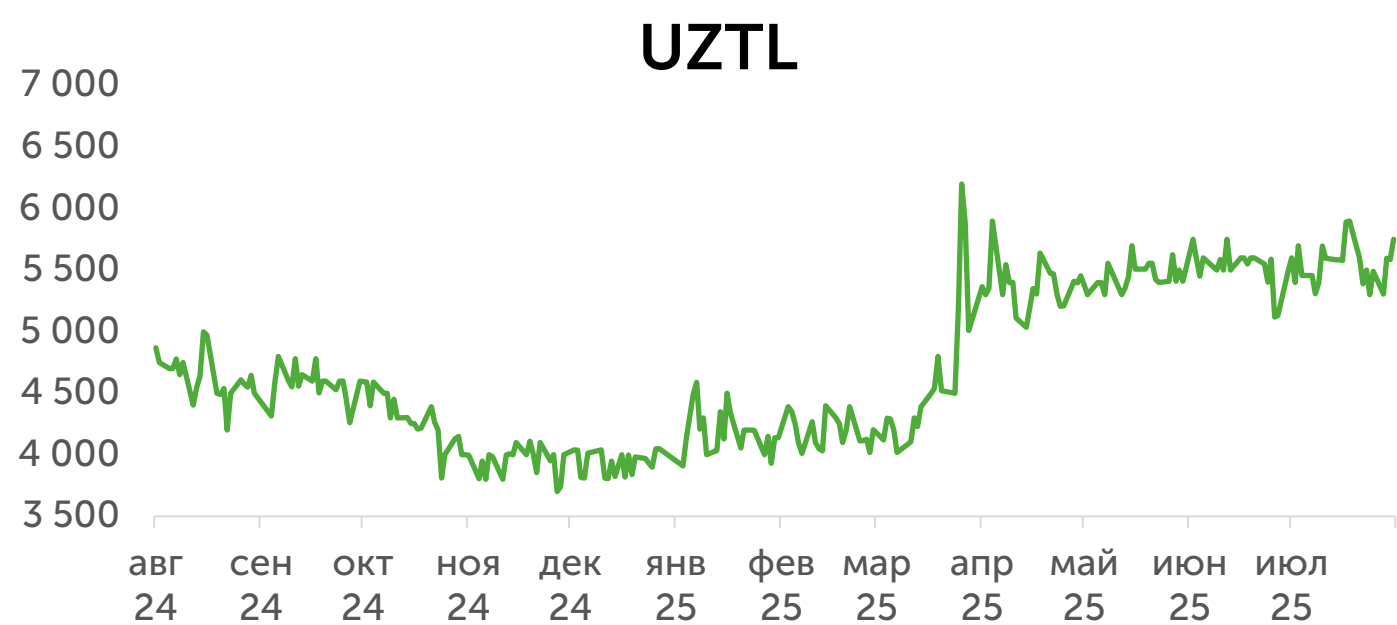
Доходность:		
6М	9М	12М
18,5%	41,0%	41,0%

1,53 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:			
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
URTS	3 245,55	6 505,00	1 699,78

В июле 2025 года **акции Товарно-сырьевой биржи (URTS)** завершили месяц снижением на 2,6%, закрывшись на отметке 4 090 сум. Первую неделю котировки держались на уровне 4 000 сум, затем выросли до месячного максимума 4 300 сум. Во второй половине июля последовало снижение до 3 880 сум, после чего цена частично восстановилась к концу месяца.



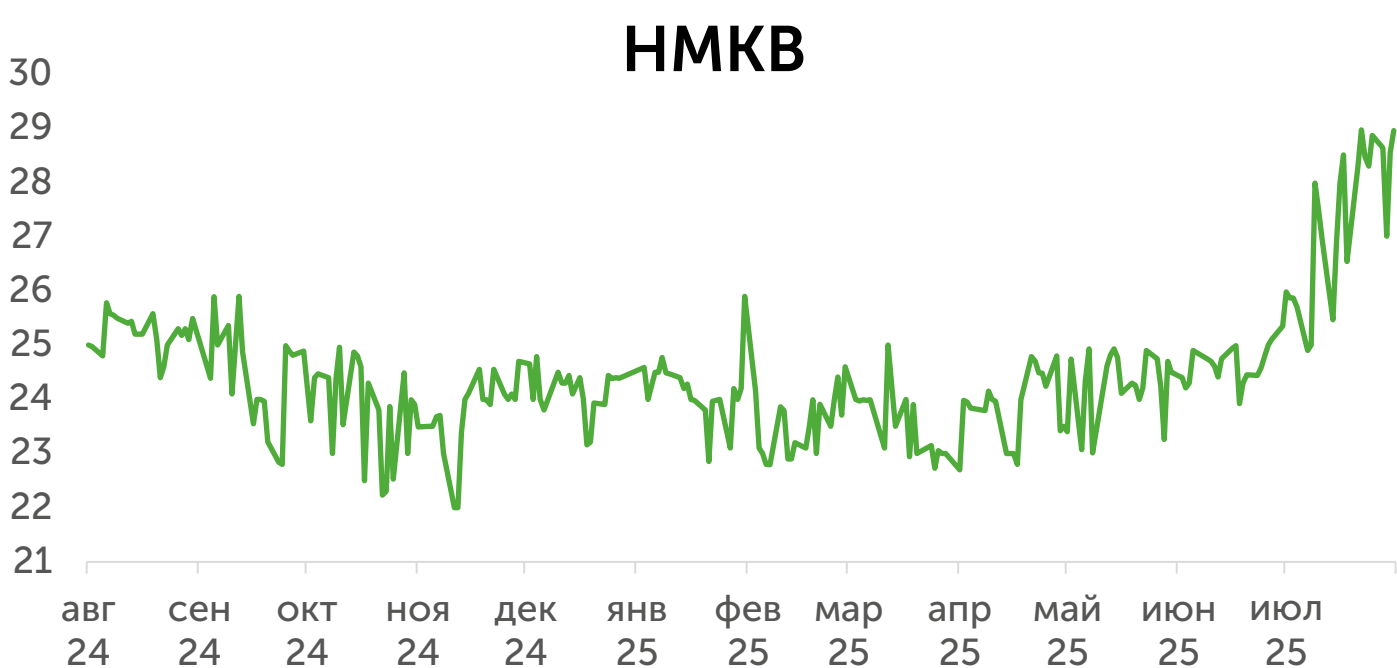
Доходность:		
6М	9М	12М
31,0%	43,9%	18,1%

1,57 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:			
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
UZTL	775,70	623,06	218,24

На рынке уже четвёртый месяц подряд сохраняется активность инвесторов в **акциях Узтелекома (UZTL)**, торгующихся выше отметки в 5 000 сум за акцию. В течение месяца котировки колебались в диапазоне 5 300–5 900 сум, завершив торги на уровне 5 750 сум, что соответствует росту на 4,74%.



Доходность:		
6М	9М	12М
19,9%	23,3%	15,8%

3,63 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:			
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
НМКВ	1 980,63	1 240,20	496,25

В июле **акции Хамкорбанка (НМКВ)** показали одну из самых высоких торговых активностей за последнее время. Инвесторы заключали сделки в диапазоне 26–29 сум, который ранее наблюдался лишь в конце первого полугодия 2024 года. По итогам месяца бумаги НМКВ выросли на 14,24%, достигнув уровня 28,96 сум.



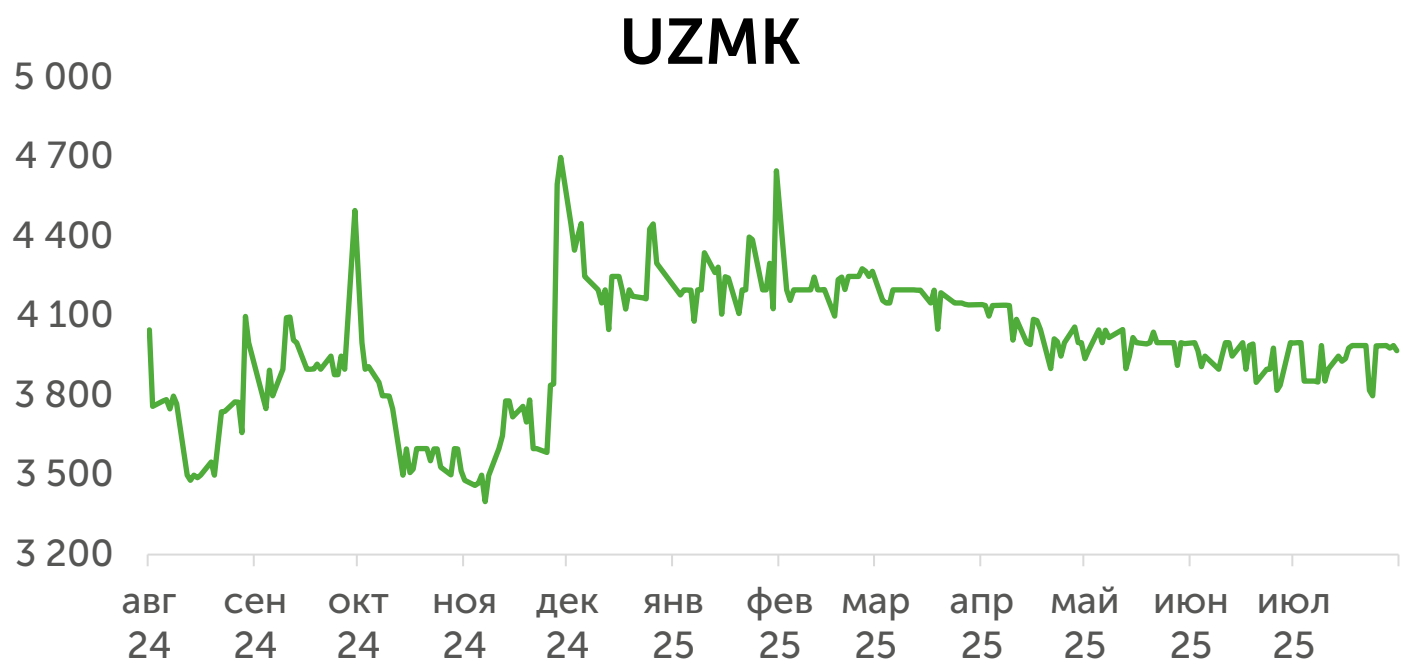
Доходность:		
6М	9М	12М
105,6%	92,1%	160,4%

193,33 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:			
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
CBSK	4 340,81	272,24	64,41

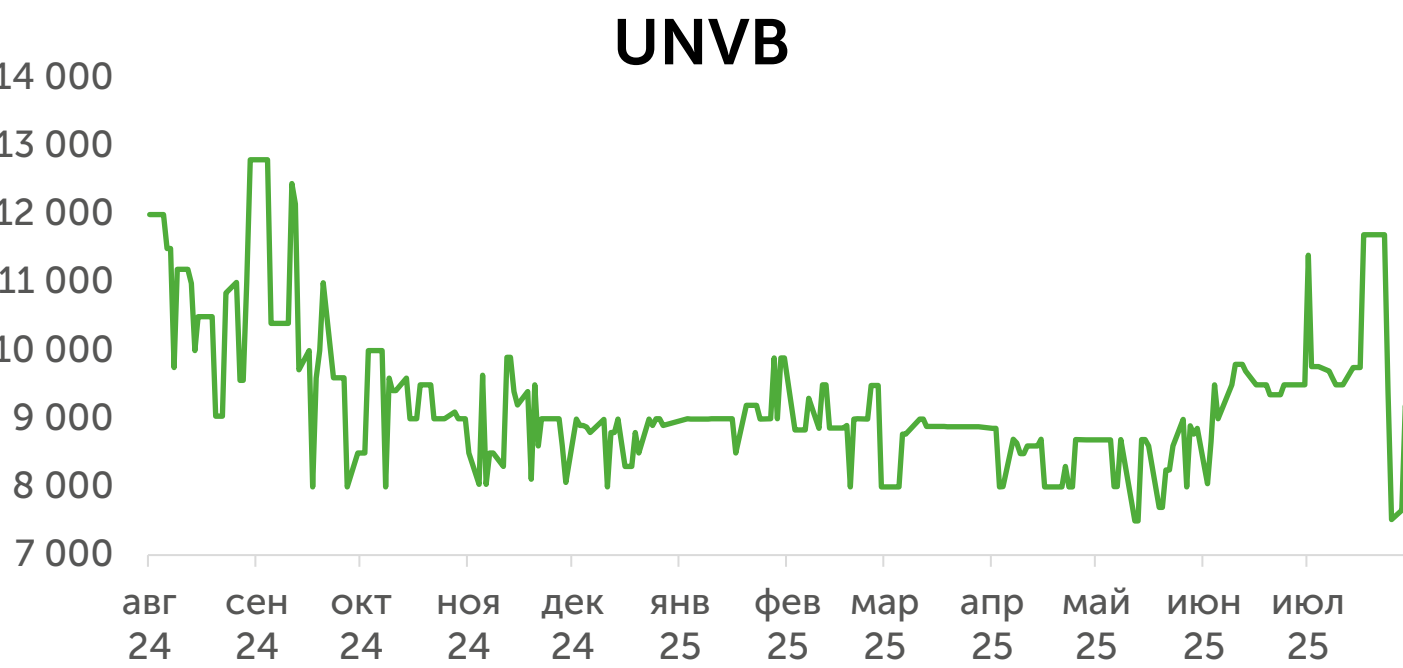
За рассматриваемый период **акции Торгового комплекса Чиланзар (CBSK)** продолжили движение в боковом тренде, оставаясь в диапазоне 2,15–2,30 сум за бумагу. По итогам месяца котировки незначительно снизились на 0,45%, до уровня 2,22 сум. Несмотря на это, с начала года акции CBSK остаются одними из самых доходных на рынке, прибавив 126,53% с учётом капитализации в соотношении 1:1.



Ожидания инвесторов, связанные с запуском Литейно-прокатного комплекса (ЛПК), оказывают существенное влияние на волатильность и ликвидность **акций Узметкомбината (UZMK)**. Бумаги продолжают находиться в фазе консолидации, торгуясь в диапазоне 3 850–4 000 сум.



Акции Кизилкумцementsа (QZSM) на протяжении последних четырёх лет стабильно остаются в числе аутсайдеров рынка. Бумаги продолжают находиться в затяжном нисходящем тренде, последовательно обновляя минимумы. В июле котировки снизились ещё на 12,17%, достигнув уровня 1 020 сум, который в последний раз фиксировался в 2018 году.



Акции Универсалбанка (UNVB) остаются одними из самых волатильных на рынке, демонстрируя резкие колебания в обоих направлениях. В июле котировки торговались в широком диапазоне 7 520–11 700 сум, а по итогам месяца закрепились на уровне 8 900 сум, показав рост на 8,95%.

Доходность:

6М	9М	12М
-5,5%	-36,3%	-38,1%

2,40 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
UZMK	610,93	851,71	162,80

Доходность:

6М	9М	12М
-21,5%	-36,3%	-38,1%

456,47 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
UZMT	192,90	766,61	369,79

Доходность:

6М	9М	12М
0,7%	4,7%	-25,8%

890 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/07/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
UNVB	2 192,32	24 326,06	1 190,07

Текущие рекомендации по акциям,
находящимся в аналитическом покрытии*

Тикер	Название компании	Отрасль	Последняя цена	Целевая цена	Текущий потенциал	Рекомендация
URTS	АО "Товарно-сырьевая биржа"	Фондовые услуги	4 090,00	4 311,00	5,4%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	9,20	12,71	38,2%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	28,96	37,70	30,2%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 970,00	7 300,00	83,9%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	54 002,00	99 700,00	84,6%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 750,00	7 400,00	28,7%	Покупать
BIOK	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	16 210,00	30 979,00	91,1%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,13	1,27	12,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	7 502,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	10 350,00	4 186,00	-	Фиксировать прибыль

*во время сезона отчетности целевые цены могут измениться

Календарь дивидендов

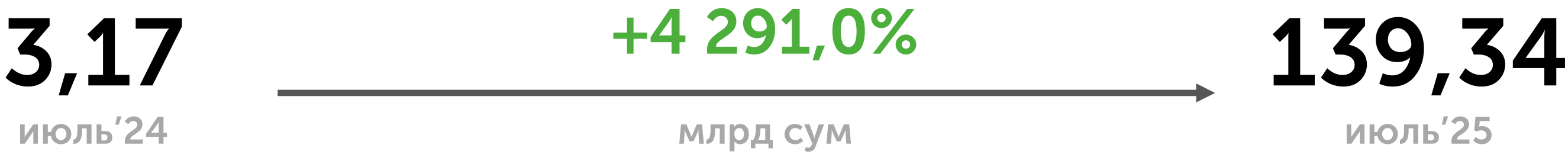
Эмитенты	Простые акции (сум)	Привилегированные акции (сум)	Дата начала	Дата окончания
АК «Узбектелеком»	76,3	288,5	28/06/2025	26/08/2025
АИКБ «Ипак Йули банк»	1,52	1,52	14/07/2025	неизвестно
АО «Биокимё»	1 000	X	27/06/2025	25/08/2025
АО «Узавтомоторс»	522	X	29/07/2025	27/09/2025
АО «Узметкомбинат»	—	300	27/06/2025	25/08/2025
АКБ «Узпромстройбанк»	—	4,37	11/07/2025	03/09/2025
АКБ «Универсал банк»	400	X	24/06/2025	21/08/2025
АКИБ «Ипотека банк»	—	0,25	18/06/2025	18/08/2025

(x) Привилегированные акции у компании отсутствуют
(—) Компанией принято решение не выплачивать дивиденды

Примечание. В Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» внесены изменения: исключена норма о невостребованных дивидендах, переходящих в распоряжение общества. Теперь дивиденды выплачиваются автоматически через Центральный депозитарий или инвестиционных посредников на счёт акционера, без подачи заявления.

Рынок облигаций

В июле 2025 года объём торгов облигациями достиг 139,34 млрд сум, что в 44 раза выше уровня аналогичного месяца прошлого года.



Количество заключённых сделок с долговыми инструментами выросло — на 562, достигнув 1 112 сделок по сравнению с первым полугодием 2024 года.



Торги с инструментами

С начала текущего года сделки с доступными облигациями на долговом рынке проводились по следующим бумагам:

Компания	Тикер / ISIN	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	BFMT3 / UZ6057687AA4	27,0%	30/08/2025	30
	BFMT3V2 / UZ6057687AB2	27,0%	13/09/2026	409
	BFMT3V3 / UZ6057687AC0	27,0%	20/11/2027	842
АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	ACMT1B / UZ6058977AA8	29,0%	02/04/2026	245
	ACMT1B2 / UZ6058977AB6	28,0%	23/07/2026	357
ООО «Imkon Finans mikromoliya tashkiloti»	IFMT3 / UZ6056967AC7	28,0%	25/03/2026	237
	IFMT4 / UZ6056967AD5	28,0%	09/04/2027	617
ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	DMMT2B / UZ6058027AB0	28,0%	17/03/2027	594
	DMMT2B3 / UZ6058027AC8	28,0%	19/07/2027	718
ИП ООО «MAKESENSE»	UZUMN2B / UZ6058967AA9	25,0%	16/02/2027	565

В июле 2025 года на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» состоялись **успешные размещения двух корпоративных облигаций**. Компания Agat Credit провела своё второе размещение под тикером ACMT1B2 общим объёмом 30 млрд сум с купонной ставкой 28% годовых. Интерес со стороны инвесторов оказался высоким, **весь объём выпуска был полностью выкуплен в течение трёх часов после открытия книги заявок**.

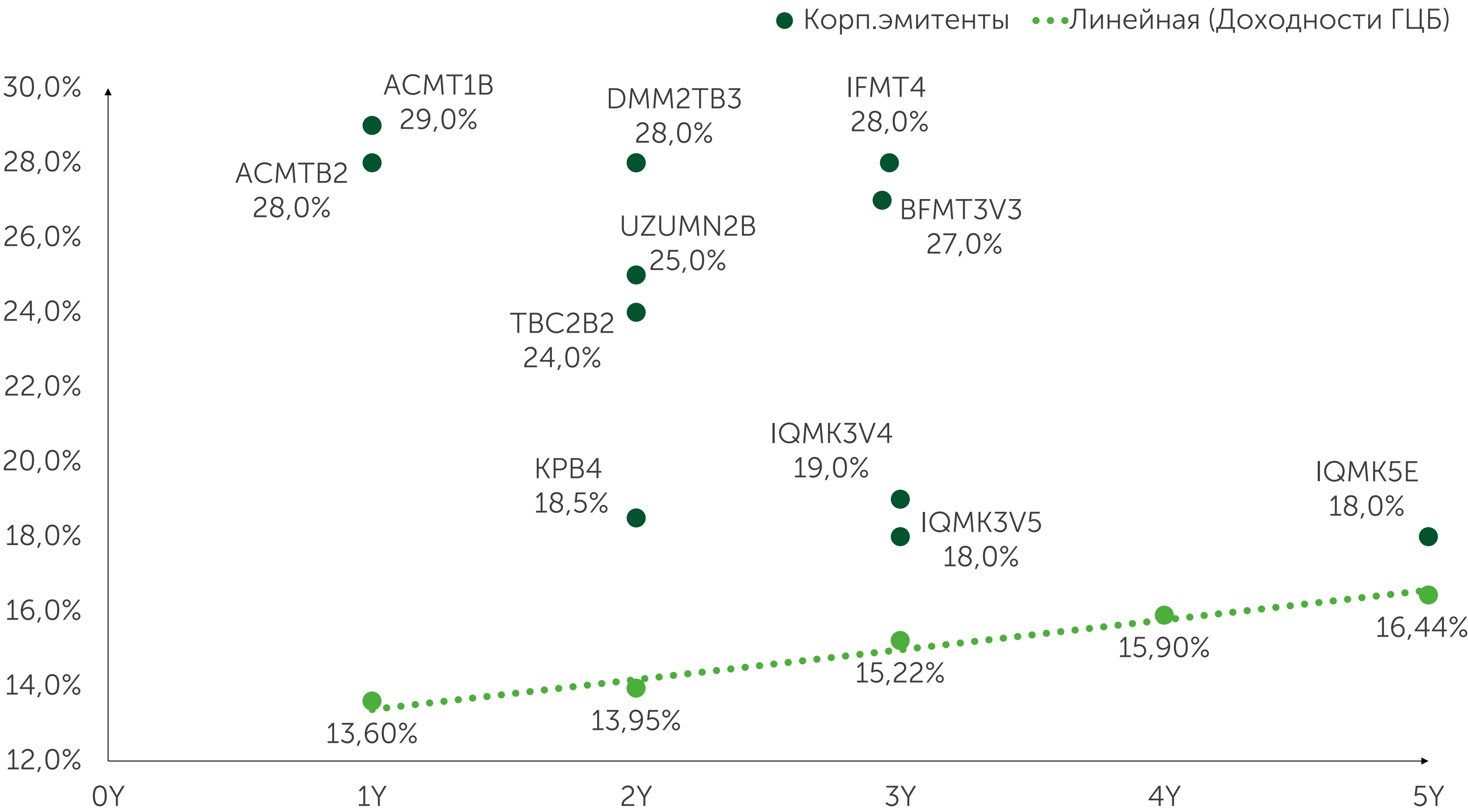
Кроме того, компания Delta разместила на рынке свой третий выпуск облигаций под тикером DMMT2B3 объёмом 15 млрд сум с аналогичной купонной ставкой в 28% годовых.

Ниже приведены данные об объёмах торгов долговыми инструментами за первый и второй кварталы текущего года, а также за июль:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
BFMT3	1,01	24,00	1 742,34
BFMT3V2	1 199,66	1 052,16	147,29
BFMT3V3	9 112,68	4 709,44	3 828,30
IFMT3	213,50	64,66	982,99
IFMT4	2 320,92	909,48	726,84
DMMT2B	129,00	9 968,00	9,05
DMMT2B3	-	-	15 000,03
ACMT1B	-	41 108,94	1 086,79
ACMT1B2	-	-	30 004,14
UZUMN2B	-	221 124,32	85 814,73

Облигации Хамкорбанка (НМКВ1) были погашены 25 апреля 2025 года объём торгов составил 808,47 млн сум до погашения.

Купонные ставки на рынке, % годовых



Внелистинговый (OTC) рынок

По итогам июля 2025 года оборот на внебиржевом (OTC) рынке составил 26,41 млрд сум, сократившись на 73,3% в годовом выражении.



При этом количество сделок выросло на 573 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составило 4 236.



Наибольшая доля оборота пришлась на секцию Nego Board, через которую прошло 58,46% всех торгов. Ниже представлены итоги торгов по секциям за первый и второй квартал 2025 года, а так же за июль:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25
<u>Акции</u>			
Main Board	27 933,21	57 939,16	456,99
Nego Board	374 687,40	246 131,63	15 438,42
FoP Board	995 530,80	4 514 689,80	10 515,04
<u>Облигации</u>			
Main Board	82,00	20,00	-

Полное наименование: АКБ «Hamkorbank»

Год основания: 1991

Отрасль: Банковские услуги

Основной вид деятельности: кредитование реального сектора экономики Узбекистана с акцентом на модернизацию производства, выпуск конкурентоспособной продукции и создание новых рабочих мест

Головной офис: г. Андижан, Республика Узбекистан

Кредитный рейтинг: BB-/B с прогнозом «Стабильный» от международного рейтингового агентства S&P Global



АКБ «Hamkorbank» — один из ведущих банков Узбекистана, более 30 лет успешно работающий на рынке финансовых услуг. С разветвлённой сетью из **164 офисов** по всей стране и клиентской базой **свыше 3 миллионов человек**, банк уверенно занимает прочные позиции в национальной финансовой системе.

Уже **16 лет «Hamkorbank» представлен и на международной арене**, демонстрируя стабильное развитие и высокую степень доверия со стороны партнёров. Кроме того, в структуру банка входят **5 дочерних компаний**, работающих в различных секторах, включая лизинг, страхование и брокерские услуги, что позволяет предлагать клиентам широкий спектр финансовых решений.

Банк активно сотрудничает с **международными финансовыми институтами**, включая IFC, FMO, ЕБРР, АБР, DEG, Proparco и ИБР. Эти партнёрства способствуют внедрению передовых практик, расширению продуктовой линейки и привлечению долгосрочного финансирования.

Кредитный портфель Hamkorbank демонстрирует устойчивый рост, в среднем превышая **30% в год** на протяжении последнего десятилетия. Такая динамика свидетельствует о высокой эффективности кредитной политики банка и стабильном спросе на финансирование со стороны бизнеса и населения. По состоянию на 1 июля 2025 года **уровень просроченной задолженности составлял всего 1,5%**, что говорит о высоком качестве активов и надёжной системе управления кредитными рисками.

Банк в 2024 году:

9

место среди всех банков по объёму кредитного портфеля

3

место среди частных банк по объёму кредитного портфеля

2

местов рейтинге активности банков

2

местов среди всех банков Узбекистана по чистой прибыли

Роль на фондовом рынке Узбекистана. Hamkorbank занимает значимое место в экосистеме фондового рынка Узбекистана. Банк не только активно участвует в операциях с акциями и облигациями, но и **выступает эмитентом долговых инструментов**, а также посредником в привлечении международных инвестиций. Это способствует укреплению связей между внутренним финансовым рынком и глобальной финансовой системой.

С 1992 года банк является членом Республиканской фондовой биржи «Тошкент», а его акции входят в число самых ликвидных инструментов на рынке капитала. **Проведённые капитализации в соотношении 1:2 и 1:1 за последние два года на рынке**, подтверждают высокую инвестиционную привлекательность ценных бумаг банка.

Кроме того, на последнем общем собрании акционеров был рассмотрен вопрос о **реализации мероприятий дорожной карты по подготовке к IPO**, что может предусматривать дальнейшее расширение присутствия банка на рынке капитала, вероятно, на международных рынках.

Полное наименование: АО «Микрофинансовая организация AGAT CREDIT»

Год основания: 2018

Отрасль: Финансовые услуги

Основной вид деятельности: микрофинансовые услуги для физических и юридических лиц

Главный офис: г. Ташкент, Республика Узбекистан

Кредитный рейтинг: «uzA+» со стабильным прогнозом (по оценке национального агентства Ahbor-Reyting)



АО МФО AGAT CREDIT - динамично развивающаяся микрофинансовая организация, предоставляющая услуги на рынке Республики Узбекистан на основании Лицензии Центрального банка РУз №53 от 15 декабря 2018 года.

На данный момент компания имеет более 150 сотрудников, 5 000 активных клиентов и 45 филиал в 12 областях республики, ориентируясь на финансирование самозанятых клиентов, а также пополнение оборотных средств микро и малых предприятий. Объем выданных кредитов увеличивается органически и превышает 400 млрд сум за последние 3 года деятельности.

Организация держит курс на экспансию и увеличение присутствия в регионах. С начала года было уже открыто 35 филиала сети, а в рамках дальнейшего расширения, компания планирует до 2027 года открыть до 250 дополнительных точек продаж.

В июле 2025 года компания вышла на новый этап развития, преобразовавшись из Общества С Ограниченной Ответственностью в Акционерное Общество. Новый формат открывает доступ к более широким возможностям роста — от совершенствования корпоративного управления и повышения прозрачности до привлечения стратегических инвестиций.

Стратегические основы развития компании АО МФО AGAT CREDIT

В 2024 году компания внедрила Automated Banking System (ABS), что обеспечило автоматизацию процессов, ускорение обслуживания, повышение безопасности и персонализацию предложений. Система снижает издержки, минимизирует ошибки, повышает лояльность клиентов, помогает адаптироваться к рынку и делает бизнес-процессы более гибкими и эффективными.

Компания ориентируется на нишу самозанятых коммерсантов, избегая прямой конкуренции с крупными игроками. Розничная торговля, один из драйверов экономики Узбекистана, в 2020–2024 гг. росла в среднем на 19,06% ежегодно, достигнув 403,4 трлн сум. Основной рост обеспечила неорганизованная торговля (+14,5% в 2024 г.). Ритейлеры товаров первой необходимости сохраняют стабильный спрос даже в кризис, что делает их бизнес менее уязвимым к колебаниям рынка.

Agat Credit строит стратегию на интересах клиентов, развивая прямые продажи и выстраивая доверительные долгосрочные отношения. При этом стоимость привлечения клиентов остается низкой благодаря минимальным затратам на точки продаж, что обеспечивает экономическую эффективность, гибкость и устойчивый рост.

Роль на фондовом рынке Узбекистана.

Компания Agat Credit активно укрепляет своё присутствие на фондовом рынке Узбекистана, размещая корпоративные облигации на РФБ «Тошкент» и способствуя развитию прозрачного и ликвидного долгового сектора.

С начала 2025 года компания успешно провела два выпуска облигаций на общей сумму 70 млрд сум: первый выпуск объемом 40 млрд сум завершился в июне, а второй — 30 млрд сум в июле и был полностью распродан всего за 3 часа, установив рекорд по скорости размещения. Привлечённые средства направляются на финансирование оборотного капитала, что позволяет расширять кредитный портфель и укреплять позиции компании на рынке.

Дополнительно, на первых порах целью компании является привлечь около 200 млрд сум на РФБ «Тошкент» 2025-2026 годы.

Благодаря этим инициативам Agat Credit не только укрепляет собственные позиции, но и способствует развитию корпоративного финансирования в Узбекистане, поддерживая рост бизнеса и экономическую стабильность.

TBC Uzbekistan запустила страховую компанию TBC Sug'urta, ориентированную на цифровой формат и интегрированную в экосистему финансовых услуг. Лицензия была выдана в марте 2025 года, а с апреля компания начала работу. За первые три месяца выдано более 140 000 полисов, объем страховых премий превысил \$2,97 млн. Главное преимущество — полная цифровизация: оформление полиса доступно онлайн через приложение TBC UZ, включая автоматическое страхование при получении кредита, что делает процесс быстрым и удобным.

АО «Узнацбанк» успешно разместил облигации на международных рынках капитала общим объемом 418 млн долларов США в двух траншах: 300 млн долларов США сроком на 5 лет с купонной ставкой 7,2% и 1,5 трлн сум сроком на 3 года по ставке 17,95%. Размещение вызвало высокий интерес более чем у 140 международных инвесторов, общий объем заявок превысил 1,3 млрд долларов США. Благодаря высокому спросу банк смог снизить купонные ставки по сравнению с прошлым размещением. Сделка стала первой «публичной» эмиссией облигаций в суммах на международном рынке среди коммерческих банков Узбекистана. Привлеченные средства направят на финансирование приоритетных инвестиционных и инфраструктурных проектов, включая строительство жилья, развитие туризма, транспорта и поддержку малого бизнеса.

АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» (НГМК) опубликовал производственные результаты за первое полугодие 2025 года. За этот период произведено продукции на 60,8 трлн сум, что составляет 101,4% к аналогичному периоду 2024 года. Объем производства золота достиг 1 537,6 тыс. тройских унций. В рамках инвестпрограммы освоено 219,5 млн долларов США, создано

1 190 новых рабочих мест. Благодаря мерам по оптимизации затрат себестоимость продукции снижена на 1,8 трлн сум. Также произведено локализованной продукции на 757,5 млрд сум, а в рамках межотраслевой кооперации закуплено продукции более чем на 3,6 трлн сум.

10 июля 2025 года платежная система Нумо объявила о запуске пилотного проекта по выпуску токена, обеспеченного государственными облигациями Узбекистана. Эмиссию осуществляет дочерняя структура Нумо Digital. Регистрация произведена в реестре криптоактивов Национального агентства перспективных проектов (НАПП), а хранение обеспечения контролирует криптодепозитарий Asterium. Технологической основой выступает блокчейн-платформа Mirasmanda.

Международное агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочный рейтинг АКБ «Капиталбанк» с B+ до BB-, подтвердив краткосрочный рейтинг на уровне B. Агентство отметило устойчивую прибыльность, стабильное качество активов и усиление капитальной базы. S&P ожидает сохранения высокой рентабельности банка (ROE 25–27%) и высокой процентной маржи (8–8,5%) до конца 2025 года. Доля Капиталбанка на рынке розничных депозитов достигла 18,1%, что подтверждает его статус системно значимого игрока. Отдельно аналитики подчеркнули эффективность управления кредитными рисками: несмотря на рост доли проблемных кредитов до 4,5% в 2024 году, показатель остаётся ниже среднего по рынку. Прогнозируемый уровень NPL к концу 2025 года — около 6%. Также положительно оценена интеграция в экосистему Uzum, которая усиливает цифровое развитие банка и предоставляет конкурентные преимущества за счёт доступа к клиентским данным и кросс-продажам.





FREEDOM BROKER

Борис Бондарь
Начальник отдела
инвестиционного банкинга
email: bondar@ffin.uz

Мухаммадкамрон Муродов
Ведущий инвестиционный
аналитик
email: m.murodov@ffin.uz

Мухаммаддиёр Махаматжонзода
Инвестиционный
аналитик
email: mahamatjonzoda@ffin.uz

Настоящий материал подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Узбекистан, в сфере деятельности оценки стоимости.