



**FREEDOM
BROKER**

Ежемесячный инвестиционный обзор

Выпуск №8 Август

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	4-5
Банковский сектор	6-7
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

АК «Узбектелеком»	20
ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	21

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

Ключевые события

Экономика Узбекистана продолжает демонстрировать устойчивое развитие. Рост внешнеторгового оборота, замедление инфляции и укрепление международных резервов отражают стабильность макроэкономической ситуации и повышение устойчивости к внешним вызовам. При этом расширение географии торговых партнёров, активизация экспорта и снижение инфляционных ожиданий создают благоприятные условия для дальнейшего экономического роста и повышения доверия со стороны бизнеса и населения.

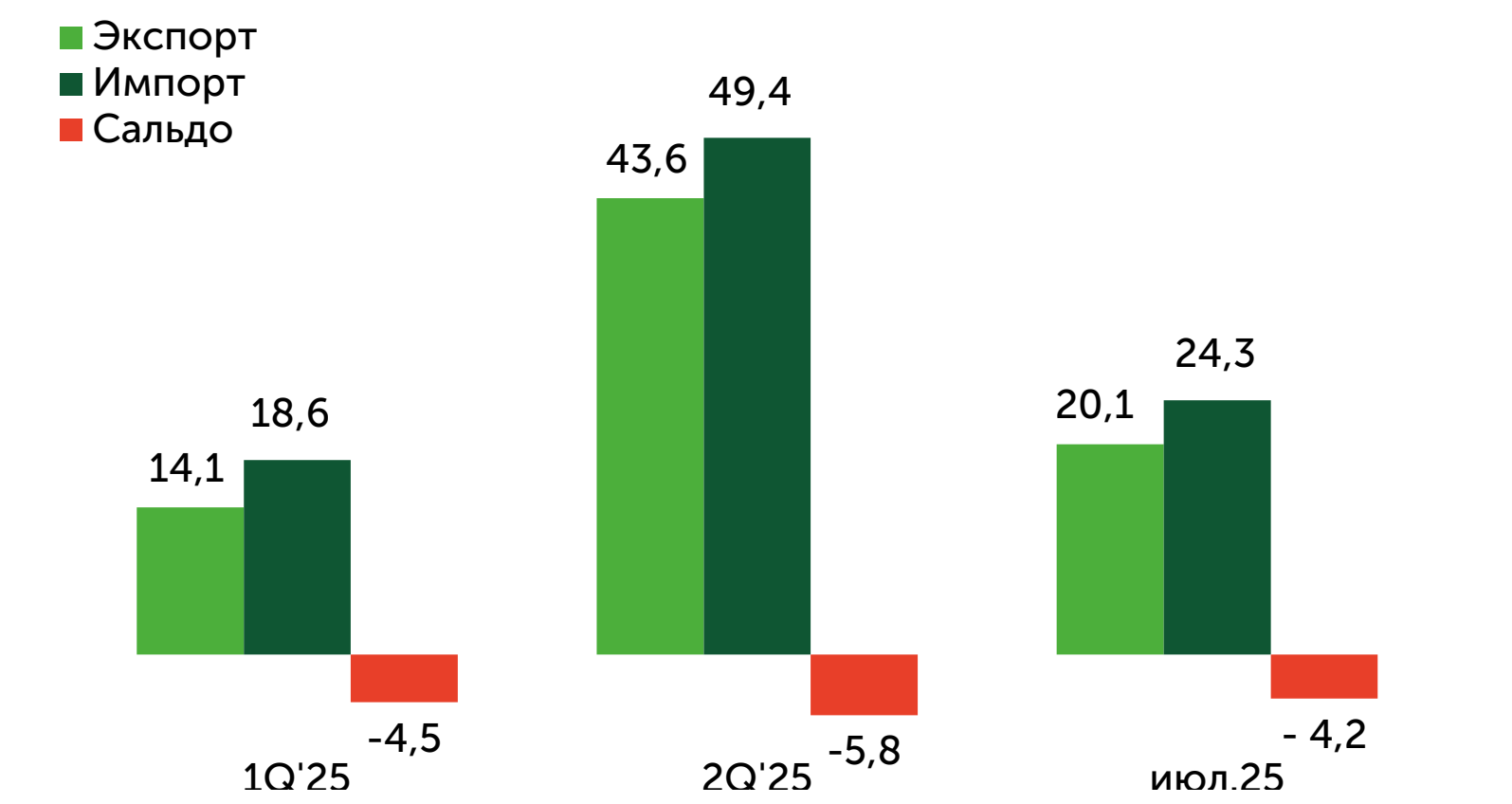
Внешняя торговля. Внешнеторговая активность Узбекистана в январе–июле 2025 года продемонстрировала уверенный рост. Общий объём внешнеторгового оборота достиг \$44,4 млрд, что на \$7,38 млрд (или 19,9%) превышает показатель аналогичного периода 2024 года.

География внешнеэкономических связей продолжает расширяться. По результатам июля 2025 года число стран-партнёров достигло 197, увеличившись на пять по сравнению с предыдущим месяцем. При этом свыше половины внешнеторгового оборота (54,8%) приходится на десять основных партнёров, что свидетельствует о высокой концентрации торговых потоков на ограниченном числе стран. Ниже представлен их перечень.

Основные торговые партнеры	Млрд \$	Доля, %
КНР	8,08	18,2%
Россия	7,16	16,1%
Казахстан	2,64	5,9%
Турция	1,61	3,6%
Республика Корея	0,98	2,2%
Афганистан	0,86	1,9%
Франция	0,86	1,9%
Германия	0,75	1,7%
Индия	0,75	1,7%
ОАЭ	0,66	1,5%

В структуре внешней торговли за январь–июль 2025 года экспорт составил \$20,11 млрд, увеличившись на 34,9% в годовом выражении, тогда как импорт составил \$24,29 млрд, показав рост 9,9% г/г. Несмотря на более высокие темпы прироста экспорта, объём импорта по-прежнему превышает экспорт, в результате чего торговый баланс остаётся отрицательным — дефицит составил \$4,18 млрд. Экспорт обеспечил примерно 45,3% общего внешнеторгового оборота, импорт — 54,7%, а дефицит равен около 9,4% от общего оборота, что подчёркивает сохраняющееся внешнеторговое давление на платёжный баланс.

Внешняя торговля, млрд долларов



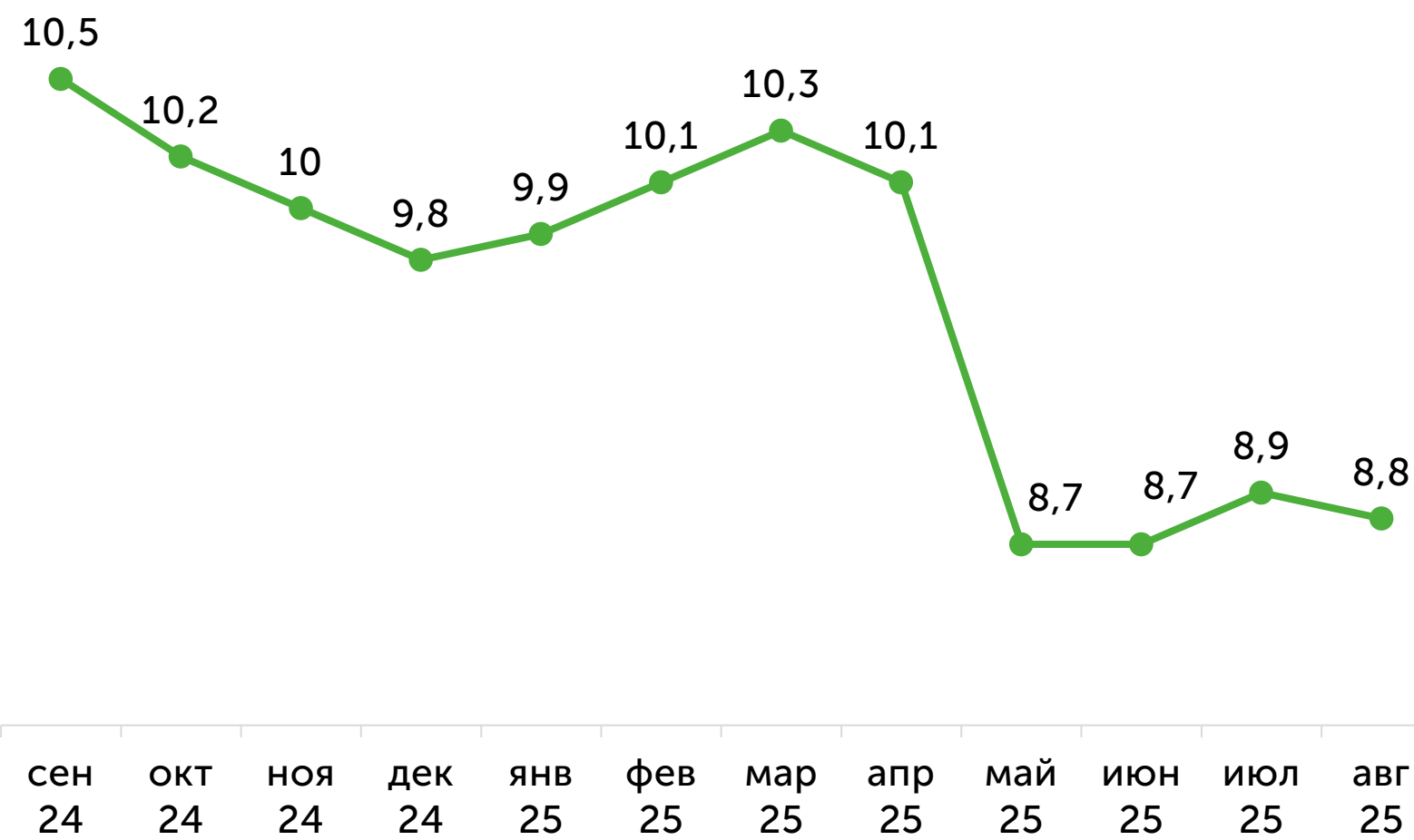
В структуре узбекского экспорта на товары пришлось 75,9%, при этом основными категориями стали промышленные товары (11,1%), продовольствие и живые животные (7,5%) и химическая продукция (5,8%), кроме экспорта золота (37,7%). Основными торговыми партнёрами по экспорту выступили Россия (12,3%), Китай (5,5%) и Казахстан (4,0%). Совокупно десять крупнейших стран обеспечили 37,0% экспортных поставок. Среди отдельных категорий выделяются плодоовощи — 1,2 млн тонн (рост 5,2%), или \$1,07 млрд (+35,2%), что составило 5,3% экспорта. Текстильный сектор, напротив, сократился до \$1,47 млрд (–17,1%), или 7,3% общего объёма. Экспорт услуг достиг \$4,85 млрд (+30,2%), заняв 24,1% в структуре экспорта. Наибольшие доли пришлись на туризм (52,5%) и транспорт (32,8%).

Импорт Узбекистана за январь–июль 2025 года составил \$24,29 млрд, увеличившись на 9,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основу структуры импорта формируют машины и транспортное оборудование (33,3%), промышленные товары (16,0%) и химическая продукция (12,8%). Ключевыми партнёрами по импорту стали Китай (28,7%), Россия (19,3%) и Казахстан (7,6%). Совокупно на эти и другие крупнейшие страны приходится более двух третей всего импорта. Импорт услуг достиг \$2,51 млрд (10,3% общего объёма), показав рост на 32,1%. В его структуре лидируют поездки (55,9%), транспортные услуги (18,5%) и ИКТ-услуги (10,2%).

Инфляция. В августе 2025 года годовая инфляция замедлилась до 8,8%. Месячная динамика также изменилась: после двух месяцев дефляции на уровне 0,2% в августе зафиксирован рост на 0,4%

При этом по основным группам потребительской корзины наблюдалась разнонаправленная динамика: продовольственные товары после трёхмесячного снижения подорожали на 0,6%, непродовольственные товары — на 0,3%, тогда как рост цен в сегменте услуг замедлился на 0,5 п.п., до 0,3%..

Траектория инфляции, 1 год



Основным драйвером изменения потребительских цен в августе 2025 года стали продукты питания и безалкогольные напитки, которые обеспечили более половины общего прироста индекса (0,26% из 0,4%). Дополнительный вклад внесли жилищно-коммунальные услуги, транспорт, а также бытовые и прочие товары и услуги — суммарно они увеличили показатель ещё на 0,12 п.п. Остальные группы также продемонстрировали умеренное удорожание, добавив около 0,06 п.п. к итоговому значению.

Инфляционные ожидания. Согласно июльскому опросу Центрального банка, инфляционные ожидания снизились как у населения, так и у бизнес-сообщества.

Население. В июле 2025 года **средний уровень инфляционных ожиданий населения снизился на 0,7 п.п., до 12,2%, а медианное значение — на 0,4 п.п., до 10,5%.** Среди факторов потенциального роста цен респонденты по-прежнему выделяют изменение валютного курса, удорожание топливно-энергетических ресурсов и коммунальных услуг. В то же время **снизилась доля тех, кто отмечает рост цен на продукты питания, однако увеличилось число респондентов, ожидающих подорожание базовой потребительской корзины.**

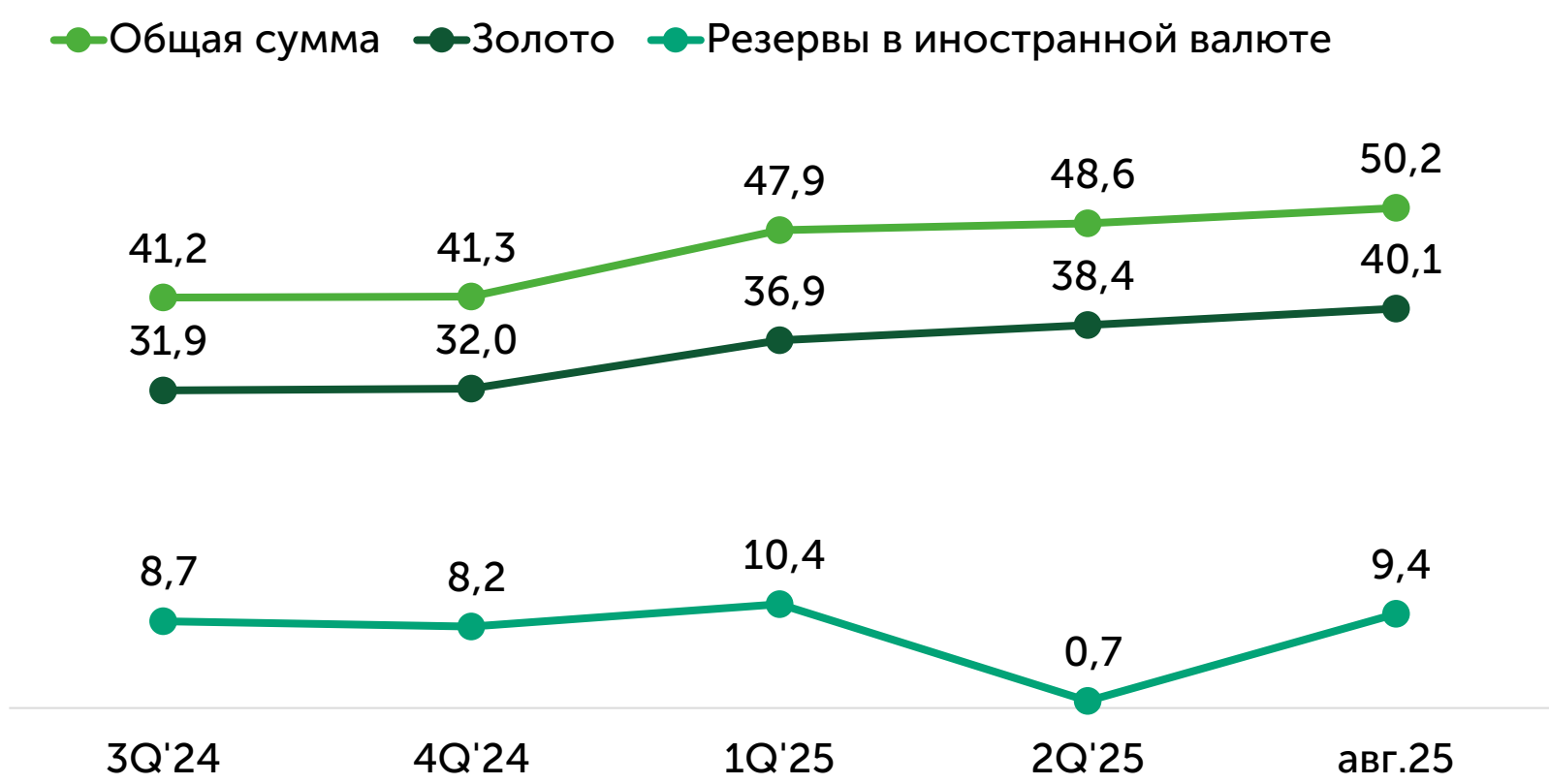
Бизнес. Инфляционные ожидания предпринимателей также продемонстрировали снижение: **средний уровень сократился на 0,3 п.п., до 11,8%, а медианное значение — на 0,4 п.п., до 10,2%.** Основными рисками для ценовой динамики бизнес называет колебания валютного курса, рост тарифов на коммунальные услуги и удорожание энергоресурсов. При этом **уменьшилась доля предпринимателей, отмечающих значительную налоговую нагрузку как фактор давления на цены.**

Снижение инфляционных ожиданий у населения и бизнеса отражает общую стабилизацию восприятия ценовой динамики, однако **валютный курс, энергоресурсы и коммунальные услуги остаются ключевыми факторами потенциальных рисков.**

Международные резервы государства. По состоянию на 1 сентября 2025 года объем международных резерв Республики Узбекистана составил 50,16 млрд долларов США (+\$1,3 млрд за месяц), что является рекордным уровнем за всю историю.

Рост был обеспечен в первую очередь за счет золотовалютных резервов. Стоимость золота в составе резервов выросла с 38,68 млрд долларов в августе до 40,07 млрд долларов в августе, прибавив около 1,4 млрд долларов. При этом физический объем золота практически не изменился и составил 11,8 млн тройских унций, что указывает на рост его рыночной цены.

Международные резервы, млрд долларов



Резервы в иностранной валюте за месяц, напротив, немного сократились — с 9,5 млрд долларов в июле до 9,45 млрд долларов в августе. Это отражает умеренную корректировку валютной части резервов.

Другие активы в иностранной валюте по итогам сентября составили 70,7 млн долларов против 80,6 млн долларов месяцем ранее, что свидетельствует о сокращении депозитов, не входящих в состав официальных резервов.

Таким образом, в сентябре главным фактором роста резервов стало подорожание золота, которое компенсировало снижение валютных активов и других вложений, обеспечив общий рост международных резервов страны.

В настоящее время в Узбекистане активно ведут банковскую деятельность:

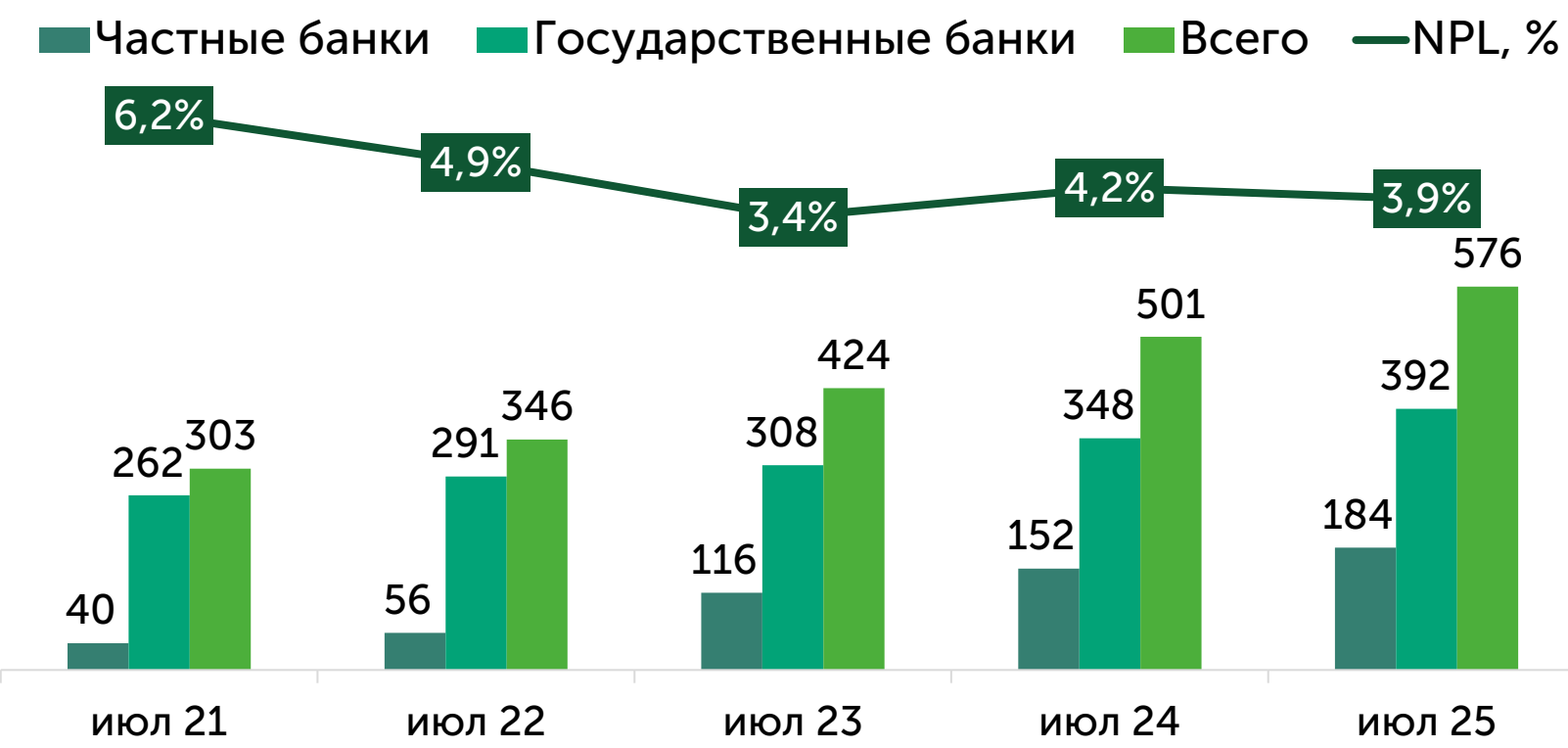
9 ГОСУДАРСТВЕННЫХ
БАНКОВ

26 ЧАСТНЫХ
БАНКОВ

В банковском секторе Узбекистана произошло сокращение числа коммерческих банков, имеющих лицензию Центрального банка на осуществление банковской деятельности. Из реестра был исключён частный АО «Евразийский банк» в связи с отзывом лицензии за несоответствие минимальным требованиям к размеру уставного капитала, а также по другим законодательным требованиям о банках и банковской деятельности. В результате количество коммерческих банков сократилось до 35.

Структура кредитного портфеля банковского сегмента. Основная деятельность банковского сектора Узбекистана продолжает демонстрировать устойчивую положительную динамику, что отражается в росте совокупного кредитного портфеля. По итогам июля 2025 года объем кредитного портфеля банков достиг 576,2 трлн сумов, что на 15,1% больше по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. С начала года банки нарастили портфель на 8,09% (или на 43,13 трлн сумов в абсолютном выражении). При этом доля проблемных кредитов составила 3,9%.

Кредитный портфель банков, трлн сум



Рост кредитной активности обеспечивают следующие ключевые факторы:

- предоставление государством субсидированных кредитов в рамках программ поддержки малого и среднего бизнеса, а также приоритетных отраслей (энергетика, транспорт, ЖКХ);
- привлечение ресурсов от международных финансовых институтов и крупных компаний;
- развитие банковской экосистемы, в том числе автоматизация скоринга и внедрение онлайн-заявок, ускоряющих процесс одобрения кредитов.

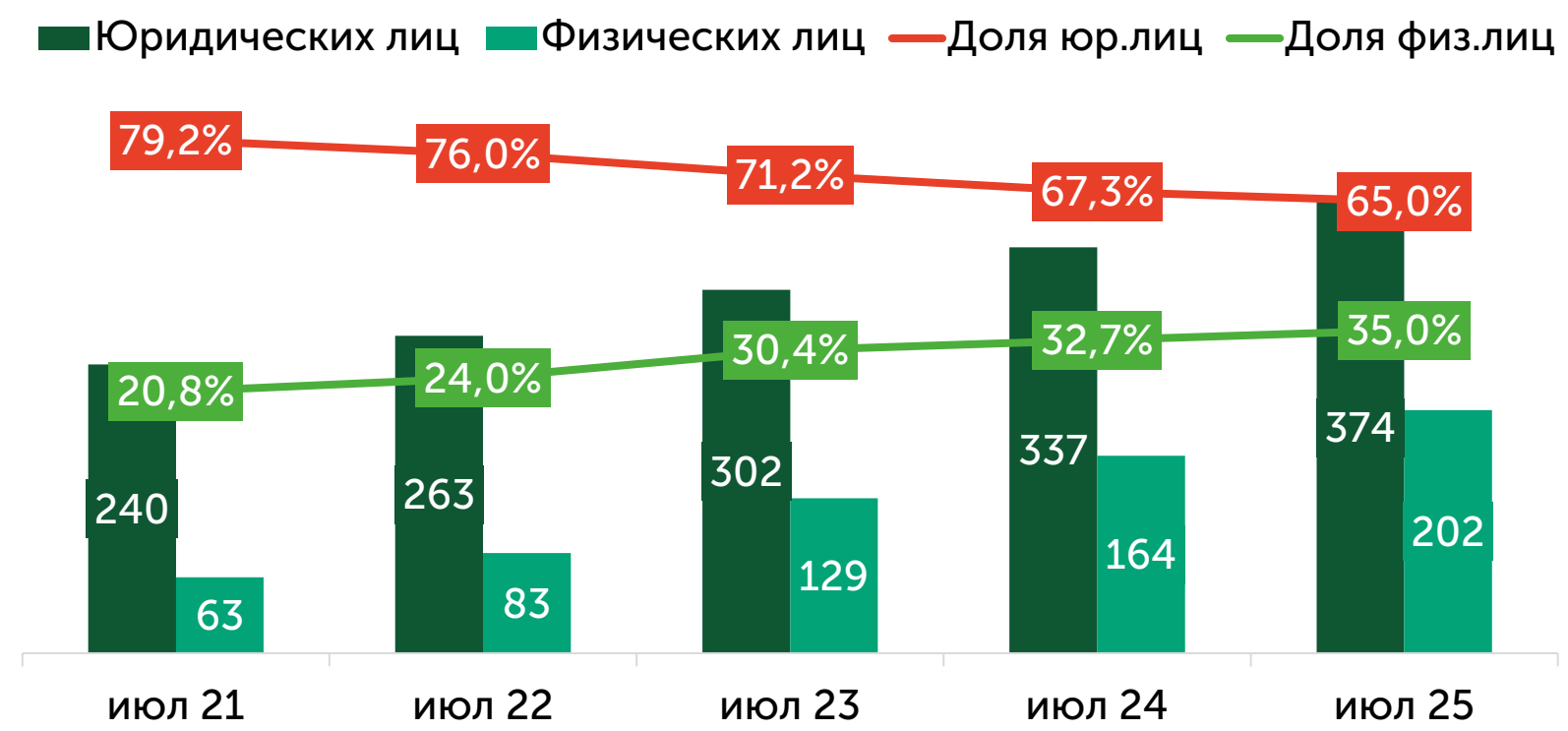
Эти тенденции находят отражение в объемах кредитования: за восемь месяцев текущего года было выдано 249 трлн сумов кредитов, что на 40% превышает показатель аналогичного периода прошлого года. Продолжается рост кредитования физических лиц: из общего объема выданных

кредитов 105,8 трлн сумов (vs 63,9 трлн сум за 8М'2024) пришлось на физических лиц, а 137,0 трлн сумов (vs 102,9 трлн сум за 8М'2024) – на юридических лиц.

Выданные кредиты банками, трлн сум	авг 23	авг 24	авг 25
Физические лица	65,6	63,9	105,8
Юридические лица	92,3	102,9	137,0
ИП	3,8	10,9	6,5

Дополнительно отмечается рост доли физических лиц в совокупном кредитном портфеле. За первые семь месяцев последних пяти лет наблюдается устойчивый рост доли кредитования физических лиц с 21% до 35%, а в суммовом выражении – с 63 до 202 трлн сумов. Рост розничного сегмента во многом обусловлен увеличением выдачи микрозаймов, ипотечных и потребительских кредитов, спрос на которые демонстрирует устойчивый рост из года в год.

Распределение кредитного портфеля (трлн сум):



Несмотря на положительную динамику рынка, наиболее ярко выраженной тенденцией остаётся высокая концентрация активов в Топ-10 банках. На их долю приходится 78,88% совокупного кредитного портфеля, из которых 62,91% контролируются семью государственными банками. Такая структура свидетельствует о значительной роли государства в банковской системе, что повышает её чувствительность к политике государственного кредитования и ограничивает пространство для развития рыночной конкуренции.

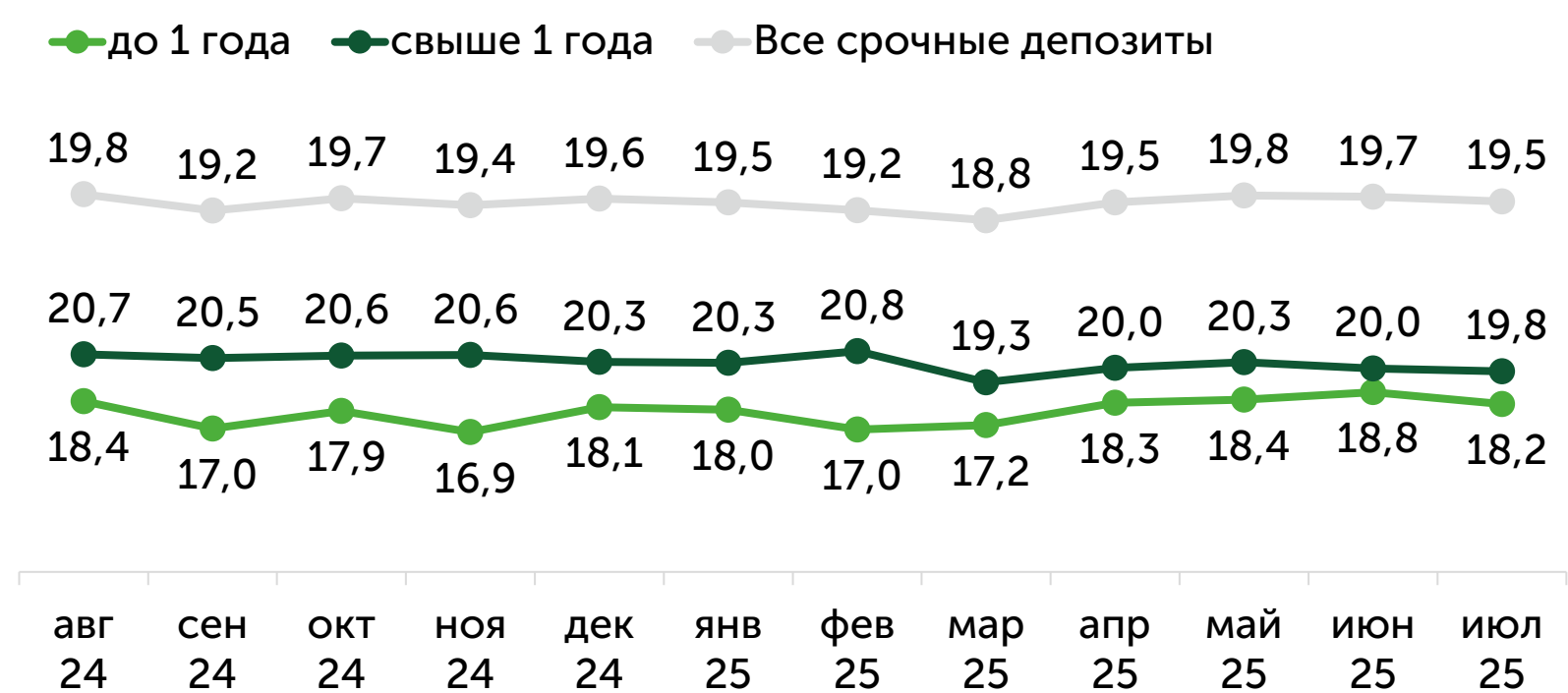
Топ-10 банков по кредитному портфелю	трлн сум	доля
Узнацбанк	105,9	18,4%
Агробанк	75,0	13,0%
Узпромстройбанк	68,0	11,8%
Асакабанк	39,7	6,9%
Ипотека банк	35,4	6,1%
Капитал банк	35,4	6,1%
Народный банк	30,5	5,3%
Банк развития бизнеса	23,5	4,1%
Хамкорбанк	21,2	3,7%
Микрокредитбанк	19,9	3,5%

В настоящее время в Узбекистане активно ведут банковскую деятельность:

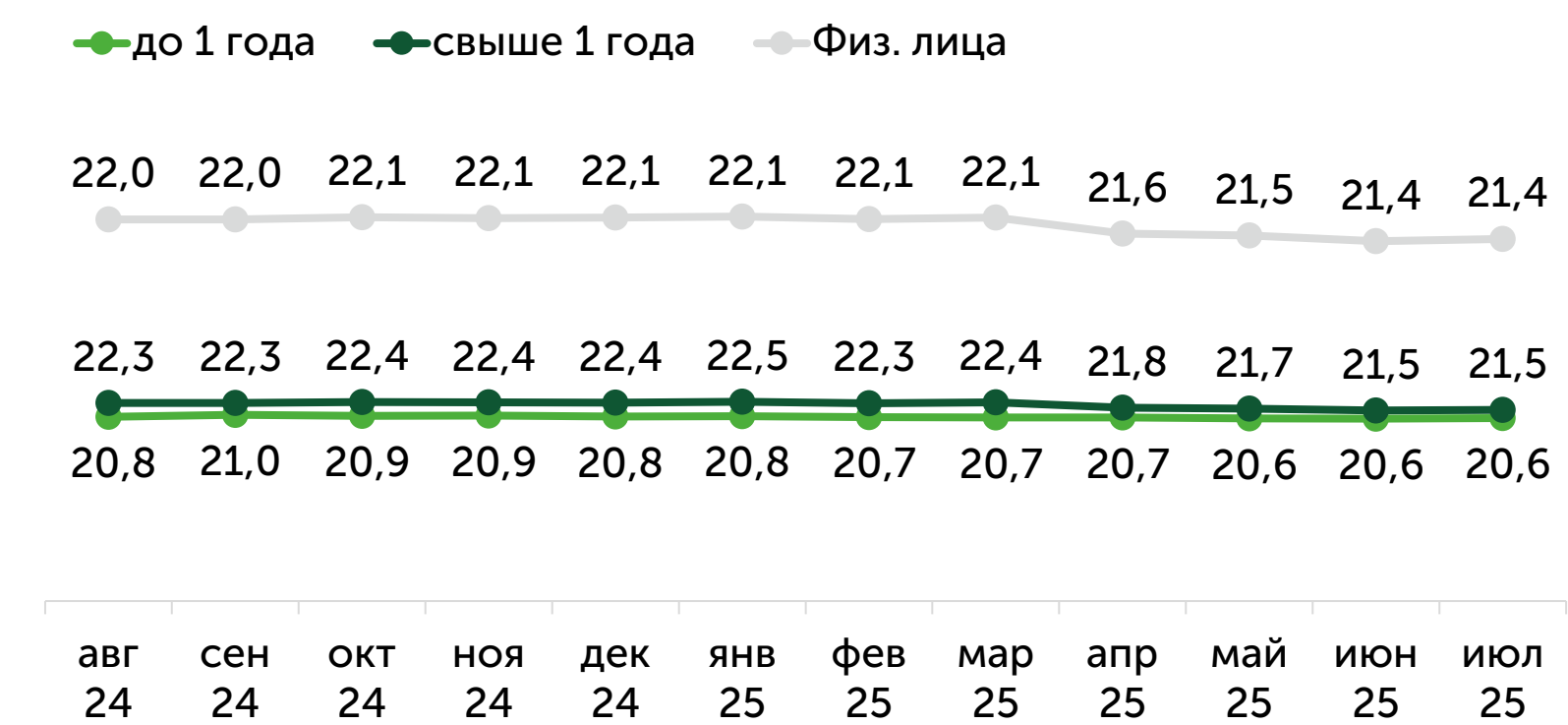
9 ГОСУДАРСТВЕННЫХ
БАНКОВ

26 ЧАСТНЫХ
БАНКОВ

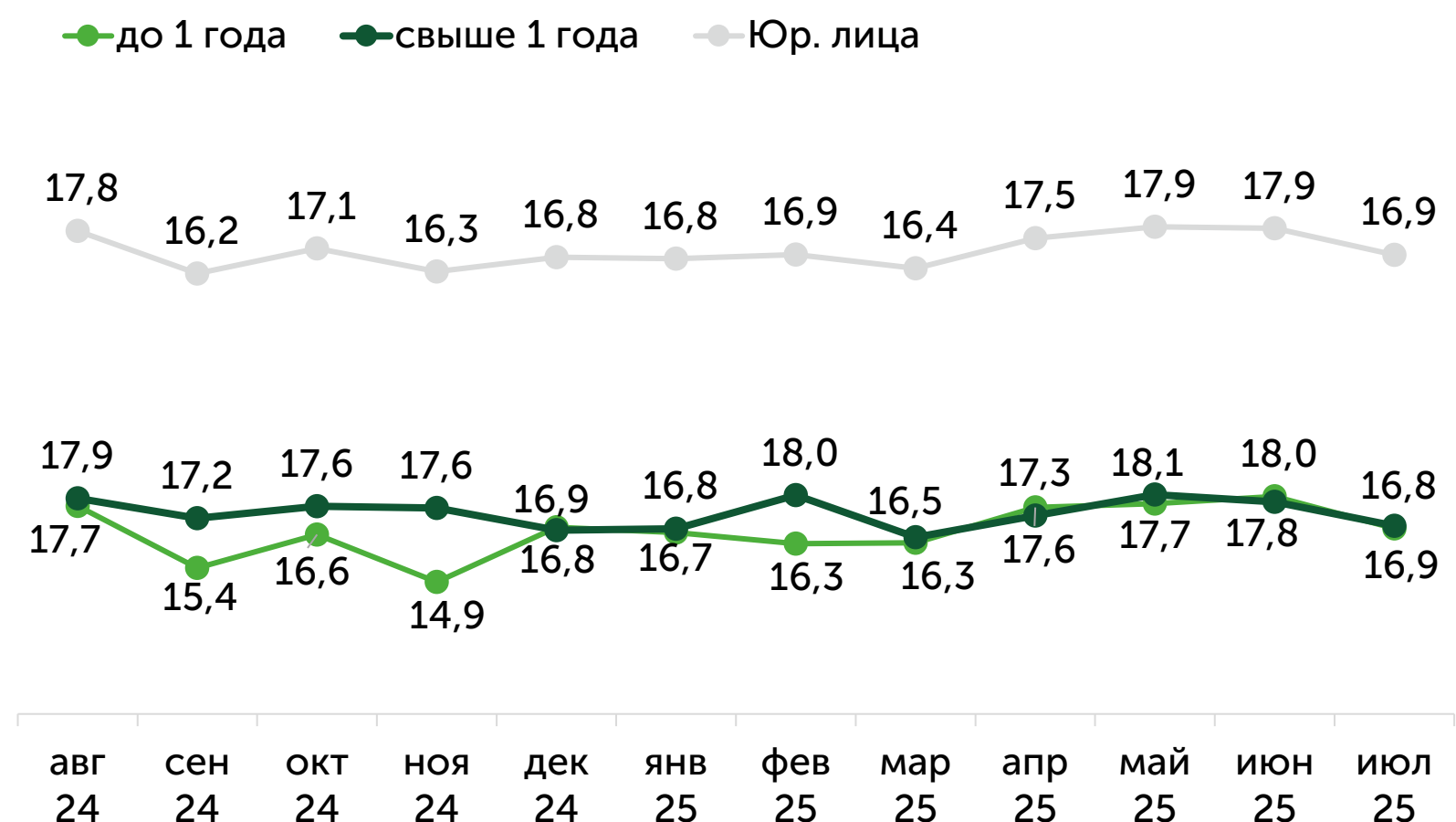
Процентные ставки по депозитам в национальной валюте. По итогам июля 2025 года средневзвешенная ставка по депозитам составила 19,5%, что на 0,2 п.п. ниже уровня июня. Снижение наблюдалось как по краткосрочным вкладам (до 1 года) — до 18,2% (-0,6 п.п.), так и по долгосрочным (свыше 1 года) — до 19,8% (-0,2 п.п.).



На динамику средневзвешенной ставки существенное влияние оказали **вклады физических лиц**, процентные ставки по которым с начала года демонстрируют устойчивое снижение. Так, по депозитам сроком до 1 года ставки снизились с 22,5% до 21,5%, а по депозитам свыше 1 года — с 20,8% до 20,6%.

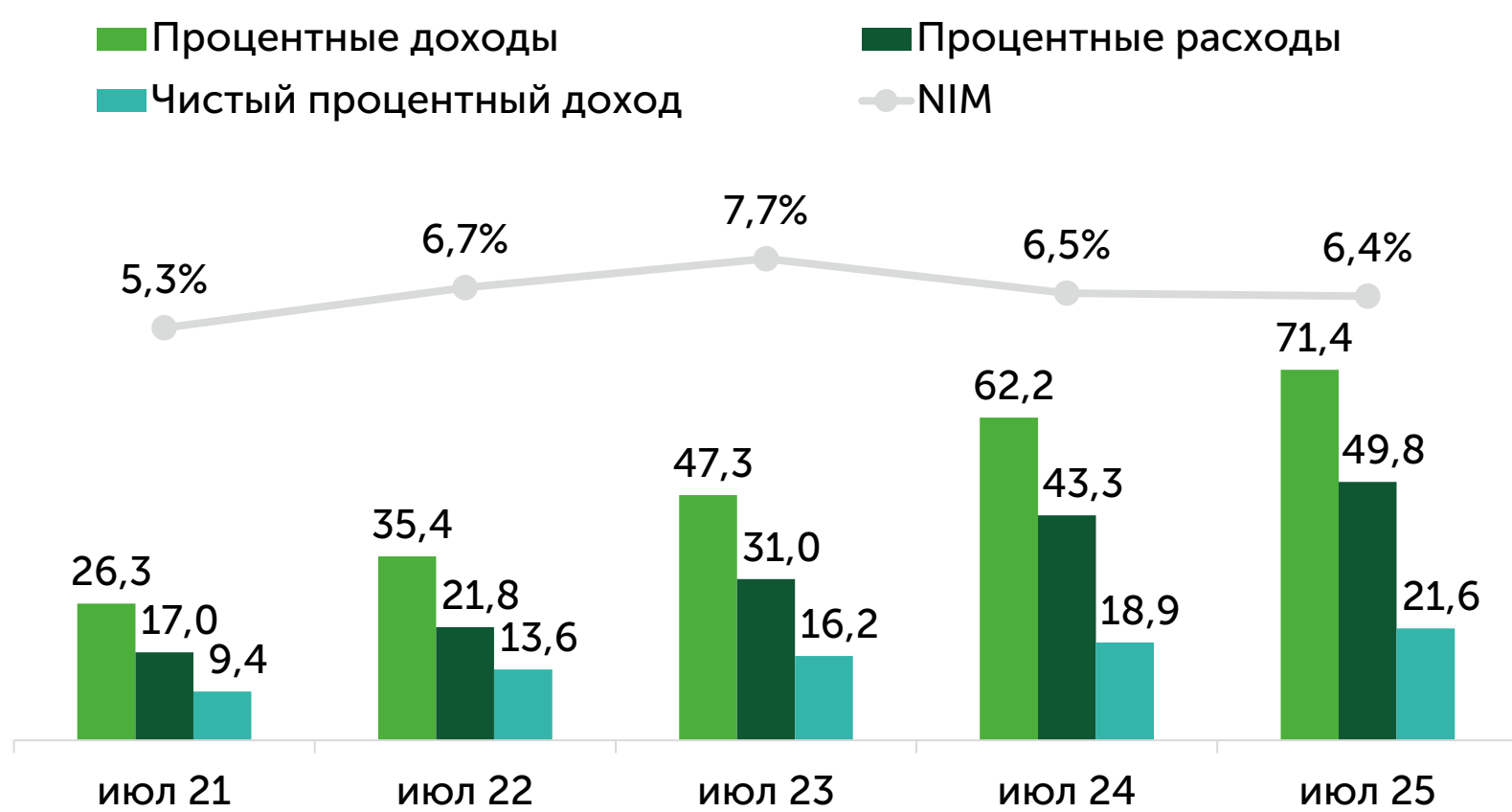


Ставки по вкладам юридических лиц характеризуются разнонаправленной динамикой. В июле средняя ставка снизилась до 16,9% по сравнению с диапазоном 17,5–17,9% в предыдущие три месяца. По депозитам сроком до 1 года ставка составила 16,8% (-1,2 п.п. к июню), а по депозитам свыше 1 года — 16,9% (-0,9 п.п.).



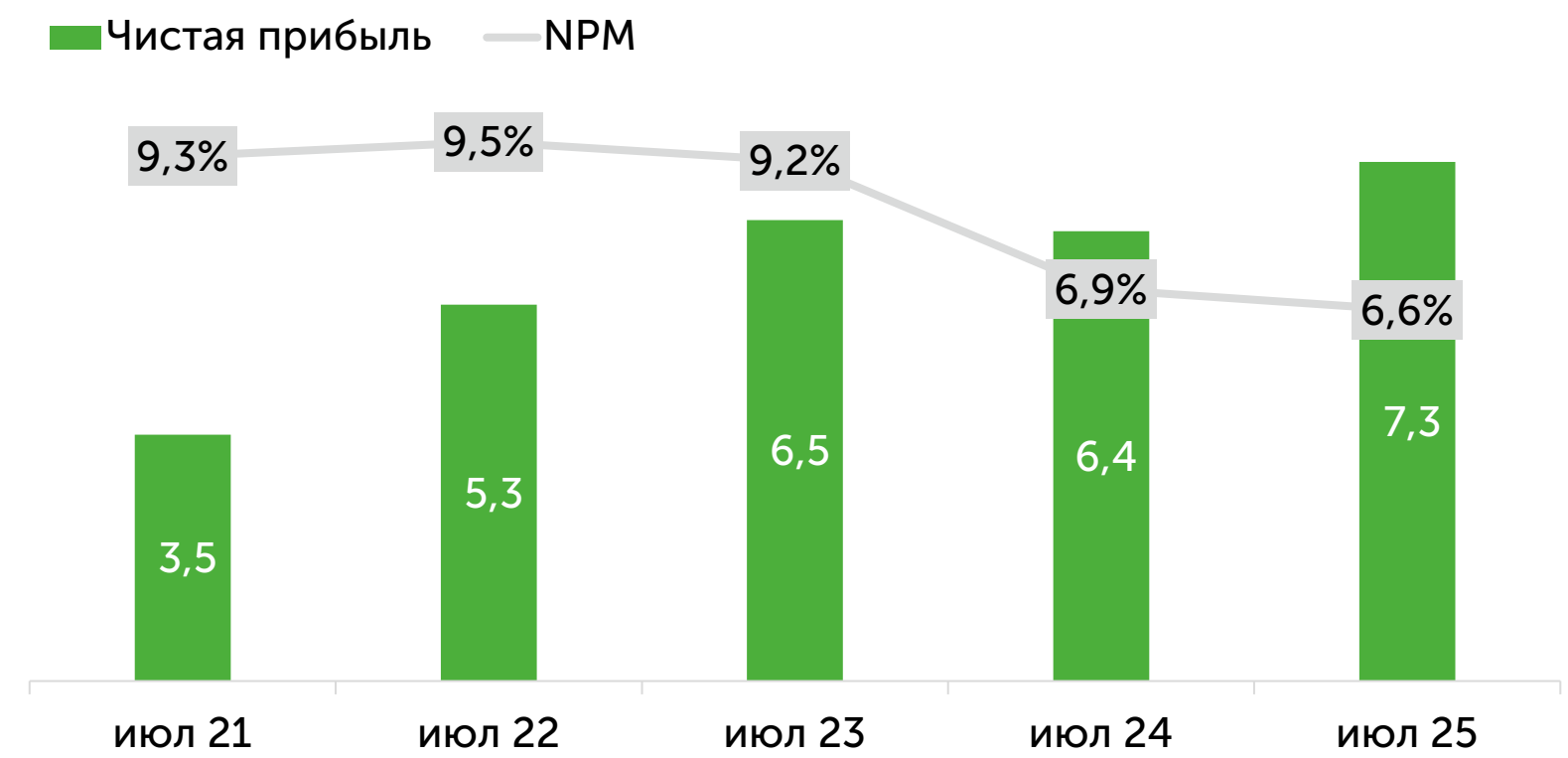
Финансовые показатели коммерческих банков. В июле 2025 года процентные доходы банков достигли 71,4 трлн сумов, что на 14,8% выше показателя аналогичного периода прошлого года. Процентные расходы также выросли на 14,9% и составили 49,8 трлн сумов. Непроцентные доходы банков увеличились на 36,9%, а непроцентные расходы — на 22,6%. Оценочные резервы по кредитам и лизинговым операциям достигли 15,6 трлн сумов (+27,4% г/г), тогда как убытки по некредитным операциям выросли на 82,8%, до 6,9 трлн сумов.

Динамика процентного дохода, трлн сум

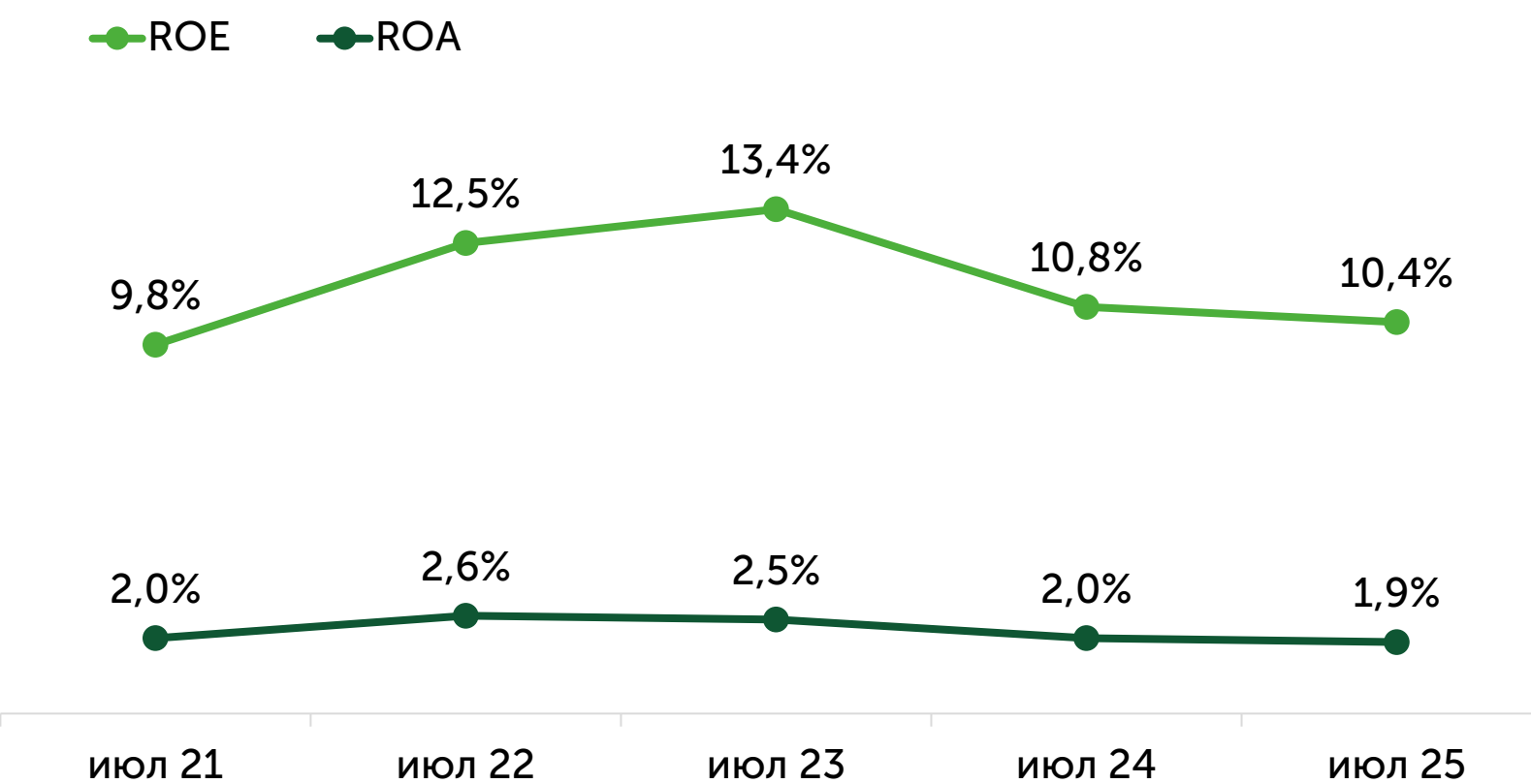


В результате совокупная чистая прибыль банков увеличилась на 15,4% в годовом выражении, достигнув 7,3 трлн сумов, что на 5,3% превышает показатель за весь 2024 год.

Чистая прибыль(трлн сум) и её рентабельность (%)



Рентабельность банков



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

На валютном рынке в августе наблюдалась разнонаправленная динамика, где локальные движения отдельных курсов сочетались с общей осторожностью участников. Одним из важнейших драйверов стала юридически оформленная **90-дневная пауза** в применении ряда дополнительных ввозных пошлин со стороны администрации США — срок приостановки истёк в конце июля, что привело к **возобновлению соответствующих тарифов** и **повышению неопределённости в цепочках поставок**.

В целом по итогам августа доллар в широком бенчмарке показал небольшое ослабление — **индекс доллара (DXY)** в течение месяца демонстрировал волатильность, но в сумме остался немного ниже своих пиков, отражая смешанные экономические данные и ожидания по монетарной политике. Это ослабление дало **поддержку евро и фунту**, тогда как **японская иена в августе оставалась под давлением** и **показывала относительную слабость против доллара**. При этом они **продолжают значительно укрепляться к доллару с начала года**.

Ключевой монетарный сигнал поступил от председателя ФРС Джерома Пауэлла на ежегодном симпозиуме в Джексон-Хоуле: регулятор отметил, что **процентная ставка приближается к нейтральному уровню** и **сообщил о намерении действовать «осторожно» при дальнейшей корректировке политики**. Рынок расценил эти сигналы как допускающие возможность снижения ставки в обозримом будущем при дальнейшем ослаблении инфляции, что **усилило ожидания по поводу сентябрьского заседания ФРС**.

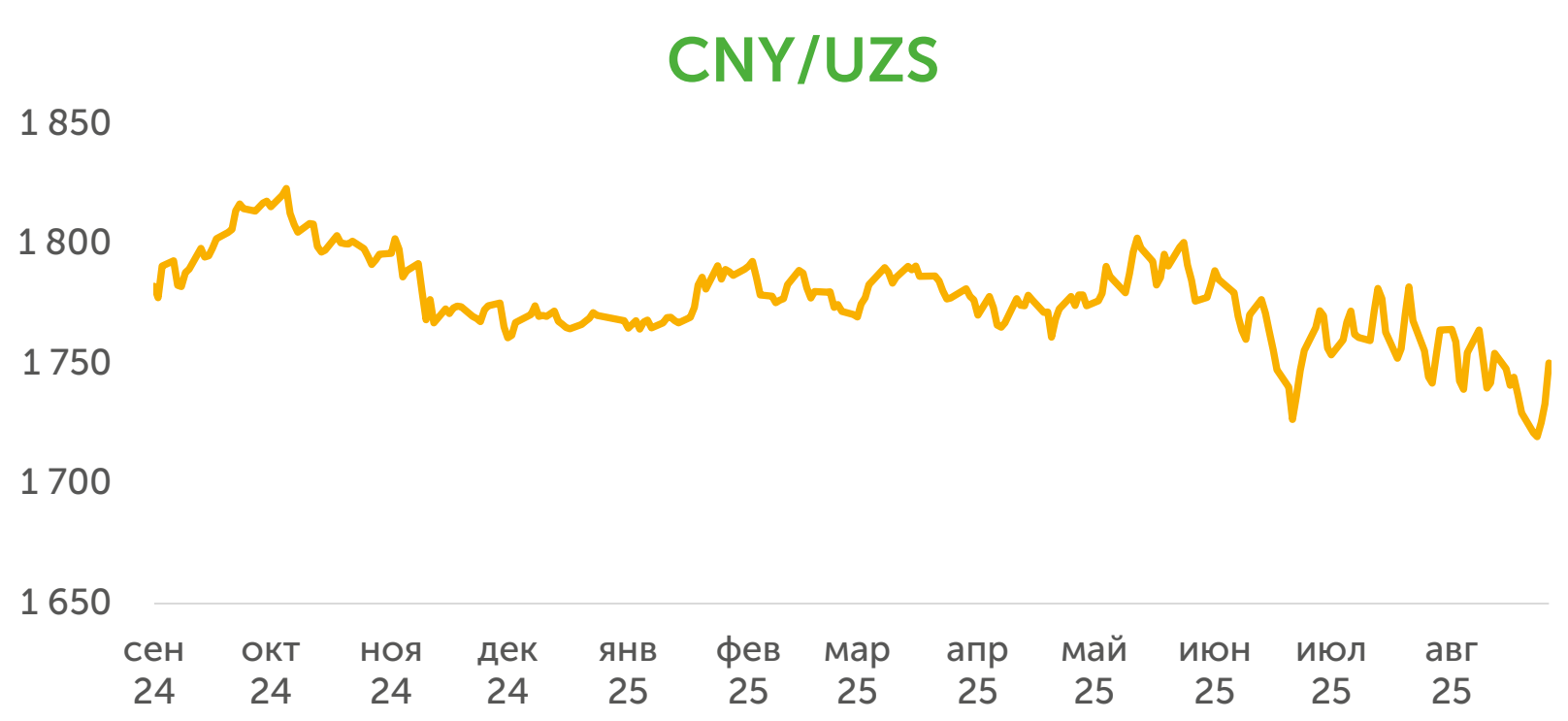
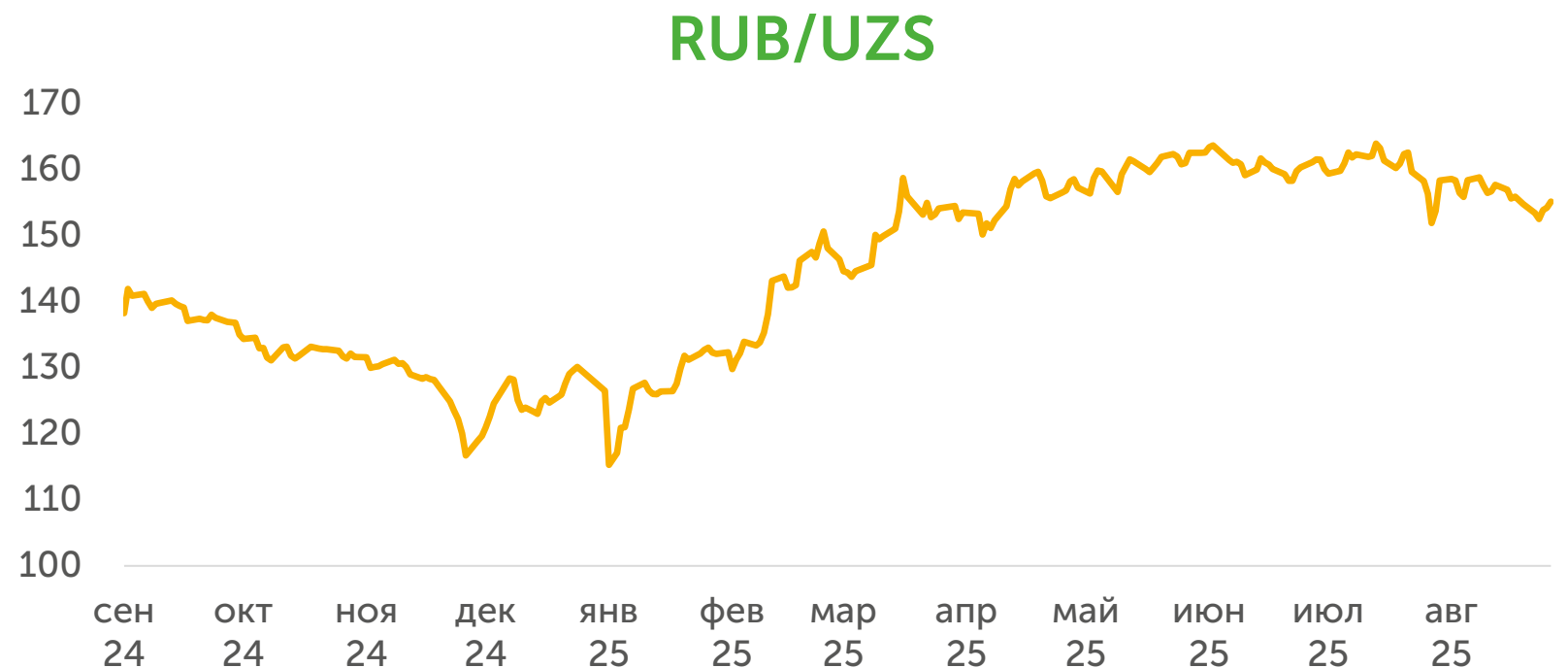
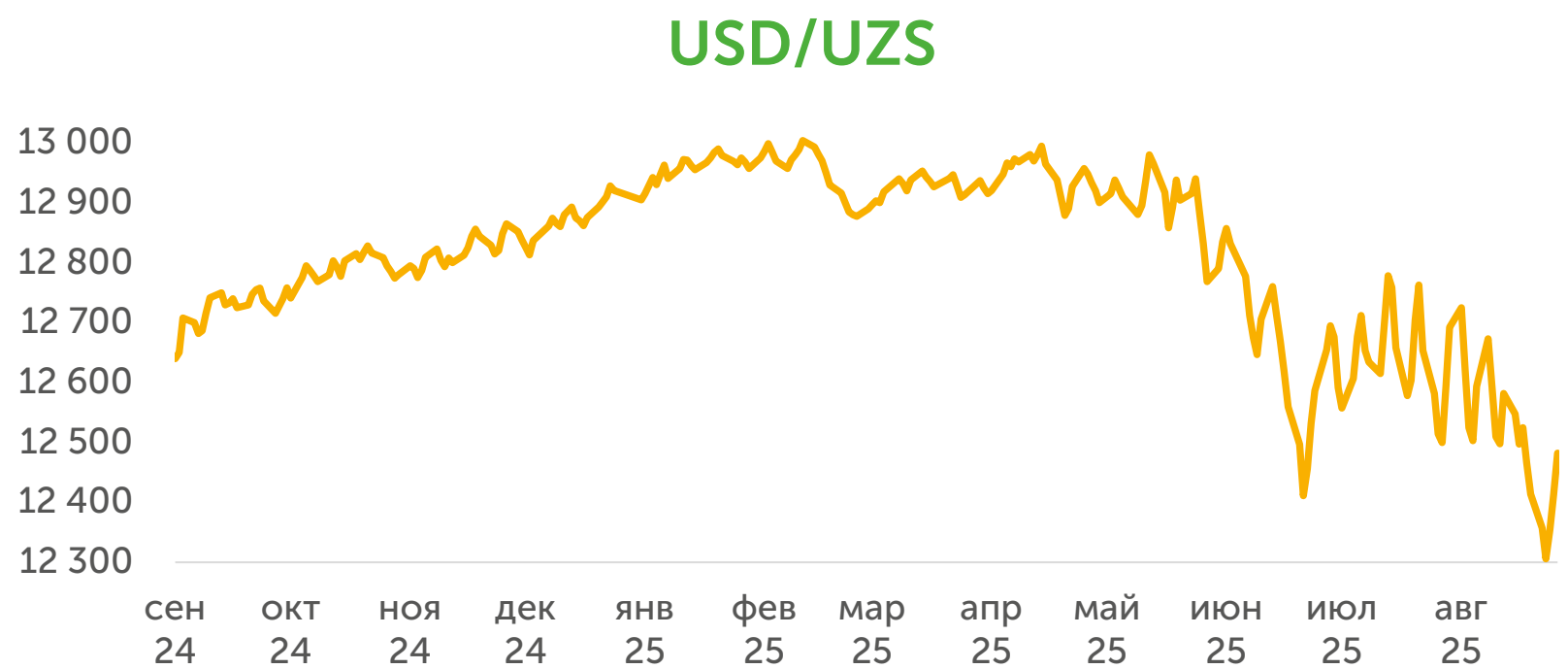
На этом фоне **узбекский сум продолжил укрепление к доллару США**: по итогам августа курс окреп на **0,87% (или на 109,2 сум)**. Валютная пара USD/UZS демонстрировала умеренно нисходящую динамику: в первой половине месяца курс находился в диапазоне 12 500–12 725 сум за доллар, а во второй половине наблюдалось резкое укрепление национальной валюты. На 26 августа 2025 года курс составил **12 305,80 сум за 1 доллар (ревальвация на 4,76% с начала года)** — **уровень, не фиксирувавшийся более 21 месяца**. К концу периода котировка закрепились на отметке 12 482,38 сум за доллар.

Дополнительную поддержку суму оказала **позитивная макроэкономическая динамика Узбекистана**: рост ВВП за первое полугодие 2025 года составил 7,2%, объём внешней торговли в июле — \$44 млрд, объём денежных переводов трудовых мигрантов — \$12 млрд.

При этом **динамика курса сума к другим мировым валютам оставалась неоднородной**: к российскому рублю сум девальвировался на 19,25%, к евро — на 8,22%, тогда как к тенге и юаню укрепился на 1,12% и 7,39% соответственно.

Пять валют по отношению к узбекскому суму

	2020	2021	2022	2023	2024	8М '25
USD/UZS	10,19%	3,44%	3,58%	9,92%	4,71%	-3,39%
RUB/UZS	-7,93%	4,11%	6,51%	-12,95%	-4,54%	19,25%
KZT/UZS	0,60%	-0,44%	-2,13%	11,67%	-7,91%	-7,39%
EUR/UZS	20,52%	-4,39%	-2,15%	14,80%	-2,15%	8,22%
CNY/UZS	17,34%	6,23%	-5,25%	7,68%	1,97%	-1,12%



Институты	Темпы роста ВВП, %		Инфляция, %	
	2025	2026	2025	2026
Узбекистан	6,2	6,1	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

Согласно Фискальной стратегии на 2026–2028 годы, опубликованной Министерством экономики и финансов, Узбекистан продолжит выделять субсидии на газ до 2028 года. В 2025 году на компенсацию разницы между рыночной и розничной ценой газа планируется направить 7 трлн сумов, что превышает предыдущие планы. В 2026–2027 годах бюджет выделит 5,9 трлн и 5,5 трлн сумов соответственно. Ранее ожидалось, что субсидии прекратят с 2028 года, но новая стратегия предусматривает сохранение финансирования на уровне 5 трлн сумов и в этот период. Расходы на газ теперь относятся к «субсидиям социального значения», а не к экономическим затратам.

Согласно данным Центрального банка Узбекистана, число сделок с недвижимостью за первое полугодие 2025 года выросло на 12,1% и достигло 148,4 тысячи. Рост обусловлен активным ипотечным кредитованием, увеличением доходов населения и инвестициями в строительство жилья. Во втором квартале выдача ипотечных кредитов ускорилась на 36% по сравнению с прошлым годом. Строительство выросло на 10,7%, а инвестиции в отрасль — до 7,9%, почти вдвое выше показателей прошлого полугодия. Застройщики предлагают гибкие условия оплаты. Цены на первичном рынке жилья в национальной валюте за год поднялись на 2,6%, на вторичном — на 2,5%.

В Самаркандской области создается госкомпания «Самарканд Инвест», которая будет управлять муниципальной собственностью, развивать инфраструктуру и заниматься реновацией жилья. Согласно постановлению президента, до 2030 года планируется увеличить ВРП региона до 165 трлн сумов и довести экспорт до \$3,5 млрд за счет инвестпроектов на \$6,8 млрд. Компания станет «мостом» между государством и бизнесом, будет развивать ГЧП, модернизировать рынки и объекты торговли, участвовать в строительных проектах и вовлекать пустующие земли в оборот. С 2027 года она начнет публиковать отчетность, а к 2028 году должна получить международный кредитный рейтинг. Фонд развития предпринимательства преобразуется в Фонд развития Самаркандской области, его средства направят на инфраструктурные и коммунальные проекты. До конца года также планируется подготовить цифровой генплан Самарканда.

Национальное агентство перспективных проектов утвердило положение о выпуске и государственной регистрации облигаций международных финансовых институтов (МФИ) в национальной валюте. Документ разработан во исполнение указа президента и с учетом рекомендаций АБР, ЕБРР, МФК и других организаций. Новый порядок предусматривает упрощенную регистрацию без предварительного

согласования документов, возможность подачи в бумажной и электронной форме, сокращенные сроки рассмотрения и выпуск биржевых облигаций. Это позволит МФИ привлекать средства для финансирования проектов в Узбекистане, а инвесторам — диверсифицировать портфели за счет надежного инструмента. Принятие положения направлено на расширение инструментов внутреннего рынка, повышение его ликвидности и укрепление доверия к финансовой системе страны.

В Узбекистане запускают новый формат инвестиционных платформ, которые будут работать в режиме «регуляторной песочницы» с 1 октября 2025 по 1 октября 2026 года. Соответствующее постановление подписал президент Шавкат Мирзиёев. Регулировать деятельность операторов и выдавать разрешения будет Национальное агентство перспективных проектов. Инвестировать смогут как резиденты, так и нерезиденты, но исключительно в проекты, реализуемые внутри страны. Все вложения будут закрепляться электронными инвестиционными соглашениями, данные о которых автоматически попадут в государственный реестр предпринимателей. Инвесторы получают цифровые свидетельства о вложениях, а регулировать условия сотрудничества можно будет через смарт-контракты. Закон гарантирует защиту прав инвесторов: средства не считаются залогом, не могут быть изъяты или использованы не по назначению, а ответственность за их возврат и эффективность лежит на инициаторах проектов.

ЦЭИР зафиксировал продолжение роста бизнес-активности регионов Узбекистана в июле 2025 года. Налоговые поступления увеличились на 18,8% год к году, при этом наибольший рост отмечен в Ташкентской области (49%) и столице (42,8%). Таможенные доходы выросли на 17,9%, особенно резко в Сырдарьинской области (в 2,1 раза). Экспорт поднялся на 10,6%, наиболее динамично — в Сурхандарьинской (+50,1%) и Самаркандской (+36,4%) областях. Банковское кредитование за месяц увеличилось на 41,6%, число новых субъектов хозяйствования достигло 47,7 тыс., а объем сделок на товарно-сырьевой бирже вырос на 31,5%.

В Узбекистане создано Агентство по регулированию телекоммуникаций — соответствующий указ подписал президент Шавкат Мирзиёев. Новая структура, подотчетная правительству, будет структурно и финансово независимой и займется мониторингом качества услуг операторов и провайдеров связи не реже одного раза в месяц. Решение принято на фоне ликвидации Агентства информации и массовых коммуникаций, часть функций которого была передана «Узкомназорату». По прогнозам, в 2025 году телеком-рынок страны вырастет на 15,3%.

Внешний фон

В Самарканде прошли переговоры Президента Узбекистана Шавката Мирзиёева и Короля Иордании Абдаллы II, по итогам которых стороны договорились вывести сотрудничество на уровень всеобъемлющего партнёрства. Обсуждены расширение политического диалога, культурных обменов и торгово-инвестиционных связей, запуск Межправкомиссии и Делового совета, проведение бизнес-форума, а также проекты в промышленности, сельском хозяйстве, здравоохранении и туризме. Лидеры подчеркнули важность совместного продвижения идей толерантного ислама и договорились о запуске прямых авиарейсов и введении безвизового режима.

Узбекистан укрепил позиции в глобальном ИКТ-индексе. Согласно Индексу развития ИКТ (IDI 2025) Международного союза электросвязи (ITU), Узбекистан набрал 86,5 балла из 100, улучшив прошлогодний результат на 1,6 пункта. Страна приблизилась к уровню государств с высокими доходами и значительно опередила глобальное среднее значение — 78,2 балла. Среди стран Центральной Азии Узбекистан занял второе место после Казахстана (90,5), опередив Кыргызстан (85,9). Кроме того, республика стала единственной в регионе, достигшей уровня G3 по шкале ICT Regulatory Tracker, что свидетельствует о зрелости нормативной базы и растущей инвестиционной привлекательности цифрового сектора.

Международный валютный фонд (МВФ) отметил снижение доли госбанков в общем объёме активов банковского сектора Узбекистана до 67% в 2024 году с 84% в 2019 году. Общая стоимость

активов достигла 690 трлн сумов. В отчёте также выделены развитие системы страхования вкладов, снижение доли ипотечных заемщиков без официальных доходов до 43%, внедрение риск-ориентированного подхода, улучшение корпоративного управления и повышение минимального уставного капитала банков. Однако МВФ указал на зависимость Центробанка от исполнительной власти, недостаточный учёт климатических и операционных рисков и слабый контроль за кредитованием госкомпаний. Фонд рекомендовал усилить независимость ЦБ, ужесточить риск-менеджмент и улучшить надзор за системно значимыми банками.

Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев выступил на третьей Конференции ООН по странам без выхода к морю, прошедшей 5 августа 2025 года в Туркменистане. Он отметил значительные транспортные издержки, снижающие ВВП региона, и подчеркнул важность развития транспортной инфраструктуры и равного доступа к мировым рынкам. Шавкат Мирзиёев предложил ускорить строительство железной дороги Узбекистан – Афганистан – Пакистан, создать глобальное соглашение о транзитных гарантиях и учредить фонд для поддержки логистики стран без выхода к морю. Также предложил разработать индекс уязвимости таких стран и создать инновационный агрохаб в Узбекистане. Президент подчеркнул готовность страны к сотрудничеству для формирования справедливой глобальной системы развития.

Источники: СМИ

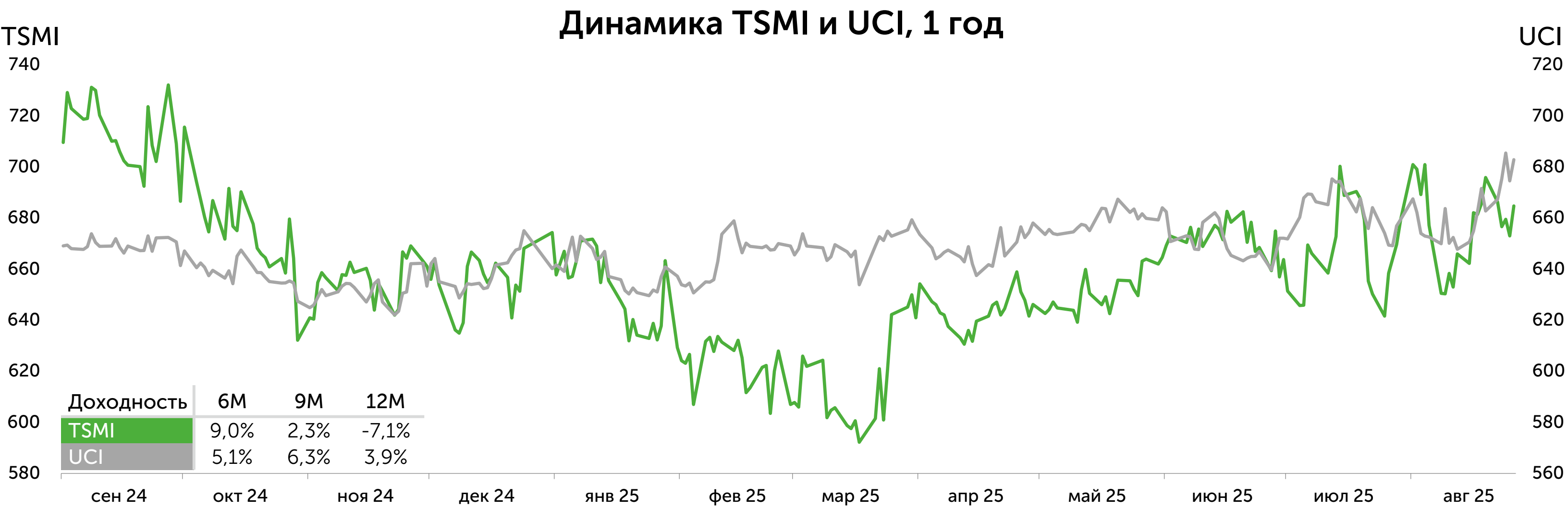


Общая информация

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 сентября 2025 года. При этом **62** из этих акций представляют компании с государственной долей участия.

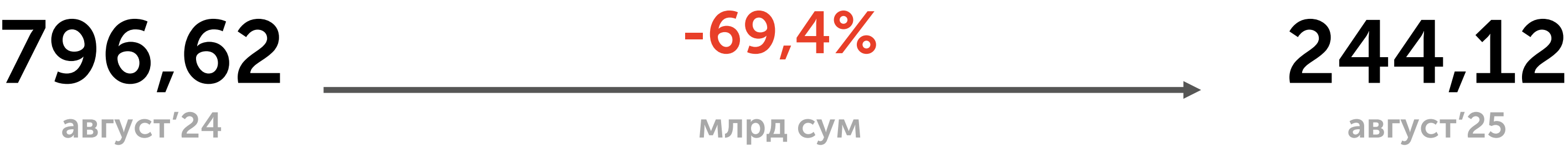
В августе 2025 года динамика индекса Tashkent Stock Market Index (TSMI) носила волатильный характер, с чередованием краткосрочных восходящих и нисходящих трендов. Месяц индекс открыл на отметке **679,65** пункта и уже 4 августа достиг локального максимума месяца — **700,99** пункта. Однако удержать данный уровень не удалось: к **11 августа** котировки опустились до месячного минимума — **650,52** пункта, что отражало резкое снижение интереса инвесторов в первой половине месяца. Во второй половине августа наблюдалась попытка восстановления. Индекс постепенно отыгрывал позиции, достигнув 22 августа отметки 695,94 пункта, близкой к начальным уровням месяца. Тем не менее, **финальная неделя августа сопровождалась повышенной нестабильностью**: после снижения до 673,07 пункта 28 августа, индекс завершил отчетный месяц на отметке **684,80** пункта, что лишь незначительно выше уровня открытия.

В августе 2025 года индекс Uzbekistan Composite Index (UCI) укрепился на **4,0%**, достигнув уровня 683 пунктов. С начала текущего года его общий прирост составил **4,2%**.

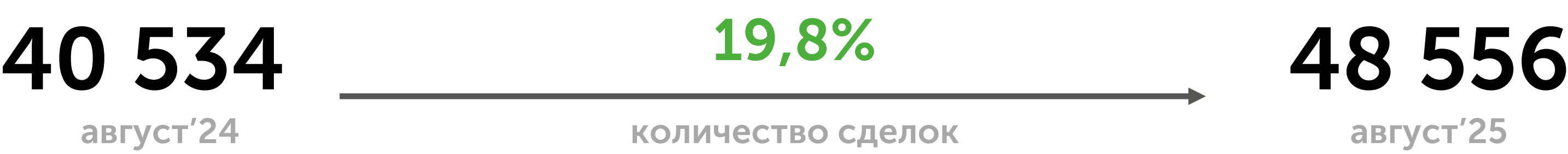


Объем торгов

В августе 2025 года совокупный объем биржевых торгов составил 224,12 млрд сум, что на 69,4% ниже показателя аналогичного периода прошлого года.



За тот же период на бирже было заключено 48 556 сделок, что на 8 022 больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.



Основная часть торгов пришлась на внелистинговый (OTC) рынок — 196,3 млрд сум. Объем операций с акциями составил 39,8 млрд сум, тогда как на рынке облигаций — 8,0 млрд сум. Разбивка рынков по долям:



Общий объем торгов компонентами индекса TSMI за августе 2025 года составил 17,11 млрд сум, что эквивалентно 7,0% от общего биржевого оборота.

В следующих таблицах представлены данные по объему и количеству сделок за первый и второй кварталы текущего года, а также за июль и август:

млрд сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25	кол. сделок	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
Акции	1 290,12	4 015,27	1 296,84	39,84	Акции	113 347	64 361	22 608	42 248
Облигации	213,35	279,75	139,34	8,00	Облигации	962	3 235	1 112	1 089
ОТС	1 398,23	4 818,78	26,41	196,28	ОТС	18 694	14 410	4 236	5 219

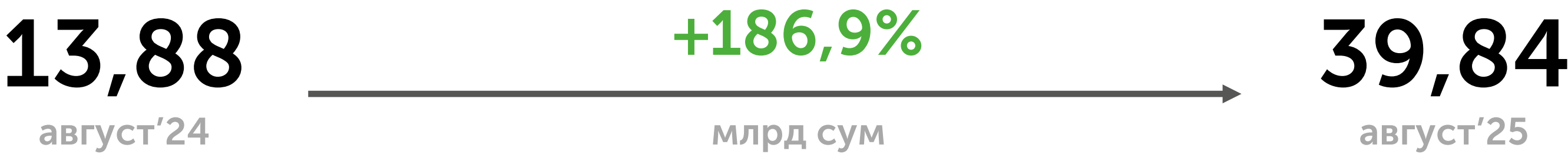
В августе торги на бирже проходили в двух секциях: Main Board и Nego Board. Объем сделок распределился практически поровну: на Main Board пришлось 50,2% общего оборота, тогда как на Nego Board — 49,8%. В секции FoP Board в отчетном периоде сделки не осуществлялись.

Справочник:

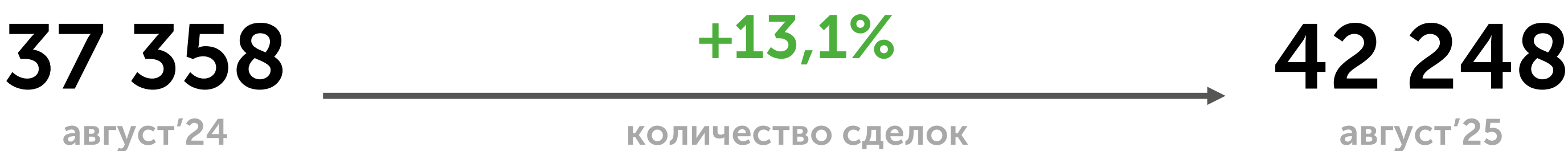
- Main Board - основная секция с применением технологии «залпового аукциона для определения котировальных цен периода открытия и закрытия торгов и технологии непрерывного двойного аукциона «мэтчинг – matching» для совершения сделок
- Nego board – секция в режиме переговорного аукциона с применением адресных 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 августе 2025 года на рынке долевых инструментов было заключено сделок на сумму 39,84 трлн сум, что почти в три раза превышает показатель аналогичного периода 2024 года.



Количество сделок также выросло на 4 890 — до 42 248 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.



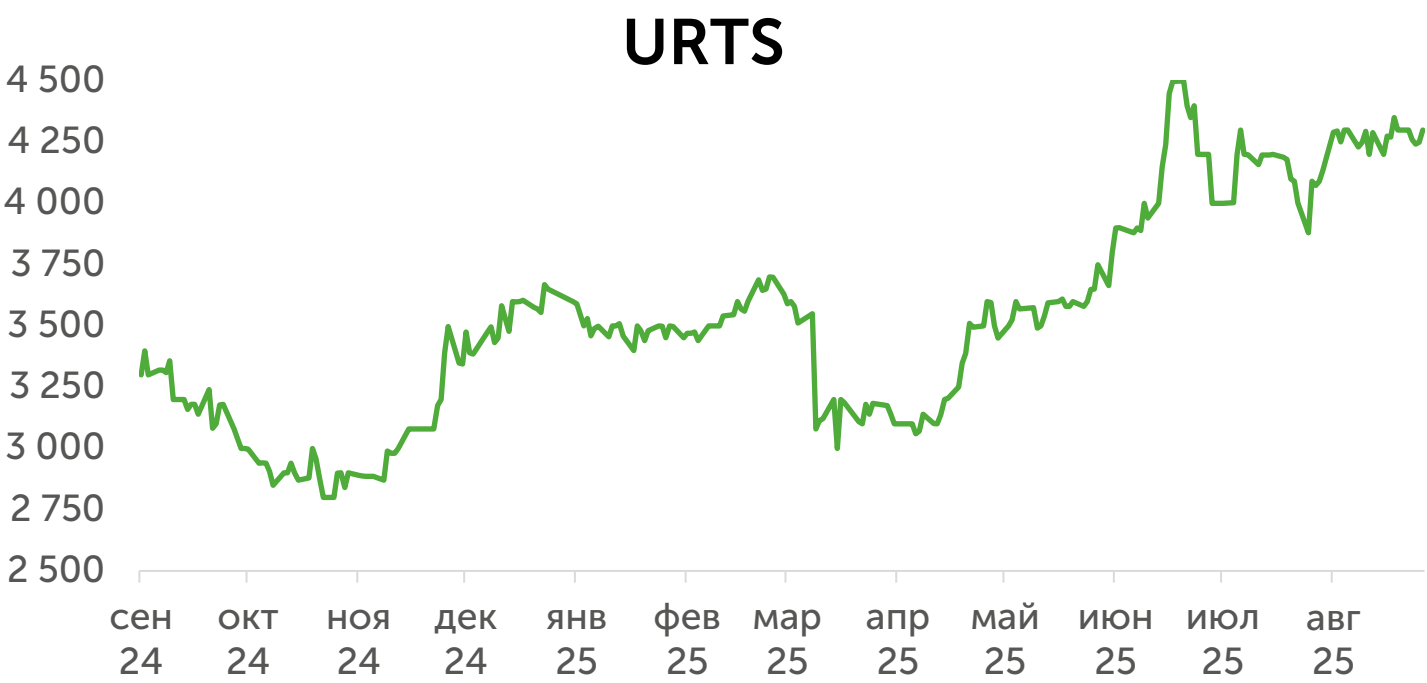
В основной секции (Main Board) объем торгов составил 19,99 млрд сум, что на 62,7% ниже показателя предыдущего месяца. На секции Nego Board также зафиксировано снижение — на 14,4%, до 19,85 млрд сум.

млрд сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
Main Board	19,10	21,82	53,63	19,99
Nego Board	82,41	90,20	23,21	19,85
FoP Board	1 188,61	3 903,25	1 220,00	0,00

Акции, входящие в индекс TSMI

Тикер	Эмитент
URTS	АО «Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа»
UZTL	АК «Узбектелеком»
HMKB	АКБ «Хамкорбанк»
UZMK	АО «Узметкомбинат»
QZSM	АО «Кызылкумцемент»
CBSK	АО «Торговый комплекс Чиланзар»
UNVB	АКБ «Универсал банк»

Тикер	31.07.2025	31.08.2025	Изм.%	YTD
TSMI Index	669,65	684,80	2,26%	2,49%
URTS	4 090,00	4 299,90	5,13%	17,81%
UZTL	5 750,00	5 999,99	4,35%	48,15%
HMKB	28,96	30,76	6,22%	26,12%
UZMK	3 970,00	3 903,00	-1,69%	-9,23%
QZSM	1 020,00	999,99	-1,96%	-33,33%
CBSK	2,20	2,23	1,36%	127,55%
UNVB	8 900,00	8 450,00	-5,06%	-5,06%



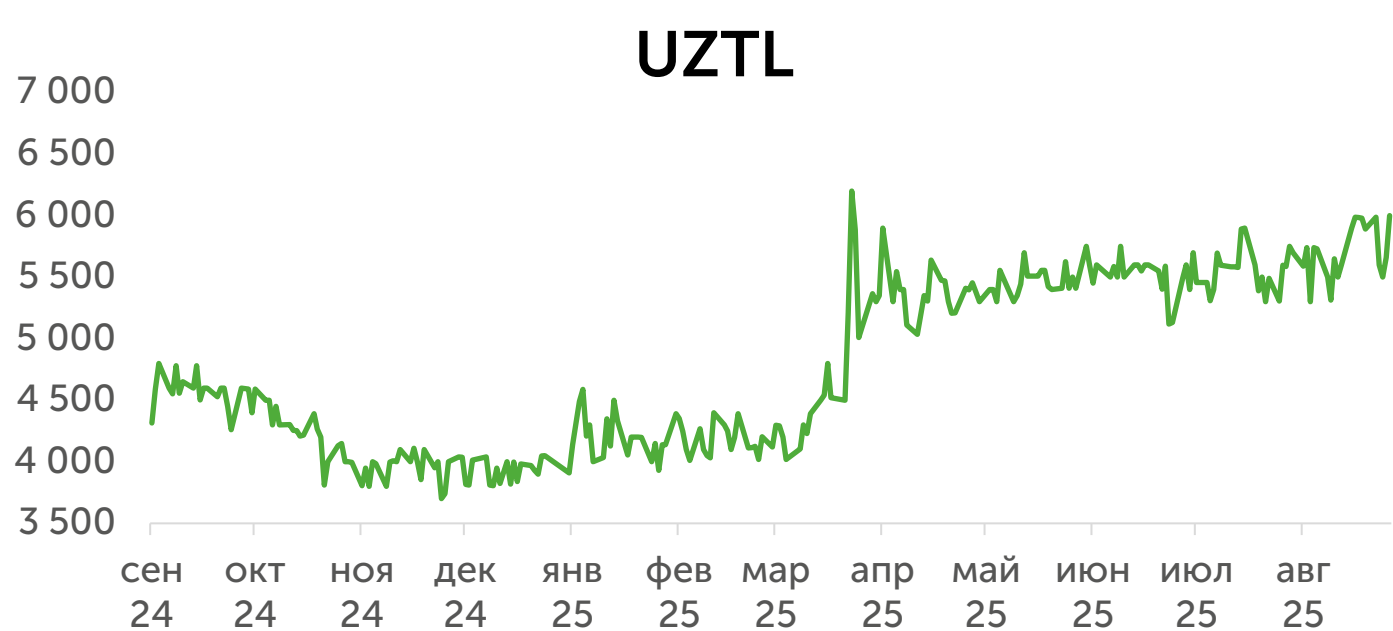
Доходность:		
6М	9М	12М
16,2%	22,9%	26,8%

1,61 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:				
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
URTS	3 245,55	6 505,00	1 699,78	1 119,61

Акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) в августе 2025 года показывали преимущественно восходящую динамику. После уверенного старта котировки достигли локального максимума на уровне 4 351 сум. В дальнейшем рынок перешёл в фазу коррекции и стабилизировался вблизи отметки 4 300 сум. По итогам месяца доходность составила 5,1%, что подтверждает сохраняющийся интерес инвесторов к эмитенту.



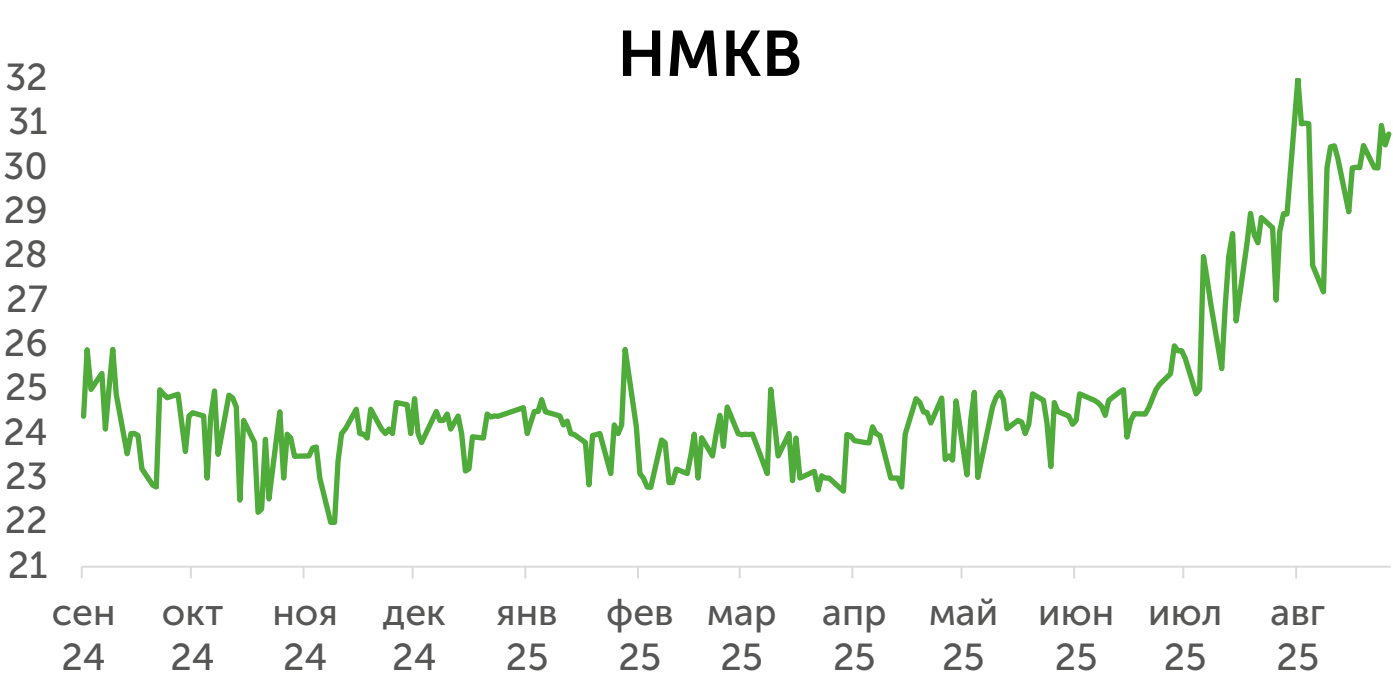
Доходность:		
6М	9М	12М
42,7%	50,0%	33,3%

1,64 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:				
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
UZTL	775,70	623,06	218,24	619,98

Бумаги Uztelecom (UZTL) отличались заметной волатильностью, расширив торговый диапазон от 5 301 до почти 6 000 сум. Наибольшая активность наблюдалась в середине месяца, когда котировки обновили локальный максимум. Несмотря на отдельные коррекционные сессии, закрытие на уровне 5 999,99 сум обеспечило положительный результат — доходность 4,3% за август.



Доходность:		
6М	9М	12М
25,0%	17,2%	20,07%

3,85 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:				
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
НМКВ	1 980,63	1 240,20	496,25	14 187,72

Акции Хамкорбанка (НМКВ) в августе проходили через период снижения в первой декаде месяца, опустившись до 27,20 сум. Однако дальнейшее восстановление позволило котировкам укрепиться и завершить торги на уровне 30,76 сум. Итоговый рост бумаг обеспечил доходность 6,2%, что делает эмитента одним из лидеров месяца.



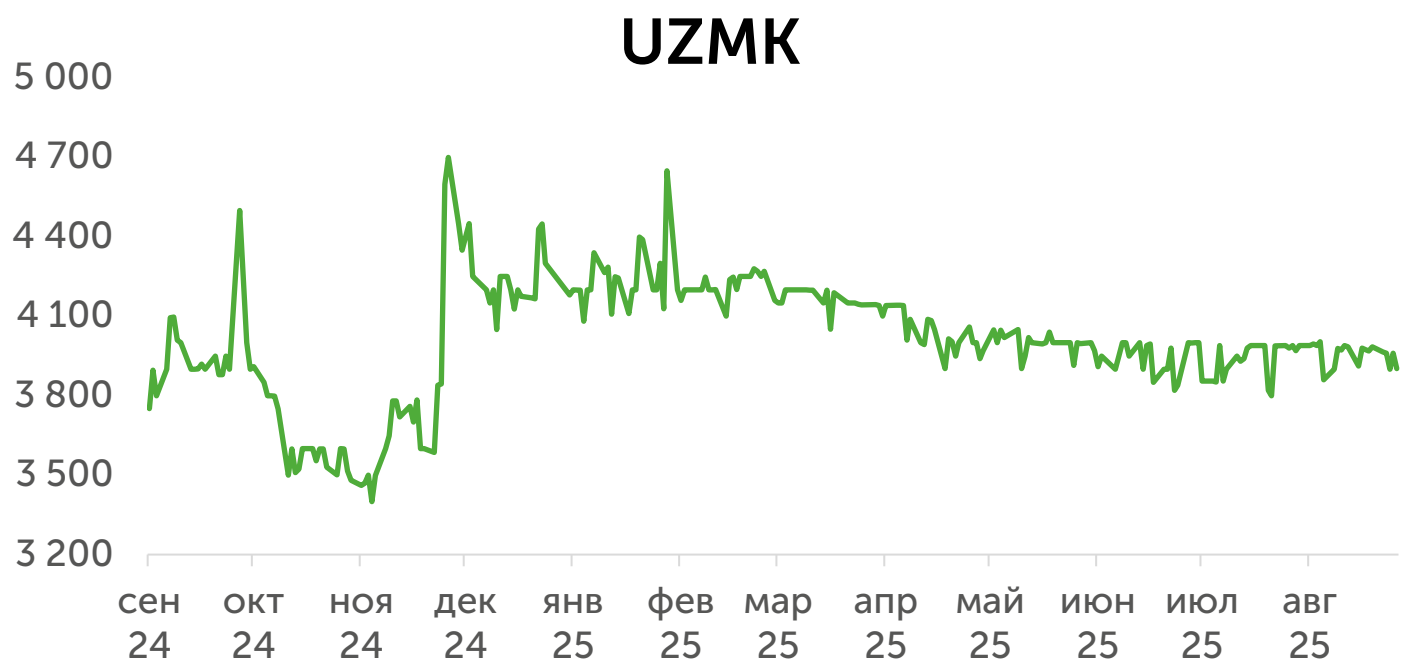
Доходность:		
6М	9М	12М
93,1%	86,6%	160,8%

195,97 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:				
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
CBK	4 340,81	272,24	64,41	162,78

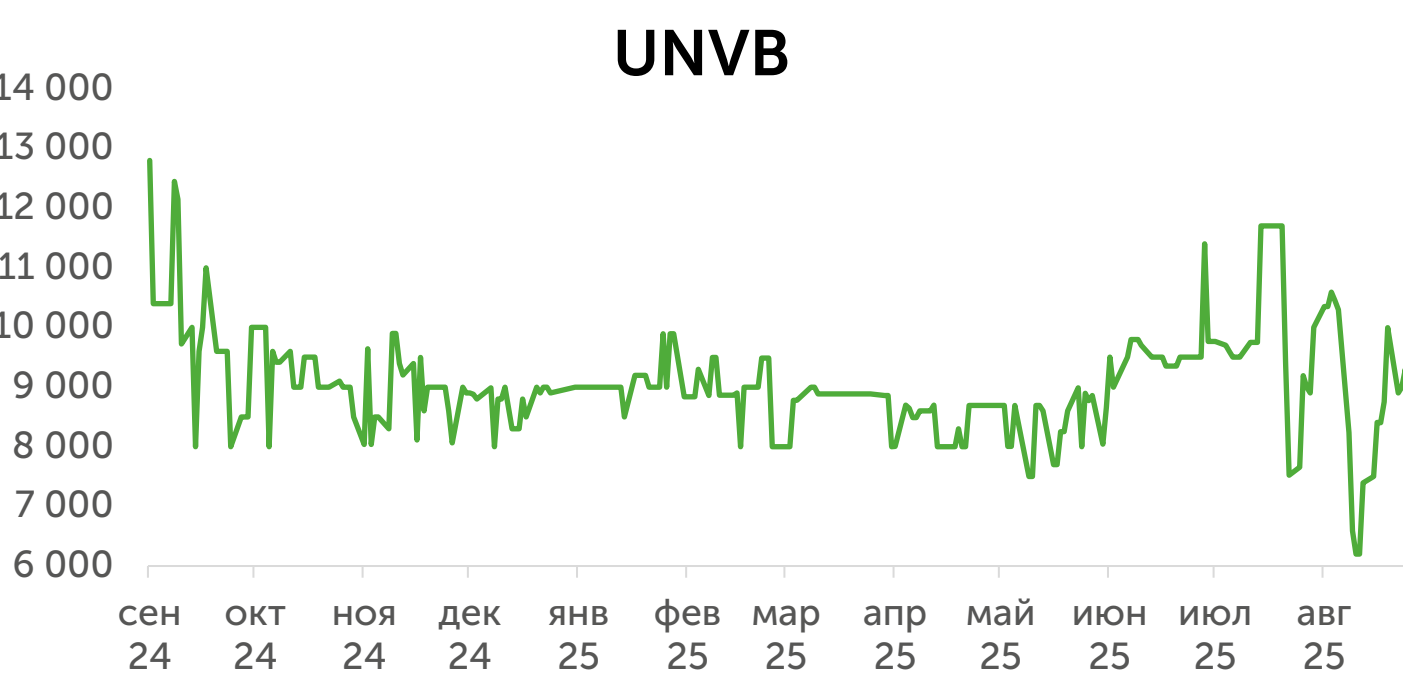
Динамика акций Торгового комплекса Чиланзар (CBK) оставалась ограниченной: котировки удерживались в узком коридоре 2,15–2,24 сум, не демонстрируя значительных колебаний. Такая стабильность свидетельствует о низкой активности инвесторов в бумагах. Тем не менее, по итогам месяца акции прибавили 1,4%, закрывшись в положительной зоне.



Котировки Узметкомбината (UZMK) в течение августа постепенно снижались. После локального максимума в районе 4 004 сум рынок перешёл к нисходящему движению, завершив месяц на отметке 3 903 сум. Зафиксированная доходность составила **-1,7%**, что указывает на умеренное давление со стороны продавцов.



Торги по акциям Кизилкумцемента (QZSM) проходили спокойно, без выраженных импульсов. Большую часть месяца котировки находились около уровня 1 000 сум, с колебаниями между 980–1 025 сум. Завершение торгов на уровне 999,99 сум зафиксировало снижение и месячную доходность **-2,0%**, что отражает слабый интерес участников к активу.



Акции Универсалбанка (UNVB) в августе 2025 года отличались высокой волатильностью. В первой декаде месяца котировки выросли до 10 590 сум, однако уже 12 августа последовало резкое падение до уровня 6 591 сум, что стало минимальным значением периода. Во второй половине месяца бумаги попытались восстановиться, поднявшись выше 9 000 сум, но закрепиться на этих уровнях не удалось. Закрытие торгов прошло на отметке 8 450 сум, что соответствует отрицательной доходности **-5,1%** за месяц.

Доходность:

6М	9М	12М
-8,6%	-17,0%	-2,4%

2,36 трлн сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
UZMK	610,93	851,71	162,80	144,47

Доходность:

6М	9М	12М
-29,1%	-37,5%	-50,0%

447,51 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
QZSM	192,90	766,61	369,79	65,13

Доходность:

6М	9М	12М
5,6%	4,8%	-34,0%

845,00 млрд сум

капитализация
по состоянию на 31/08/2025

Объем торгов:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
UNVB	2 192,32	24 326,06	1 190,07	759,66

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	4 299,90	4 311,00	0,3%	Покупать
SQBN	АКБ "Узпромстройбанк"	Финансовые услуги	10,20	12,71	24,6%	Покупать
НМКВ	АКБ "Хамкорбанк"	Финансовые услуги	30,76	37,70	22,6%	Покупать
UZMK	АО "Узметкомбинат"	Металлургия	3 903,00	7 300,00	87,0%	Покупать
UZMT	АО "Узавтомоторс"	Автомобилестроение	54 002,00	99 700,00	84,6%	Покупать
UZTL	АК "Узбектелеком"	Телекоммуникации	5 999,99	7 400,00	23,3%	Покупать
БИОК	АО "Биокимё"	Химическая промышленность	16 000,00	30 979,00	93,6%	Покупать
IPTB	АКИБ "Ипотека-банк"	Финансовые услуги	1,15	1,27	10,4%	Держать
TRSB	ЧАБ "Трастбанк"	Финансовые услуги	8 870,00	3 974,00	-	Фиксировать прибыль
UNVB	АКБ "Универсалбанк"	Финансовые услуги	8 450,00	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
АИКБ «Ипак Йули банк»	1,52	1,52	14/07/2025	неизвестно
АО «Узавтомоторс»	522	X	29/07/2025	27/09/2025
АКБ «Узпромстройбанк»	—	4,37	11/07/2025	03/09/2025
АКБ «Хамкорбанк»	1,25	1,25	06/09/2025	05/11/2025

(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 августе 2025 года объем торгов корпоративными облигациями составил 8,0 млрд сум, что на 221,0% превышает показатель аналогичного месяца прошлого года.



Количество заключённых сделок с долговыми инструментами увеличилось на 762 и достигло 1 089 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:

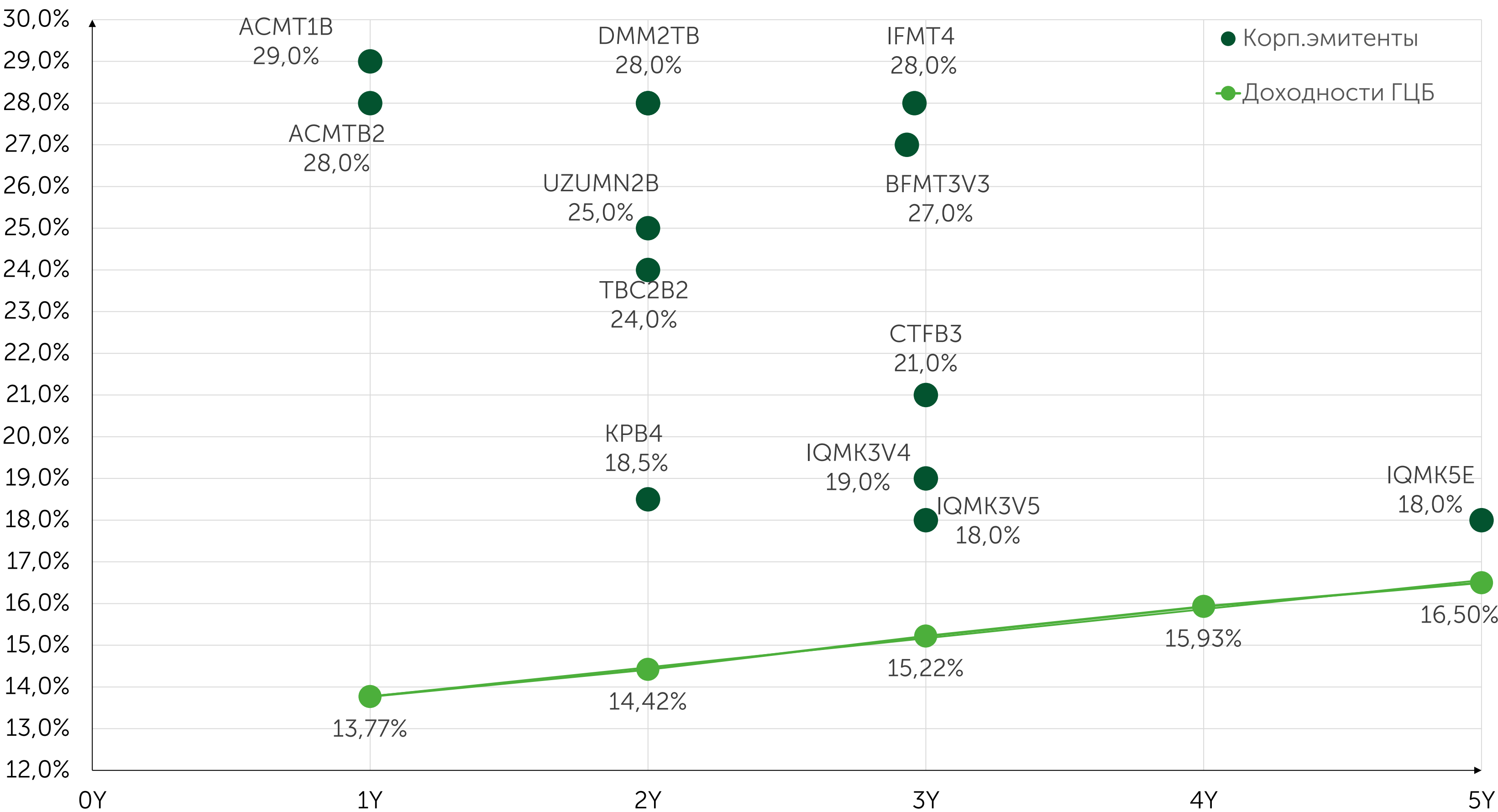
Компания	Тикер / ISIN	Годовая доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ООО «Biznes Finans mikromoliya tashkiloti»	BFMT3V2 / UZ6057687AB2	27,0%	13/09/2026	378
	BFMT3V3 / UZ6057687AC0	27,0%	20/11/2027	811
АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	ACMT1B / UZ6058977AA8	29,0%	02/04/2026	214
	ACMT1B2 / UZ6058977AB6	28,0%	23/07/2026	326
ООО «Imkon Finans mikromoliya tashkiloti»	IFMT3 / UZ6056967AC7	28,0%	25/03/2026	206
	IFMT4 / UZ6056967AD5	28,0%	09/04/2027	586
ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	DMMT2B / UZ6058027AB0	28,0%	17/03/2027	563
	DMMT2B3 / UZ6058027AC8	28,0%	20/07/2027	688
ИП ООО «MAKESENSE»	UZUMN2B / UZ6058967AA9	25,0%	16/02/2027	534
ООО «CONTACT FINANCE»	CTFB3 / UZ6059057AA8	21,0%	08/08/2028	1 073

В августе 2025 года на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» появился новый эмитент облигаций — компания **CONTACT FINANCE** (тикер – **CTFB3**). Размещение осуществляется по открытой подписке. Объем выпуска составляет 3 млрд сумов с купонной ставкой 21 % годовых. На конец периода успешно размещено 34,01 % выпуска.

Ниже представлены данные об объемах торгов долговыми инструментами за первый и второй кварталы текущего года, а также за июль и август:

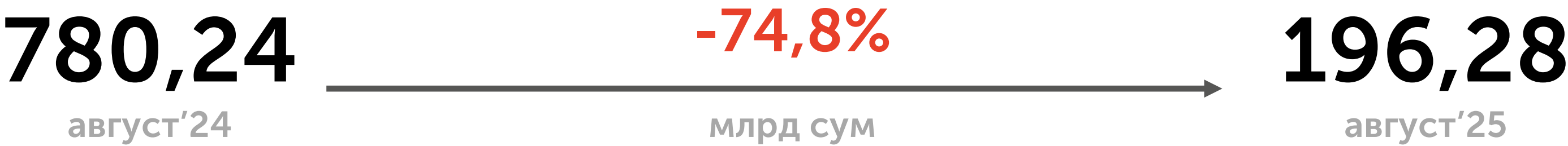
млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
BFMT3	1,01	24,00	1 742,34	21,15
BFMT3V2	1 199,66	1 052,16	147,29	756,00
BFMT3V3	9 112,68	4 709,44	3 828,30	1 813,14
IFMT3	213,50	64,66	982,99	2,05
IFMT4	2 320,92	909,48	726,84	1 729,25
DMMT2B	129,00	9 968,00	9,05	45,54
DMMT2B3	-	-	15 000,03	0,00
ACMT1B	-	41 108,94	1 086,79	1 391,01
ACMT1B2	-	-	30 004,14	1 221,04
UZUMN2B	-	221 124,32	85 814,73	0,00
CTFB3	-	-	-	1 020,40

Купонные ставки на рынке, % годовых



Внелистинговый (OTC) рынок

По итогам августа 2025 года оборот на внебиржевом (OTC) рынке составил 196,28 млрд сум, что на 74,8% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.



При этом количество сделок увеличилось на 2 370 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигло 5 219.



Основная часть оборота пришлась на секцию FoP Board, на которую пришлось 95,8% всех торгов. Ниже приведены итоги торгов по секциям за первый и второй кварталы 2025 года, а также за июль и август:

млн сум	I квартал	II квартал	июль.25	август.25
<u>Акции</u>				
Main Board	27 933,21	57 939,16	456,99	8 241,72
Nego Board	374 687,40	246 131,63	15 438,42	0,00
FoP Board	995 530,80	4 514 689,80	10 515,04	188 035,29
<u>Облигации</u>				
Main Board	82,00	20,00	-	-

Полное наименование: Акционерная компания «Узбектелеком»

Год основания: 1992

Отрасль: Телекоммуникация

Основной вид деятельности: национальный оператор связи Узбекистана, предоставляющий услуги фиксированной и мобильной связи, интернета и цифровых сервисов.

Головной офис: г. Ташкент, Республика Узбекистан

Кредитный рейтинг: отсутствует



АК «Узбектелеком» - является ведущим оператором телекоммуникаций и крупнейшим провайдером интернета в Узбекистане. В последние годы компания активно модернизирует оборудование и магистральные линии связи, расширяя возможности своей сети и международных соединений. Это позволяет сохранять позиции сильного инфраструктурного оператора и вносить вклад в реализацию стратегии «Цифровой Узбекистан – 2030», предоставляя широкий спектр современных услуг для населения и бизнеса.

В 2024 году «Узбектелеком» вышел на новый уровень, продемонстрировав уверенный рост на телекоммуникационном рынке Узбекистана. Компания стала **одним из первых операторов СНГ, внедривших 5G в масштабах всей страны**, расширила инфраструктуру, доведя протяжённость волоконно-оптических линий связи до более чем **290 000 км**, а также **значительно увеличила клиентскую базу**.

12

миллионов
пользователей

5,5G

протестирована

В 2025 году Узбектелеком продолжает активно развивать свою деятельность:

Компания проводит масштабную модернизацию мобильной сети по стране: по последним данным сеть насчитывает свыше **29 000 базовых станций**, **5G покрытие реализовано во всех областных центрах республики**, а совокупный охват **3G/4G превышает 96%**.

В первом полугодии 2025 года оператор существенно расширил фиксированную инфраструктуру (**оптоволокну охватывает 96% населённых пунктов**), запустил инициативы по eSIM и облачным GPU и укрепил международное сотрудничество в сфере цифровых технологий.

В мае 2025 года Uztelecom объявил о **запуске 10G-интернета** (до 10 Gbit/s) с поэтапным развёртыванием в Ташкенте, что закладывает технологическую основу для дата-центров, «умных» домов и высоконагруженных B2B-решений.

Одновременно компания фиксирует высокий уровень клиентской удовлетворённости: по результатам опроса в I квартале 2025 года **индекс лояльности (NPS) составил 39%**, что компания рассматривает как подтверждение эффективности проводимых изменений и ориентир для дальнейшего улучшения сервиса.

Роль на фондовом рынке Узбекистана: В конце 2023 года на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» состоялось первичное публичное размещение (IPO) акционерного общества «Узбектелеком». Компания предложила инвесторам свободное обращение (free float) в объёме **2% уставного капитала**, что соответствует 5,5 млн акций.

Из размещённого объёма **40% приобрели розничные инвесторы**, а оставшиеся **60%** — корпоративные и институциональные участники рынка.

Простые акции (UZTL) и привилегированные акции (UZTLP) входят в число высоколиквидных инструментов и пользуются стабильным спросом со стороны инвесторов.

С начала года бумаги UZTL демонстрируют существенный рост, что связано с активной торговой динамикой.

+48,15%

рост акции

2,23 млрд сум

объем торгов

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью “BIZNES FINANS MIKROMOLIYA TASHKILOTI”

Год основания: 2017

Отрасль: Финансовые услуги

Основной вид деятельности: микрофинансовые услуги для физических и юридических лиц

Главный офис: г. Ташкент, Республика Узбекистан

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



Микрофинансовая организация ООО «BIZNES FINANS» осуществляет деятельность на основании Лицензии Центрального банка Республики Узбекистан №46 от 22 апреля 2017 года. Организация активно расширяет свою деятельность по всей стране, предоставляя услуги в 12 областях (26 филиалов) и обслуживая около 60 тысяч клиентов (из них 11 тысяч активных). Объём кредитного портфеля компании составляет +1,7% от общего рынка, что отражает её устойчивые позиции и растущее влияние в секторе микрофинансирования. Учредителем компании является одно физическое лицо.

По данным Центрального банка, компания BIZNES FINANS входит в десятку крупнейших микрофинансовых организаций страны: она занимает 10-е место по объёму активов (179,7 млрд сум) и 9-е место по размеру кредитного портфеля (169,0 млрд сум).

Статистика по кредитному портфелю по состоянию на 1 августа 2025 года:



Стратегия компании

Главная цель Стратегии компании – выйти на новый уровень конкурентоспособности и расширить филиальную сеть, что позволит успешно конкурировать не только с внутренними, но и с внешними игроками, включая глобальные технологические компании.

При этом организация стремится оставаться лучшей микрофинансовой компанией для населения и бизнеса.

Ключевая задача заключается в масштабировании бизнеса, повышении прибыльности и эффективности, а также в увеличении гибкости, скорости и клиентоориентированности за счет внедрения современных технологий и развития профессиональных навыков сотрудников.

Роль на фондовом рынке Узбекистана. За последние три года микрофинансовая организация BIZNES FINANS зарекомендовала себя как один из наиболее активных участников фондового рынка Узбекистана. Компания успешно разместила на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» три выпуска облигаций общим объемом 56,6 млрд сумов, которые стали одними из наиболее востребованных инструментов на долговом рынке.

В августе компания объявила о планах по размещению четвёртого выпуска облигаций на сумму 25 млрд сумов с номиналом 100 000 сум каждая, со сроком обращения 720 дней и купонной ставкой 27% годовых. Данный шаг отражает последовательную стратегию эмитента по укреплению своих позиций на долговом рынке и расширению инвестиционных возможностей для своих партнёров и клиентов.

Кроме того, в этот период завершилось обращение первого выпуска облигаций эмитента на сумму 6,6 млрд сумов с доходностью 27% годовых.

Также, высокую инвестиционную привлекательность эмиссий компании подтверждает и независимая оценка: рейтинговое агентство STANDARD AND SENSITIVE RATINGS присвоило облигациям BIZNES FINANS рейтинг привлекательности по национальной шкале на уровне (uz) «AA» по итогам торгов на Республиканской фондовой бирже «Тошкент» за первое полугодие 2023 года.

Международное агентство Fitch Ratings впервые присвоило компании Uzbekistan Airports долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «BB» со стабильным прогнозом и самостоятельным профилем «bb». Агентство отметило сильное влияние государства на стратегические решения компании: 75% акций принадлежат Министерству экономики и финансов, 25% — Национальному инвестиционному фонду. Uzbekistan Airports сохраняет монопольное положение на рынке, однако её доходы зависят от двусторонних контрактов и тарифов, фиксируемых в сумах, что создаёт дополнительные риски. При этом компания обладает низкой долговой нагрузкой, достаточной ликвидностью и гибкой структурой затрат. Основные инвестиции направлены на расширение ташкентского аэропорта и модернизацию региональных воздушных гаваней, что на фоне роста экономики и туризма будет способствовать увеличению пассажиропотока.

Международное рейтинговое агентство Moody's Ratings повысило долгосрочный рейтинг ASIA ALLIANCE BANK в национальной и иностранной валютах до уровня B1 со стабильным прогнозом. Повышение отражает устойчивое развитие банка, эффективное управление рисками и надежность финансовой политики. Новый рейтинг укрепляет доверие клиентов к стабильности операций и сохранности средств, а также открывает дополнительные возможности для внедрения современных цифровых и инновационных банковских решений.

TBC Bank Group приобретает контрольный пакет акций OLX Uzbekistan, одной из крупнейших онлайн-площадок страны. Сделка проводится совместно с Titan Investments, в результате чего TBC получит мажоритарную долю (50% + 1 акция), а партнёр — оставшуюся часть. OLX Uzbekistan, шестой по посещаемости сайт в стране с 5,4 млн активных

пользователей и 2,2 млн объявлений, станет частью экосистемы TBC Uzbekistan, сохранив собственный бренд. На платформе планируется внедрение цифровых банковских сервисов. В компании отмечают, что сделка вошла в число крупнейших M&A в Узбекистане за последние 30 лет и станет важным шагом для роста финтех-сектора. CEO TBC Uzbekistan Ника Курдиани подчеркнул, что покупка OLX соответствует стратегии банка по диверсификации и позволит привлечь новые сегменты клиентов.

АО «Навоийский горно-металлургический комбинат» (НГМК) готовит двойное IPO — на фондовых площадках Ташкента и Лондона. По предварительным оценкам, стоимость НГМК с учетом долга может составить около \$20 млрд, что делает предстоящее IPO крупнейшим в истории Узбекистана. Организаторами размещения выступают Citigroup, Morgan Stanley и JPMorgan, а консультирует Rothschild & Co. На Лондонской фондовой бирже планируется выпуск глобальных депозитарных расписок (GDR). Согласно постановлению президента, размещение должно пройти в III квартале 2025 года, при этом на рынок будет выведено до 5% акций компании.

В Узбекистане стартовала приватизация 100% доли угольной компании «Бойсункумир», занимающейся разработкой Байсунского месторождения в Сурхандарьинской области. На первом этапе претенденты должны подать заявки с регистрационными данными, сведениями об акционерах и отчетностью за три года. Госкомпания и фирмы под санкциями к участию не допускаются. Прием заявок открыт до 20 сентября, после чего инвесторы подпишут соглашение о неразглашении, получат доступ к детальной отчетности и смогут внести гарантийный платеж с предложением цены.





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.