

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В УЗБЕКИСТАНЕ



# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР

- Узбекистан является крупной экономикой Центральной Азии с объемом **ВВП 57,7 млрд долл.**, населением 34,6 млн человек (в 2020 г.).
- Объем долларowego ВВП Узбекистана эквивалентен немногим **более 3% совокупного ВВП стран ЕАЭС** и сопоставим с белорусским.
- **ВВП Узбекистана вырос на 1,6% в 2020 году**, согласно данным Комитета государственной статистики.
- **Рост экономики Узбекистана составлял в среднем 6,6% за 2011–2019 гг.** Это выше, чем в странах ЕАЭС. Несмотря на высокие темпы роста экономики, разрыв в уровне доходов между республикой и странами – членами ЕАЭС остается значительным.
- **Золотовалютные резервы Узбекистана** на начало 2021 года составили 34,9 млрд долл. Это сопоставимо с запасами Казахстана и более чем **в 2,5 раза превышает совокупный показатель Армении, Беларуси и Кыргызстана.** Более того, объем золотовалютных резервов Узбекистана эквивалентен почти 20 месяцам импорта товаров и услуг. Это существенно выше традиционного критерия достаточности резервов, равного трем месяцам импорта. При этом внешние обязательства правительства республики составили по итогам 2020 года около 37% ВВП.

Макроэкономические показатели государств – членов ЕАЭС и Узбекистана

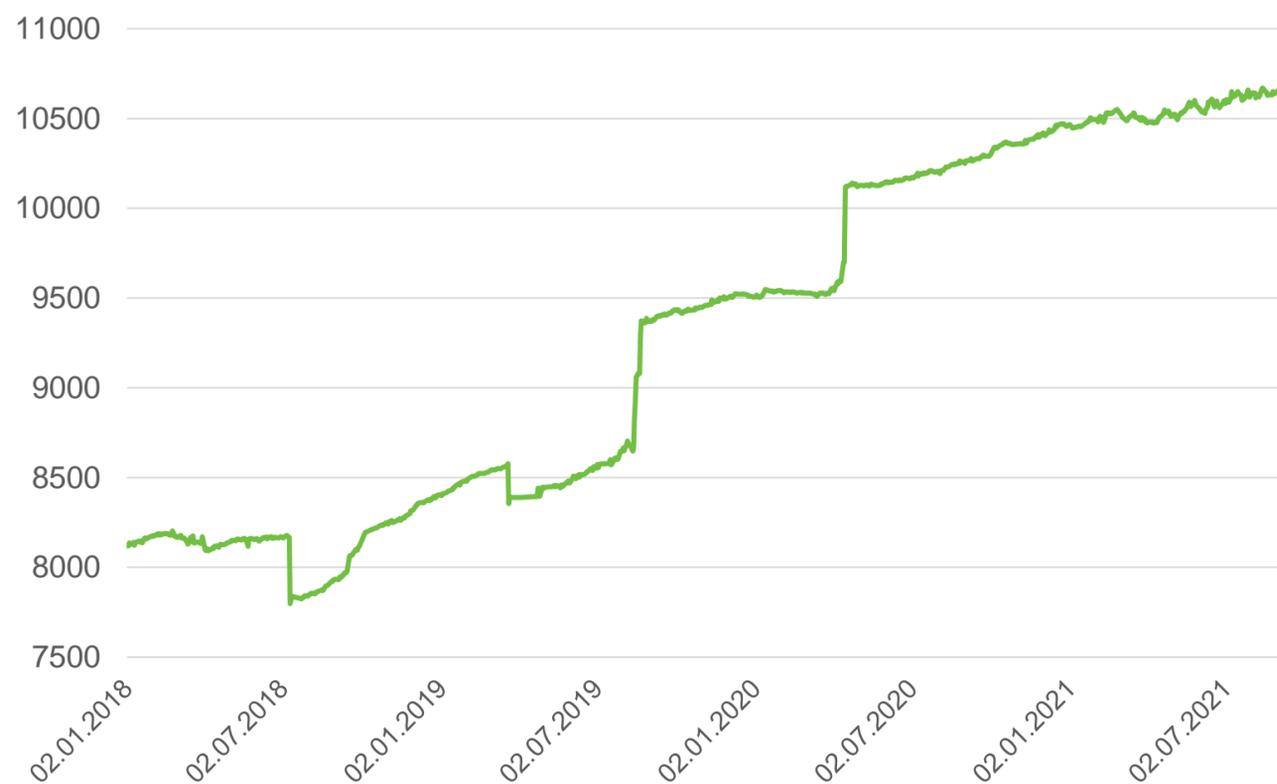
	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Узбекистан
ВВП (млрд долл., 2020 г.)						
	12,6	60,4	169,8	7,7	1487	57,7
Темпы прироста реального ВВП (в среднем в год за 2011–2019 гг.)						
	4,7	1,2	4,7	4,7	1,7	6,6
ВВП на душу населения по ППС (тыс. долл., 2020 г.)						
	13,3	20,2	26,6	5,0	27,9	7,4
Инфляция (% г/г на конец 2020 г.)						
	3,7	7,4	7,5	9,7	4,9	11,1
Государственный долг (% ВВП, на конец 2020 г.)						
	67,3	48	29,4	68,1	17,6	40,4
Золотовалютные резервы (млрд долл., на 01.01.2021)						
	2,6	7,5	35,6	2,7	595,8	34,9
Население (млн чел., на начало 2021 г.)						
	2,96	9,35	18,9	6,6	146,17	34,6
Уровень безработицы (% рабочей силы, IV квартал 2020 г.)						
	16,0	4,1	4,9	3,0	6,1	10,5

# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Девальвация узбекского сума с начала 2018 года составила 32,4%, или 10,8% в год. Ключевой реформой стала либерализация валютного рынка. Были расширены полномочия Центрального банка по реализации денежно-кредитной политики и осуществлению банковского надзора.

При этом девальвация в Казахстане составила 30,7%, или 10,25% за год.

### USD/UZS

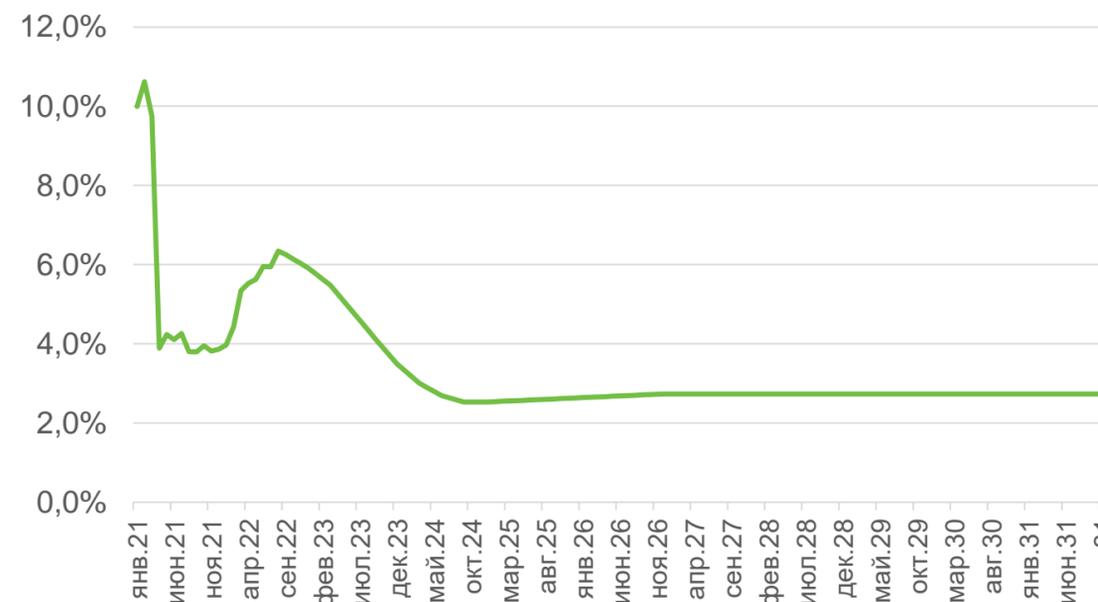


### USD/KZT

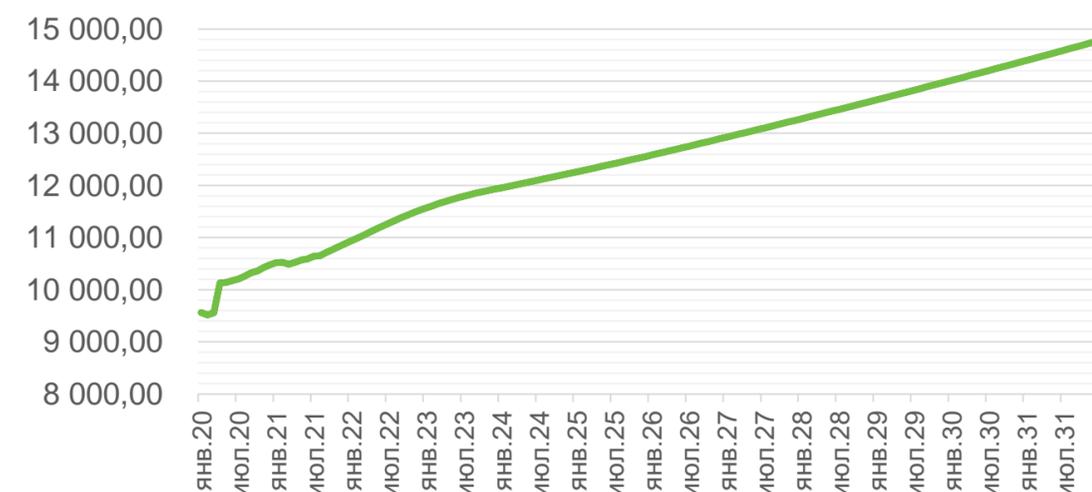


# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Девальвация UZS/USD\*, г/г



Курс USD/UZS\*



## Инфляция и ключевая ставка

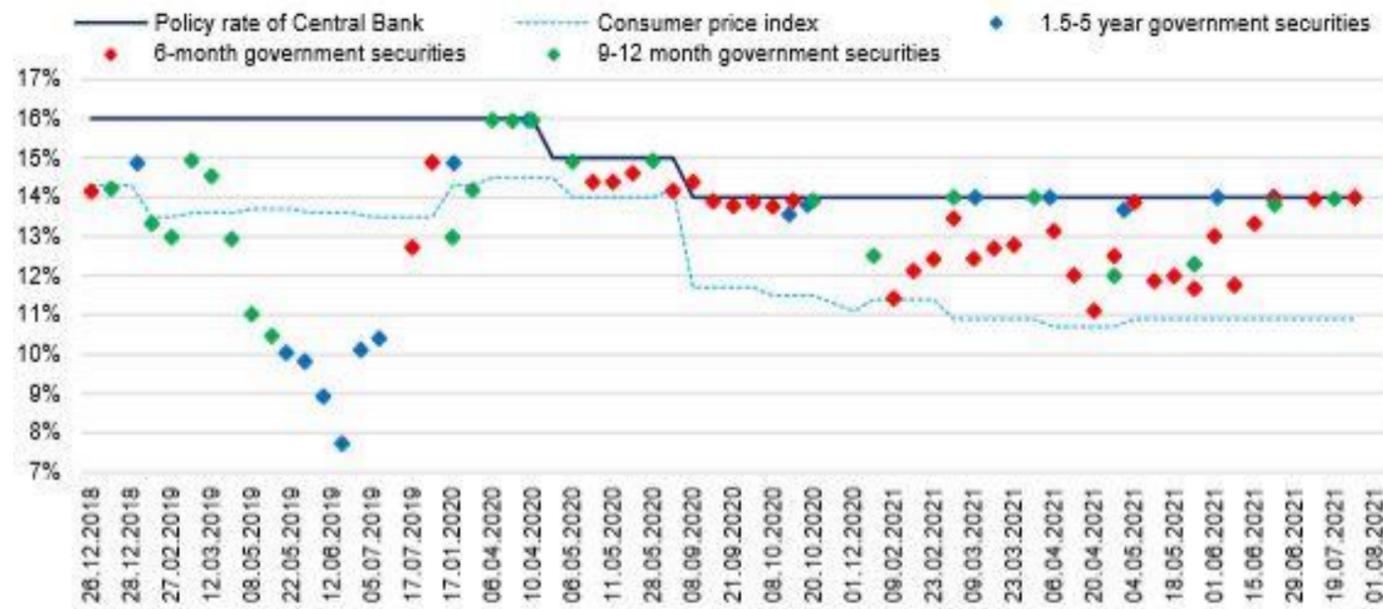
- С тех пор как правительство произвело девальвацию сума на 50% и прекратило режим двойного обменного курса в 2017 году, уровень инфляции в Узбекистане остался двузначным, достигнув 20% в 2018 году.
- Летом 2020 года темпы инфляции падают и, как ожидается, будут снижаться еще больше в течение следующих пяти лет.
- ЦБУ снизил ставку дважды в 2020 году, с 16% до 14%, и дальнейшее снижение ожидается в 2021 и 2022 годах.
- ЦБУ объявил, что попытается снизить ставку до 10% к концу 2021 года. ЦБУ также объявил, что он стремится к установлению инфляции на уровне 5% к 2023 году.

	инфляция г/г Узбекистан	инфляция г/г США	девальвация г/г
2016	9,70%	1,30%	
2017	18,80%	2,10%	
2018	14,30%	2,40%	
2019	15,20%	1,80%	
2020	11,10%	1,20%	
2021Q1	10,90%	1,89%	
2021Q2	10,90%	4,24%	
2021Q3	10,50%	3,78%	6,72%
2021Q4	10%	3,72%	6,28%
2022Q1	9,38%	3,36%	6,02%
2022Q2	8,75%	2,45%	6,30%
2022Q3	8,13%	2,39%	5,74%
2022Q4	7,50%	2,50%	5,00%
2023Q1	6,88%	2,50%	4,38%
2023Q2	6,25%	2,50%	3,75%
2023Q3	5,63%	2,50%	3,13%
2023Q4	5,00%	2,50%	2,50%
2024	5,00%	2,50%	2,50%
2025	5,00%	2,40%	2,60%
2026	5,00%	2,30%	2,70%
2027	5,00%	2,30%	2,70%
2028	5,00%	2,30%	2,70%
2029	5,00%	2,30%	2,70%
2030	5,00%	2,30%	2,70%
2031	5,00%	2,30%	2,70%

# РЫНОК ГЦБ

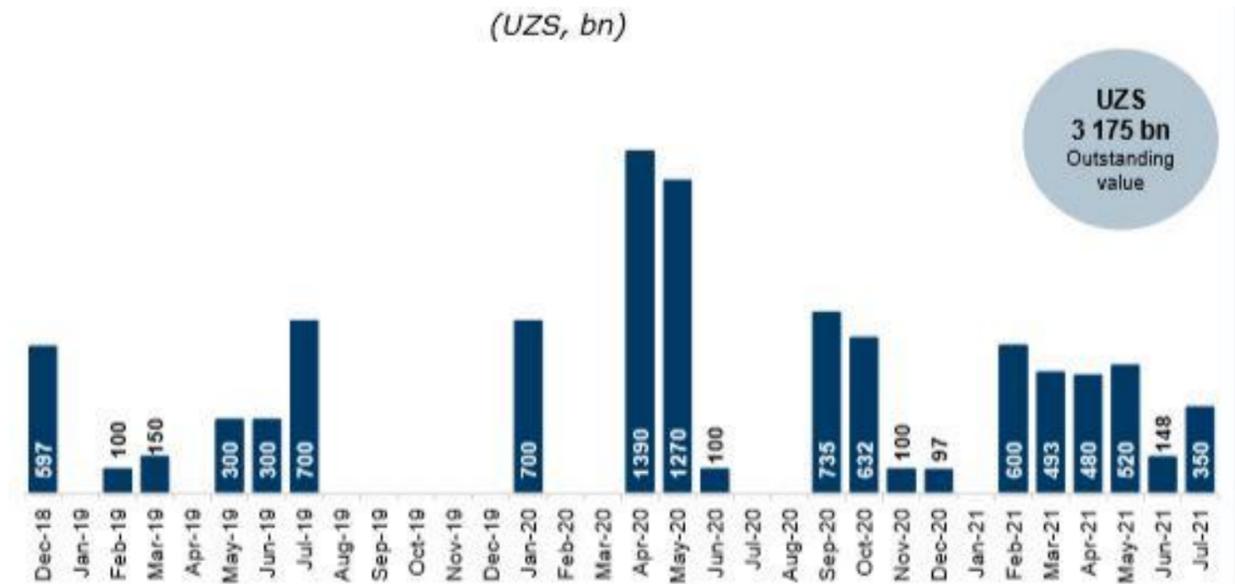
За первое полугодие наблюдалась активность по выпуску государственных ценных бумаг, который за квартал составил 6,2 трлн сумов облигаций Центрального банка и 1,1 трлн сумов облигаций Министерства финансов

Доходность государственных ценных бумаг, выпущенных в 2018-2021 гг.



Кривая ГЦБ приближается к ключевой ставке

Динамика объема выпуска на внутреннем рынке (UZS, млрд.)



Note 1: Nominal value of each bill and bond is equal to UZS 1.0 m.  
All calculations are derived based on the nominal value of the securities issued

Государство увеличило частоту и сроки по новым выпускам ГЦБ

# РЫНОК ГЦБ



Увеличение выпуска ГЦБ и сотрудничество Министерства финансов и Центрального банка по их выпуску послужат увеличению объема первичных и вторичных торгов в будущем и сформируют эффективную «кривую доходности», отражающую макроэкономические ожидания участников рынка.

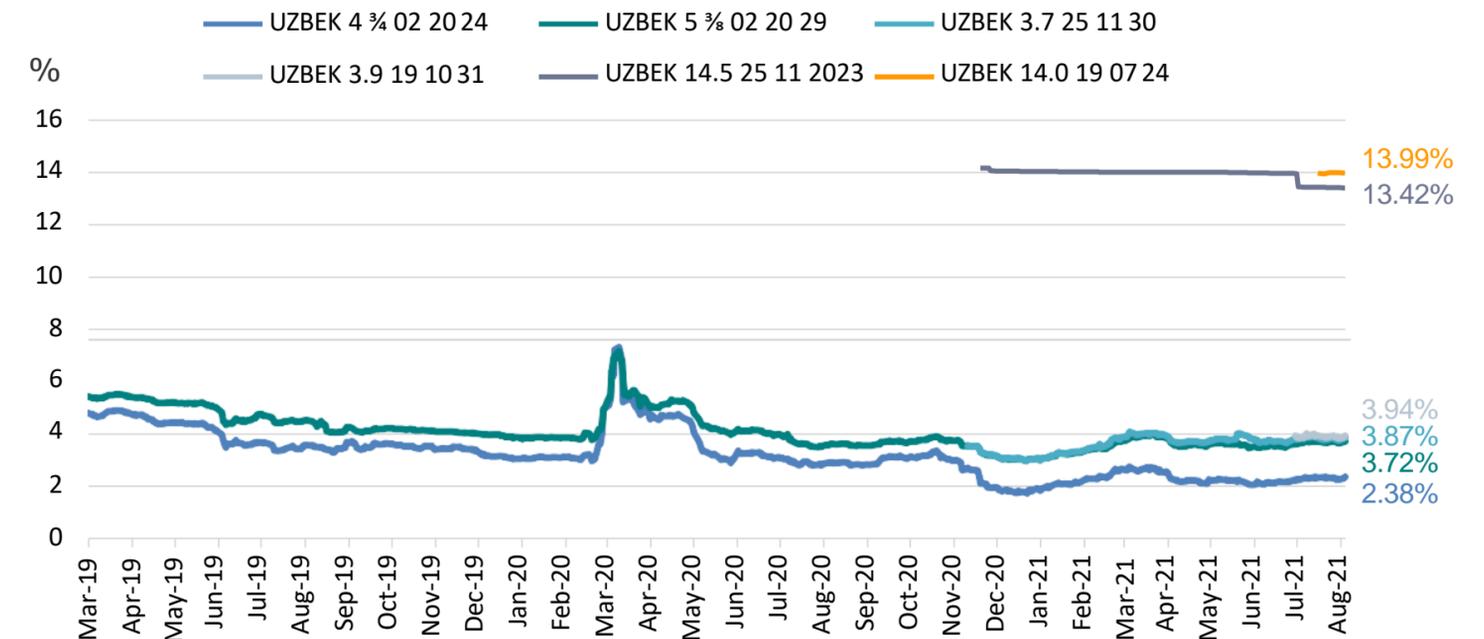
Дальнейшее совершенствование набора инструментов денежно-кредитной политики, реализация необходимых мер по развитию рынка межбанковского РЕПО и вторичного рынка государственных ценных бумаг являются одними из важных задач повестки дня на ближайшие периоды.

Доходность на рынке ГЦБ за последние несколько месяцев складывается на уровне 14%.

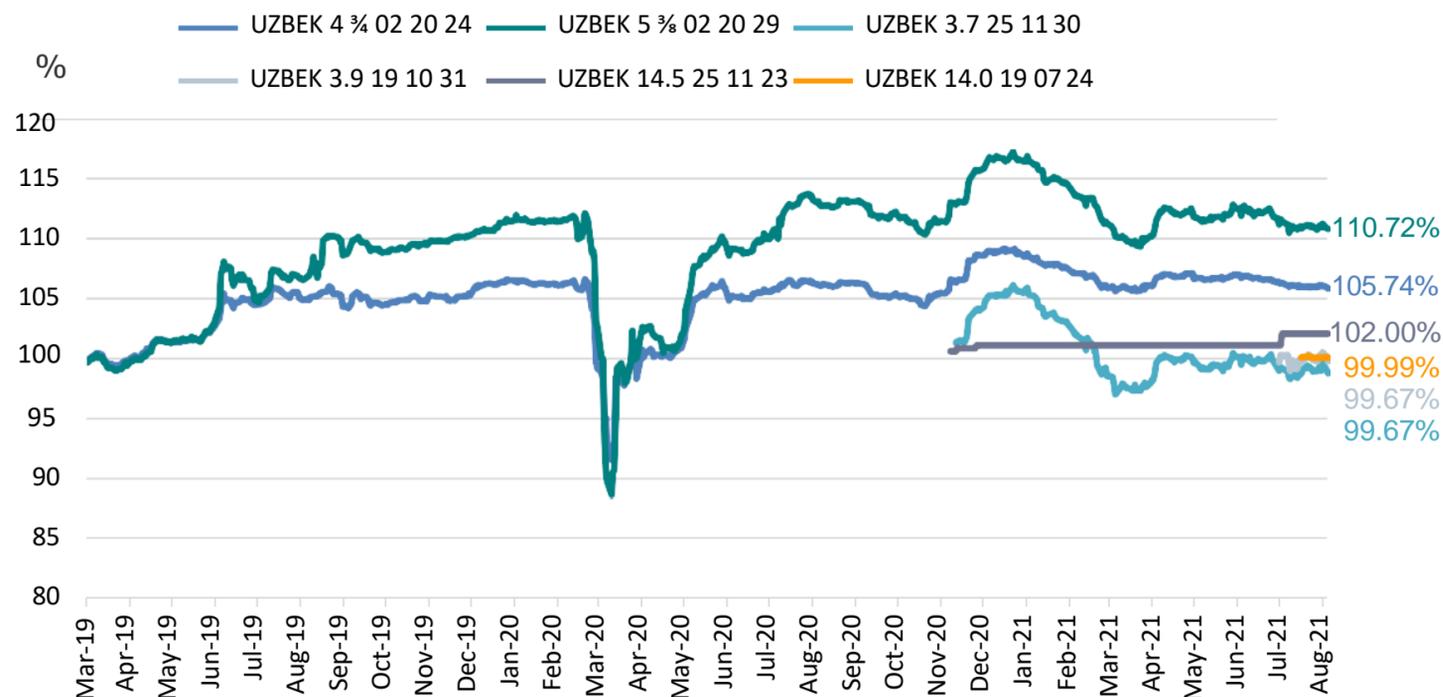
# СУВЕРЕННЫЕ ЕВРОБОНДЫ

Settlement Date	Issuer	S&P	Fitch	Coupon(%)	Volume	Maturity
20 Feb 2019	Uzbekistan	BB-	BB-	4.75	U.S.\$ 500 m	20 Feb 2024
20 Feb 2019	Uzbekistan	BB-	BB-	5.375	U.S.\$ 500 m	20 Feb 2029
25 Nov 2020	Uzbekistan	BB-	BB-	3.7	U.S.\$ 555 m	25 Nov 2030
25 Nov 2020	Uzbekistan	BB-	BB-	14.5	UZS 2.0 tn (~U.S.\$ 192.5 m) <sup>1</sup>	25 Nov 2023
19 July 2021	Uzbekistan	BB-	BB-	3.9%	U.S.\$ 635 m	19 Oct 2031
19 July 2021	Uzbekistan	BB-	BB-	14.0%	UZS 2.5 tn (~U.S.\$ 235.4 m) <sup>2</sup>	19 July 2024

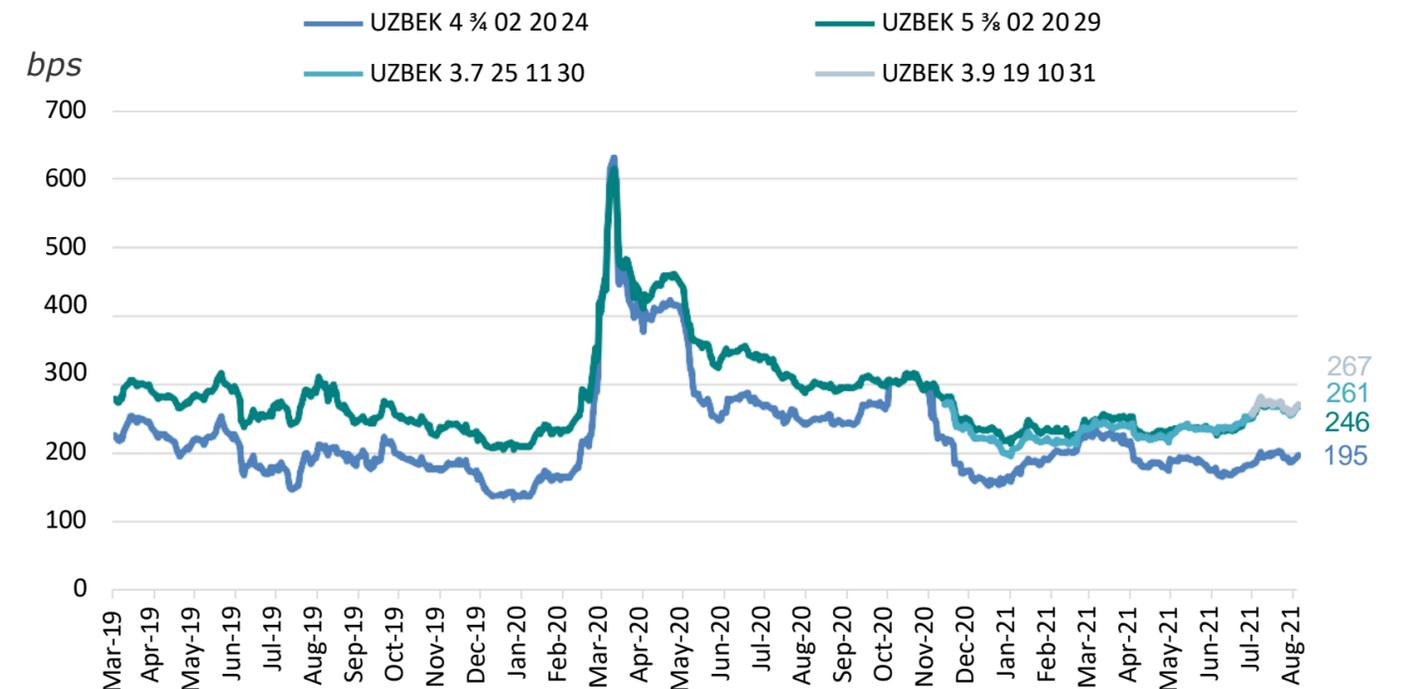
Доходность к погашению(%)



Цена (% , относительно номинальной стоимости)



Распространение над эталоном(bps)

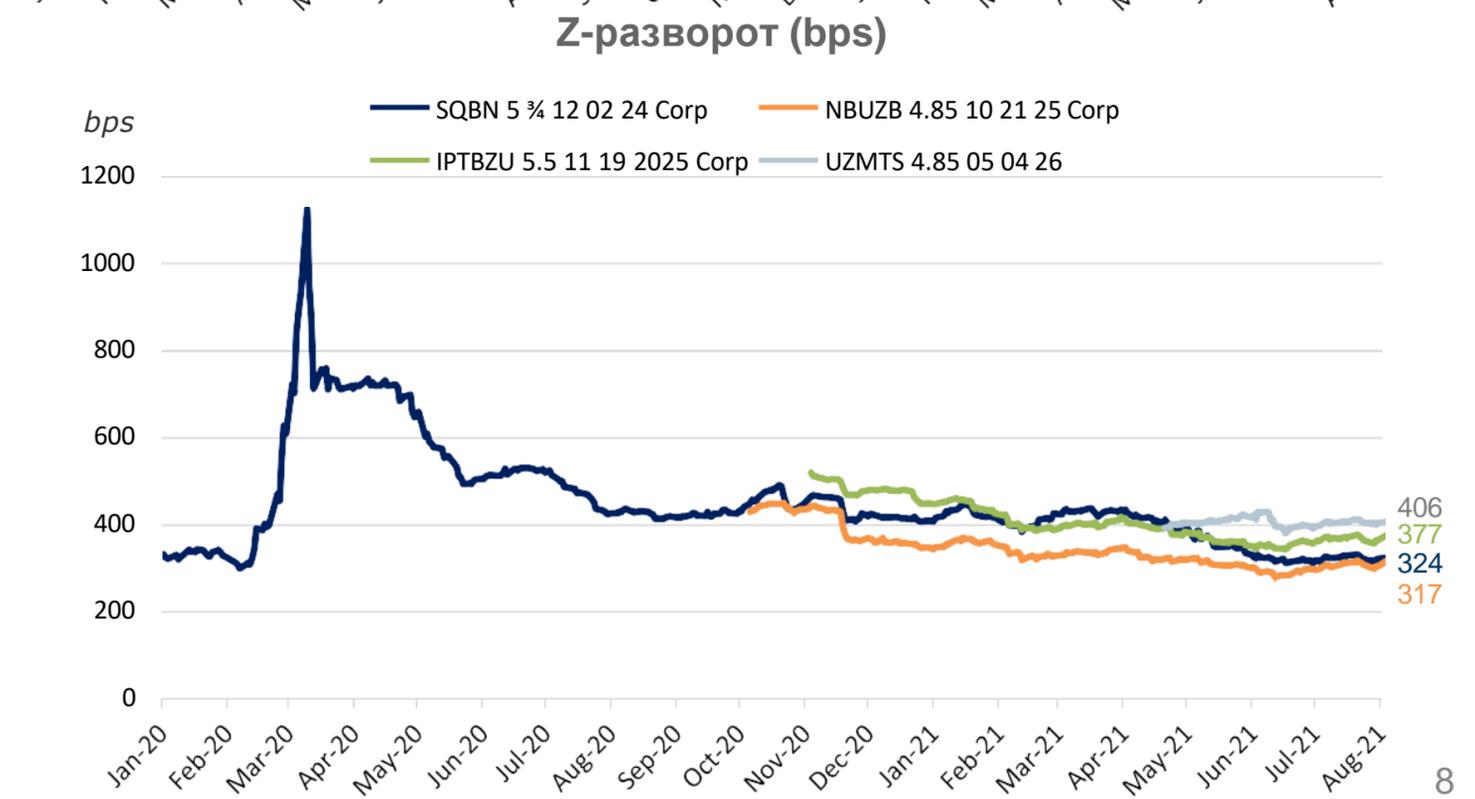
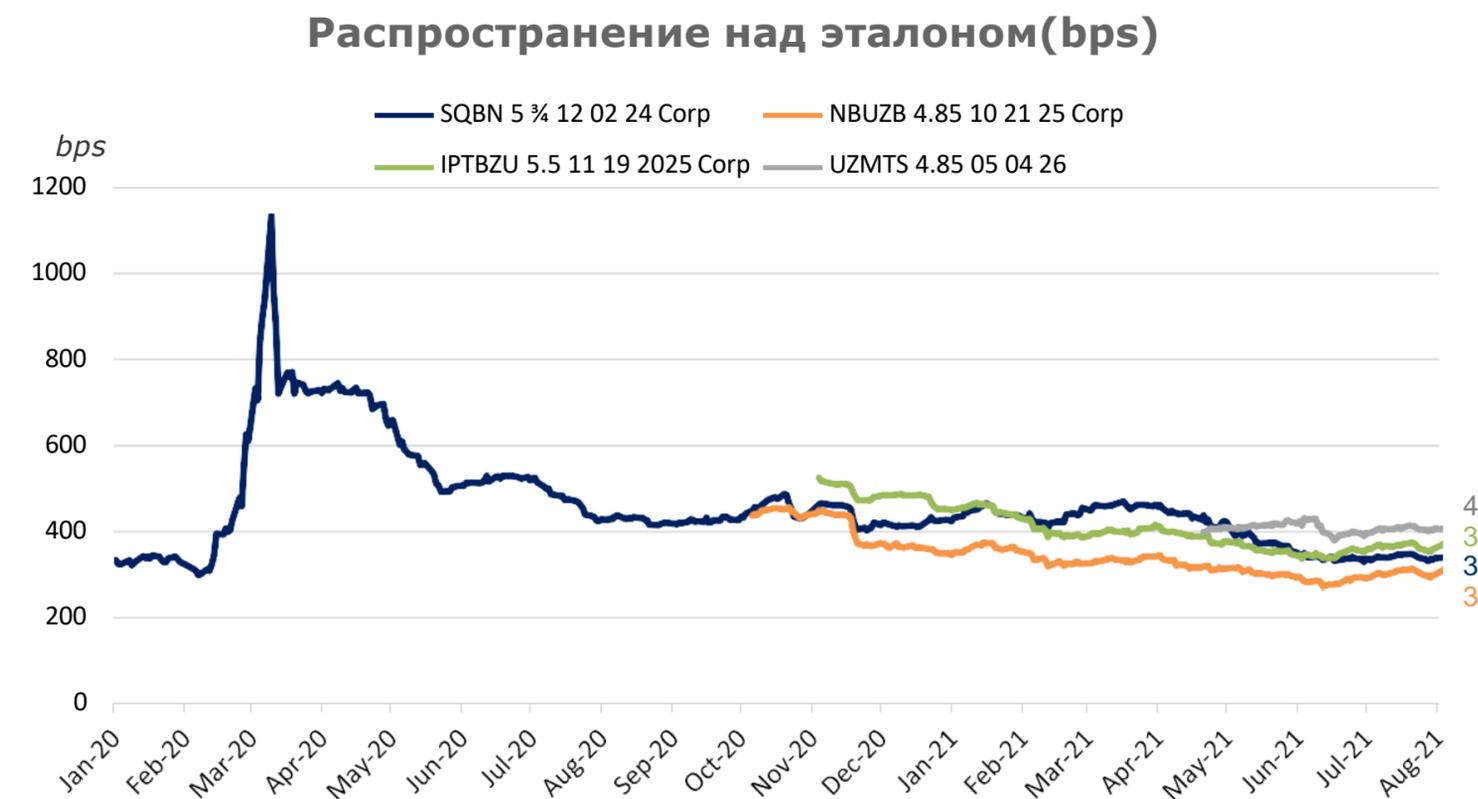
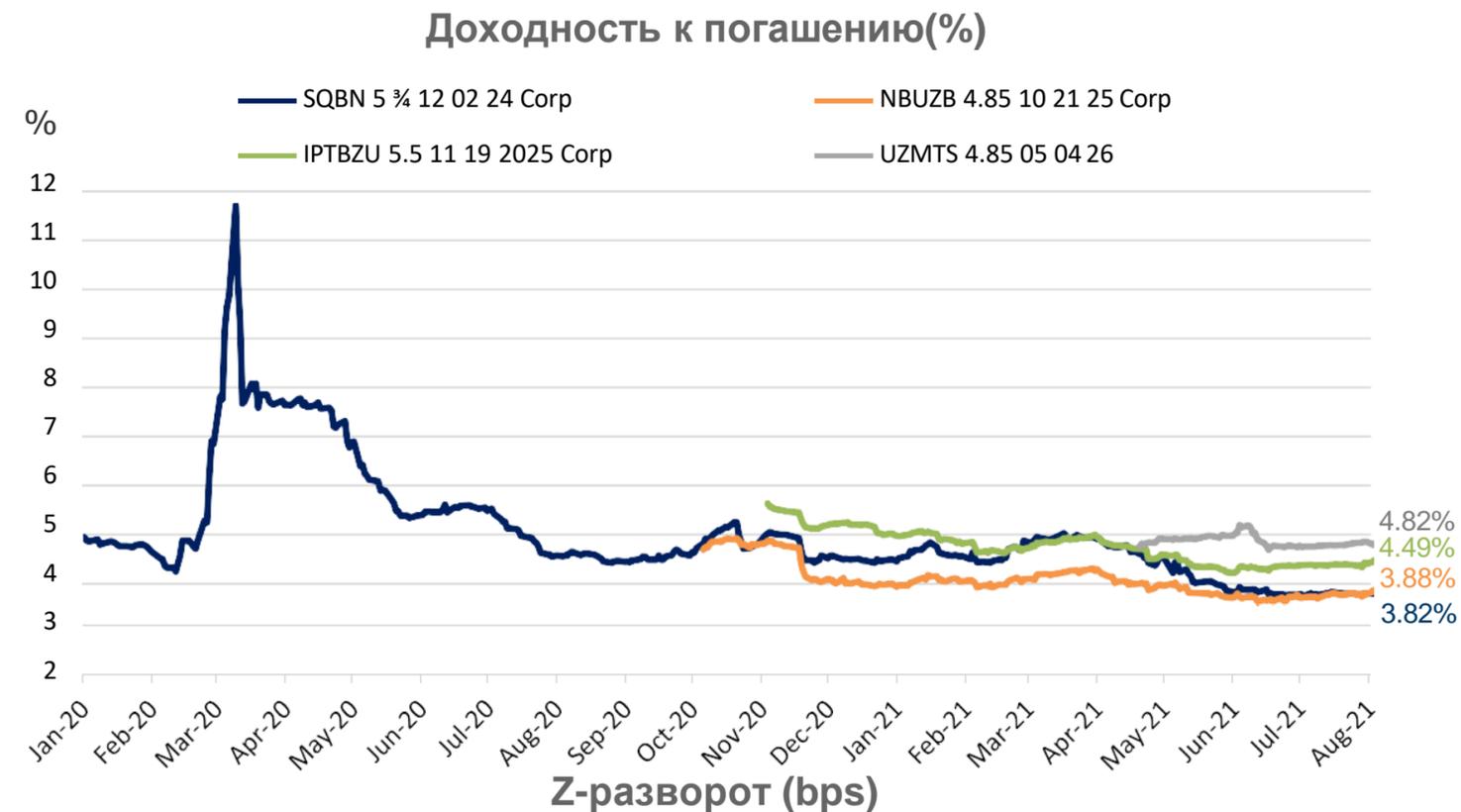
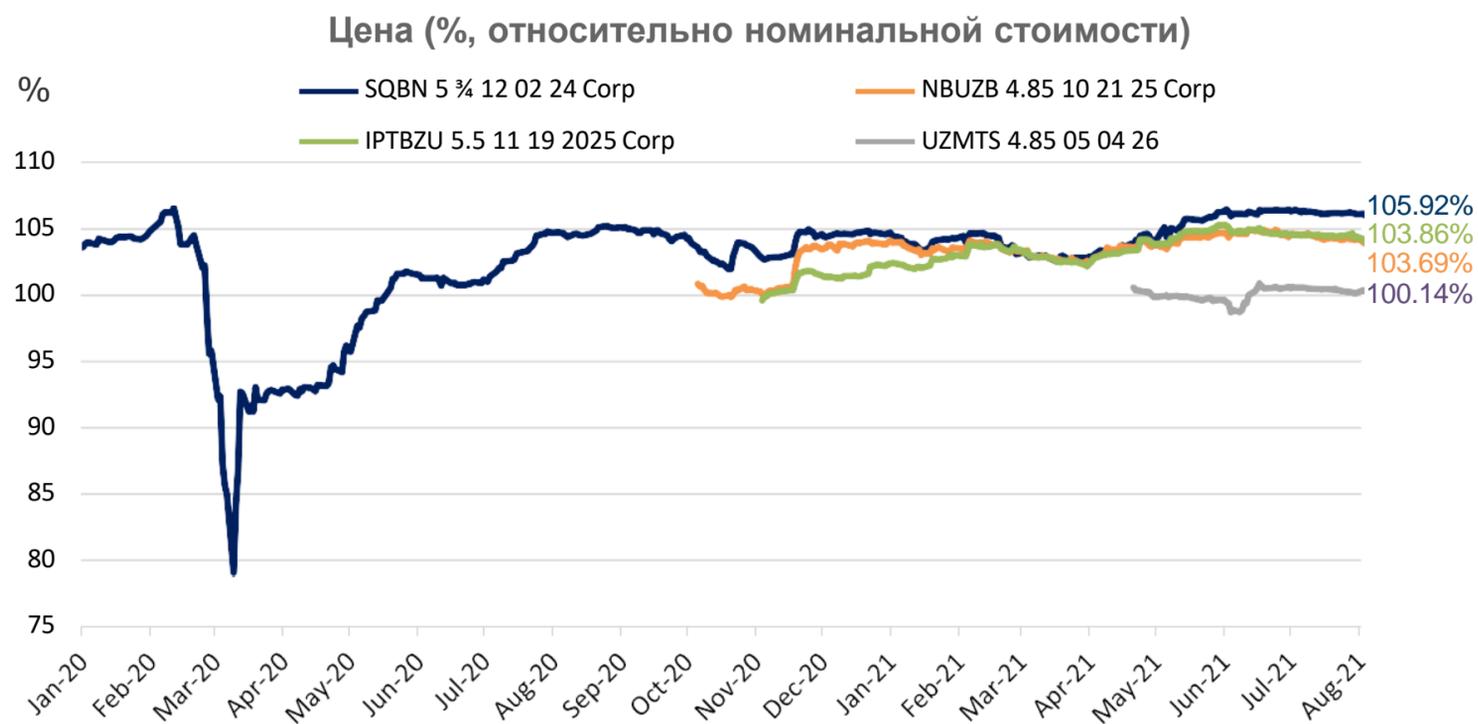


Note 1: Official exchange rate for 19 November 2020, USD/UZS = 10 391

Note 1: Official exchange rate for 12 July 2021, USD/UZS = 10 621

источник: Bloomberg Terminal

# КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРОБОНДЫ УЗБЕКИСТАНА



Source: Bloomberg Terminal

# ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА

## Фондовый рынок в Узбекистане характеризуется:

- **небольшое количество эмитентов**  
(чуть более 100)
- ограниченная ликвидность инструментов
- дневные обороты биржи в среднем не превышают \$50 тыс.
- менее 3000 нерезидентов инвестируют в узбекские компании

## ТОП-10

наиболее  
ликвидных бумаг:

Узметкомбината (UZMK)  
Кварца (KVTS)  
Кизилкумцемента (QZSM)  
Товарно-сырьевой биржи (URTS)  
Узпромстройбанка (SQBN)  
Кувасайцемента (KSCM)  
Хамкорбанка (НМКВ)  
КМЗ (KUMZ)  
Узвторцветмета (UVCM)  
Тошкентвино (A028090)

## Предстоящие IPO



**UzAuto** – предприятие по производству и распределению автомобилей Chevrolet в Узбекистане.



**Узбекнефтегаз** – крупнейшая государственная компания в стране. Холдинг, занимающийся геологоразведкой, добычей, транспортировкой, хранением, переработкой и реализацией нефти и газа.



**Узметкомбинат** – крупнейшее предприятие черной металлургии, переплавляет металлолом, выпускает металлопрокат.

# ИНДЕКСЫ ФОНДОВОГО РЫНКА УЗБЕКИСТАНА

**EQRE:** рассчитывается независимым ресурсом EQRE

в **EQRE Blue** входят всего **9 эмитентов:** АО «УзРТСБ», АО «Кварц», АО «Узметкомбинат», АО «Кизилкумцемент», АО «Кувасайцемент», АО «Средазэнергосетьпроект», АКБ «Узпромстройбанк», АКБ «Ипотекабанк», АКБ «Хамкорбанк»

Годовая доходность индекса – **125%** – обусловлена сильнейшим ростом его компонентов за этот период.

**За год наиболее взрывной рост показали**

Хамкорбанк (+48%)

Кувасайцемент (+88%)

УзРТСБ (+163%)

Кизилкумцемент (+217%)

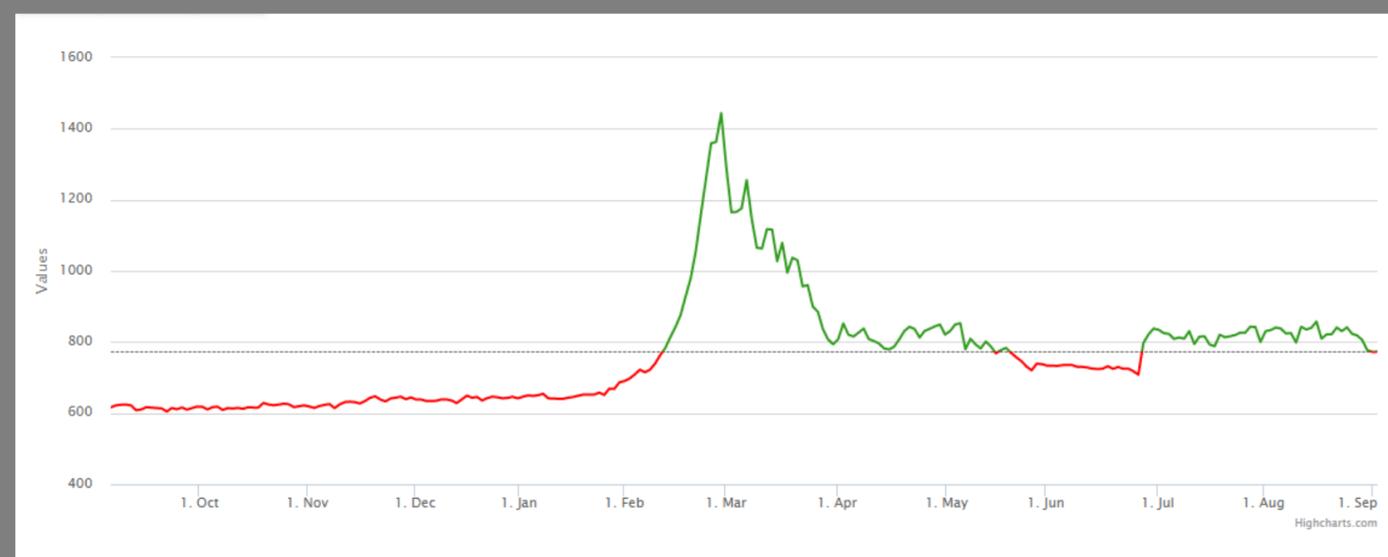
Узметкомбинат (248%)



**Индекс UCI** - рассчитывает биржа

- В него входят все эмитенты, и это же является его недостатком, так как многие из компонентов неликвидны.
- Котировки индекса ежедневно выкладываются на сайте самой биржи.

**Динамика UCI за последний год**



# ПОВЫШЕНИЕ АКТИВНОСТИ НА UZSE



• 7 500

КЛИЕНТСКИХ СЧЕТА

за 3 года

• 106 068

СДЕЛОК НА БИРЖЕ РФБ

за 3,5 года

• **Топ-10**

РЕЙТИНГ СРЕДИ БРОКЕРОВ

по объему торгов – 6 место  
по количеству сделок – 1 место

7

КОЛИЧЕСТВО ФИЛИАЛОВ

ПО УЗБЕКИСТАНУ:

Самарканд, Андижан, Бухара,  
Фергана, Карши, Навои, Нукус

3

(более 100 %)

УСПЕШНЫЕ  
ЗАКРЫТЫЕ  
СДЕЛКИ ПО SPO

2

ПОДПИСАННЫХ  
МЕМОРАНДУМА

TOSHKENT  
REPUBLICAN STOCK EXCHANGE  
UZSE

Tadbirkor Ayol  
Ассоциация Деловых  
женщин Узбекистана

• +48%

Средняя доходность

ПРЕДЛОЖЕННЫХ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

за год

Средняя доходность

ПОРТФЕЛЯ АКЦИЙ

за год

+40%



• +33%

Средняя доходность

ПОРТФЕЛЯ АКЦИЙ И ОБЛИГАЦИЙ

за год

# НАШИ ПРОЕКТЫ: SPO АО «КМЗ»



**KUMZ**

Максимальная цена: **1 400 сумов**  
Цена покупки на SPO: **1 050 сумов**  
Номинальная стоимость: **900 сумов**  
Доходность: **33%**  
За последние три года дивиденды не выплачиваются

- Более 2,8 тыс. инвесторов приобрели 2,2 млн акций.
- Компания привлекла почти 3 млрд сумов.
- В первый же день котировки показали рост на 15%, за чем последовал скачок еще на 40% в течение двух месяцев.
- В ходе кампании по привлечению заявок было открыто 3,3 тыс. новых счетов.

**Успех SPO.** SPO КМЗ стало первым публичным предложением на фондовом рынке Узбекистана, размещенным на 100% от заявленного объема. Большинство заявок на покупку поступили по цене 1000–1050 сумов, цена акций на старте биржевых торгов – 1 380 сумов.

# НАШИ ПРОЕКТЫ: SPO «КВАРЦ» – ЛИДЕР ПО ВЫПУСКУ СТЕКЛА



**Успех SPO.** В конце 2019 года было проведено успешное закрытие сделки SPO акций АО «Кварц», в которой ИП ООО «Freedom Finance» выступило одним из андеррайтеров и обеспечило реализацию акций на 81,3% из 101,4%, объем привлеченных средств через Freedom Finance составил более 13 млрд сумов.

**KVTS**

Максимальная цена: **5 000 сумов**  
Цена покупки на SPO: **3 280 сумов**  
Доходность: **52%**  
Дивиденды: 244 сума на акцию  
в 2021 году, 105 сумов в 2020 году

# НАШИ ПРОЕКТЫ: БОНДЫ FDG – ВЫСОКАЯ ФИКСИРОВАННАЯ ДОХОДНОСТЬ



**Успех SPO.** SPO КМЗ стало первым публичным предложением на фондовом рынке Узбекистана, размещенным на 100% от заявленного объема.

Большинство заявок на покупку поступили по цене 1000–1050 сумов, цена акций на старте биржевых торгов – 1 380 сумов.

На данный момент это самые ликвидные облигации на рынке.

**FDGR1**

Номинал: **1 000 000 сумов**

Дюрация: **12 месяцев**

Доходность: **\$8%**

# ТОРГОВАЯ ПЛАТФОРМА

**TRADERNET** – бесплатный мультирыночный терминал для торговли с компьютера или смартфона

- ✓ Торги в реальном времени. Все биржи и инструменты в одной платформе!
- ✓ Высокий уровень безопасности: дополнительные проверки торговых поручений по SMS-кодам и электронной цифровой подписи.
- ✓ Платформа работает через браузер – не зависит от операционной системы и не требует установки.
- ✓ Бесплатные приложения для iOS и Android.
- ✓ Возможность пополнения счета банковской картой.
- ✓ Обмен идеями с тысячами трейдеров и инвесторов – социальная сеть.
- ✓ Демо-счет для практики на виртуальных средствах.



На данный момент нет возможности подключения TraderNet к торговой системе Ташкентской биржи из-за отсутствия доступа к API

# НАШИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО РАЗВИТИЮ РЦБ УЗБЕКИСТАНА

- ▶ Проведение IPO и SPO локальных эмитентов на внутреннем и внешнем рынке
- ▶ Разрешить иностранцам покупать гособлигации на валютной бирже Узбекистана
- ▶ Листинг иностранных бумаг на локальном рынке
- ▶ Развивать условия для совершения РЕПО-сделок с ГЦБ и корпоративными бумагами для повышения ликвидности на фондовом рынке



# СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

С удовольствием отвечу на ваши вопросы.

**Евгений Можейко**

Исполнительный директор  
ИП ООО «Freedom Finance»

 [Instagram.com/ freedom\\_finance\\_uz/](https://www.instagram.com/freedom_finance_uz/)



Головной офис ИП ООО «Freedom Finance» в Узбекистане:  
г. Ташкент, 100084, проспект А.Темура, 107б.  
Международный бизнес-центр, блок С, 12-й этаж

 1135

 [info@ffin.rz](mailto:info@ffin.rz)

 [www.ffin.uz](http://www.ffin.uz)