

ДОСТУП МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНОК КАПИТАЛА УЗБЕКИСТАНА: МЕХАНИЗМЫ И ПРАКТИКА

A follow-up to Roemer Capital's 2025 CBONDS panel, «Uzbekistan Market Opening: An International Investor's Perspective»

Степан Наумкин

Deputy Head of Trading, Roemer Capital (Europe) Limited

CBONDS TASHKENT · SEPT 17, 2026

УЗБЕКИСТАН: ОКЕАН ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Суверенные рейтинги

S&P	BB	Stable
Fitch	BB	Positive ↑
Moody's	Ba2	Stable

8.5%

GDP Growth

Макро рост

\$75bn

Валютные резервы

Fortress balance

7.3%

Инфляция

Нисходящая траектория

7%+

Личное потребление

CAGR

Редкая для региона комбинация: инвестиционные рейтинги, высокий рост и крепкий валютный буфер — одновременно. Вопрос инфраструктуры доступа остаётся отдельным.

Путь выхода на международный рынок капитала



Römer Capital сопровождает эмитентов из Узбекистана на каждом этапе этого пути — от подготовки отчётности до выхода на IPO.

Текущее состояние финансового рынка Узбекистана

ПРОБЛЕМА

Отсутствие моста UzCSD ↔ Euroclear/Clearstream ограничивает доступ международных инвесторов на локальный рынок облигаций.

СОБЫТИЕ

Март 2026: запуск моста UzCSD ↔ CDA. Возможность доступа через инфраструктуру Армении, счета номинального держателя.

НЕРЕЛЕВАНТНЫЙ ПРИМЕР

Май 2026: IPO UzNIF на LSE. Невероятно значимое событие. Немасштабируемое для большинства компаний из Узбекистана.

PASS-THROUGH NOTES: Как построить мост с Euroclear

Euroclearable облигация, привязанная к облигации на местном рынке Узбекистана

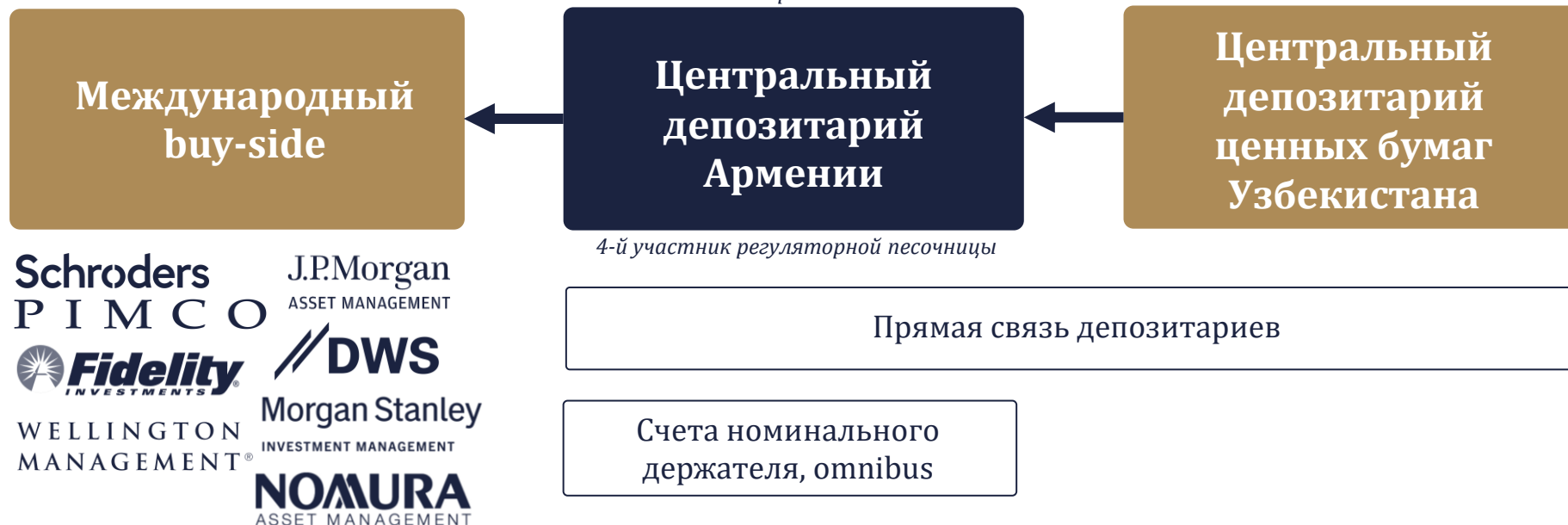


Преимущество: возможность доступа международных инвесторов к локальному долгу Узбекистана

Недостаток: тяжёлая инфраструктура плохо продаётся широкому спектру инвесторов, которые на самом деле нуждаются в локальном продукте

Возможность доступа через счета номинального держателя

С 31 марта 2026



ПРОБЛЕМА

Наша первая сделка через мост заняла две недели — ордера на бумаге, подписанные вручную, перемещаясь между Roeter Capital и нашим локальным партнёром Alkes.

РЕГИОНАЛЬНЫЙ ПРЕЦЕДЕНТ

Аналог уже работает в Казахстане — AIX CSD: свыше 2 млн счетов инвесторов, счета номинального держателя, прямая связь с Nasdaq Dubai

Что ещё нужно сделать

- 1 Мост с Euroclear / Clearstream
- 2 Законодательное закрепление счетов иностранного номинального держателя за пределами регуляторной песочницы
- 3 Цифровизация оформления биржевых поручений — цель: перевод по мосту в течение дня, а не двухнедельные бумажные циклы
- 4 Упрощение валютного регулирования и гарантированные свопы
- 5 Производные инструменты: принятие ISDA / GMRA и функционирующий рынок краткосрочного РЕПО

ADM Jizzakh: ~\$150 млн 3-летних евробондов

Ведущий организатор и букраннер — Roemer Capital (Europe) Limited

\$150M

Ожидаемый объём
размещения

3 года

Срок обращения

9-10%

Ожидаемая доходность

Рейтинг S&P: B

Стабильный прогноз, присвоен в марте 2026

2026

ADM Jizzakh: 2-й по величине производитель автомобилей в Узбекистане (Kia, Chery, Haval); ключевая компания ADM Global Group.



Средства пойдут на расширение сборочной линии и прочие нужды ADM Jizzakh — крупнейшего частного производителя и продавца автомобилей в Узбекистане.

Контакты

АДРЕС

Georgiou Karaiskaki 17, Limassol Business Centre, 4th Floor, Office 4,
3032, Limassol, Cyprus

ТЕЛЕФОН

+357 25 05 93 00

EMAIL

info@roemercapital.com

САЙТ

www.roemercapital.com

Roemer Capital (Europe) Limited — CySEC Licence No. 305/16