

«Рынки капитала Армении» III конференция Cbonds Congress



Инвестиционные идеи на рынке Узбекистана

20/03/2025

БАХОДИР АТАХАНОВ

Ключивые организации на рынке капитала Нового Узбекистана



CENTRAL SECURITIES
DEPOSITORY



TOSHKENT
REPUBLICAN STOCK EXCHANGE



The Central Bank
of the Republic of Uzbekistan



Сферы регулирования Национального агентства перспективных проектов

Со дня основания в 2017 году

- ▣ Оборот крипто-активов

С сентября 2023 года

- ▣ Рынок капитала
- ▣ Рынок страхования

С декабря 2023 года

- ▣ Электронная коммерция
- ▣ организация лотерей и букмекерской деятельности.



Что из себя представляет рынок капитала Узбекистана

По состоянию на 01.01.2025г.

Акции

Количество АО **688** ↑

Объём выпусков акций

214,7 ↑
трлн. сум

Структура объёма выпусков акций,
трлн. сум



Корпоративные облигации

Количество эмитентов **42** ↑

Объём выпусков корпоративных облигаций

1 936,2 ↑
млрд. сум

Структура объёма выпусков корпоративных облигаций, млрд. сум



Всего акционеров

1 000 234 ↑

Юридические лица

65 741 ↑

Физические лица

934 493 ↑

Присвоенные
международные
коды
(ISIN, CFI, FISN)

Кол-во эмитентов

745

Кол-во ценных бумаг

1 045

Источник: Центральный депозитарий

Что из себя представляет рынок капитала Узбекистана

По состоянию на 01.01.2025г.

Структура государственной доли в уставных фондах акционерных обществ



Кол-во АО



Объём доли, трлн. сум



Структура государственной доли, %



Источник: Центральный депозитарий

Крупные организации, приватизированные в Новом Узбекистане (since 2017)

- ▣ Единый общереспубликанский процессинговый центр (UzCard)
- ▣ Национальный межбанковский процессинговый центр (Humo)
- ▣ Платёжный оператор “Paynet”
- ▣ АКИБ “Ипотека-банк” (покупатель: ОТП, Венгрия)
- ▣ Страховая компания “Кафолат”
- ▣ Мобильные (сотовые) операторы “Ucell” и “Perfectum”
- ▣ АО “Фергана Азот” (покупатель: Indorama, Сингапур)
- ▣ Кокандский суперфосфатный завод (покупатель: Indorama, Сингапур)
- ▣ АО “Кизилкумцемент”
- ▣ АО “Узвторцветмет”
- ▣ ООО “Coca-Cola Bottlers Uzbekistan” (покупатель: Anadolu, Турция)
- ▣ Ферганский НПЗ
- ▣ АО “Узтемирйулконтейнер”
- ▣ АО “Взрывпром”
- ▣ Проектные институты
- ▣ Зерновые предприятия
- ▣ Виноводочные заводы
- ▣ Масложировые комбинаты
- ▣ Хлопкоочистительные заводы и машино-тракторные парки ...

Партнёры и Консультанты правительства
Нового Узбекистана по приватизации

Deloitte.



IFC

**International
Finance Corporation**
WORLD BANK GROUP



European Bank
for Reconstruction and Development



Национальный Инвестиционный Фонд

Основные задачи фонда УзНИФ:

- повышение рыночной стоимости чистых активов фонда;
- размещение акций фонда на ведущих зарубежных фондовых биржах;
- привлечение ведущих международных институциональных инвесторов для участия в процессах привлечения инвестиций в активы фонда и их приватизации;
- внедрение стандартов корпоративного управления ОЭСР, переход на МСФО, участие во внедрении стандартов ESG в инвестиционных активах фонда.



**FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS**

В начале 2025 года “Templeton Global Investments” (США) назначен доверительным управляющим УзНИФ

Приложение
к постановлению Президента Республики Узбекистан
от 27 августа 2024 года № ПП–303

ПЕРЕЧЕНЬ предприятий и коммерческих банков, государственная доля в которых передается для формирования уставного капитала АО «Национальный инвестиционный фонд Республики Узбекистан»

№	Наименование	Передаваемая доля (в процентах)
1.	АО «Навоийазот»	25
2.	АО «Региональные электрические сети»	40
3.	АО «Тепловые электрические станции»	25
4.	АО «Uzbekistan Airports»	25
5.	АК «Народный банк»	30
6.	АО «Узбекгидроэнерго»	20
7.	АКБ «Микрокредитбанк»	40
8.	АК «Узбектелеком»	25
9.	АКБ «Банк развития бизнеса»	25
10.	АО «Uzbekistan airways»	25
11.	АО «Темирйўлинфратўзилма»	25
12.	АО «Худудгазтаъминот»	40
13.	АО «Тошшахартрансхизмат»	25
14.	АО «Узбекистон почтаси»	25
15.	АО «Узбекистон МЭТ»	40
16.	АО «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа»	40
17.	АО «Узбекинвест»	20
18.	АО «Узсўвтаъминот»	40

Самые узнаваемые частные бизнес группы в Новом Узбекистане



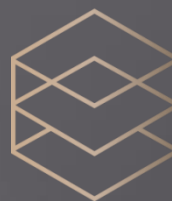
korzinka



O R I E N T
G R O U P



**Акции этих компаний
на фондовой бирже нет**

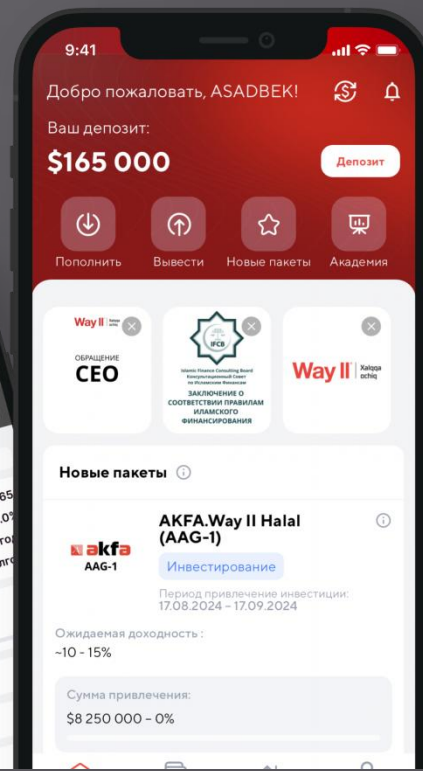


O R I E N T
G R O U P

Way II




akfa



Way II

Детали пакета



GOLD NEXT

Инвестирование

Обзор

Документы

Минимальная сумма:

1 422 924 UZS

Ожидаемая доходность:

~10 - 15%

Выплата дивидендов:

Два раза в год

Комиссия от полученных дивидендов в %:

0.0

Описание

О данном пакете:

GOLD NEXT - является пакетом 'AKFA Halal (AAKT 2)'

Минимальная первичная сумма инвестирования \$ 5,500 USD по курсу Центрального Банка на день инвестирования.

Далее, минимальная сумма инвестирования 110\$.

AKFA Aluminium Group: Ваш надежный

Инвестировать

Детали пакета



STANDARD

Инвестирование

Обзор

Документы

Минимальная сумма:

14 229 248 UZS

Ожидаемая доходность :

~10 - 15%

Выплата дивидендов:

Два раза в год

Комиссия от полученных дивидендов в %:

10.0

Описание

О данном пакете:


STANDARD - является пакетом 'AKFA Halal (AAKT 3)'.

Минимальная первичная сумма инвестирования \$ 1,100 USD по курсу Центрального Банка на день инвестирования.

Далее, минимальная сумма инвестирования 110\$.

Удерживается 10% комиссии от суммы полученного дивиденда при получении

Инвестировать



ISLAMIC FINANCE CONSULTING BOARD
HARAM INVESTMENT MANAGEMENT & CONSULTING

ЗАКЛЮЧЕНИЕ


о соответствии исламскому праву и финансам

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين وبعد...

В соответствии с обращением компании «Way II Management», мы изучили проект «Way II», запущенный с целью создания возможностей для инвестиций в компанию Akfa. Для подробного изучения проекта мы полностью ознакомились с документацией.

Переписав более **30 пунктов данных документов** в соответствии с нормами исламской финансовой и юридической практики, а также законодательством Узбекистана, мы внесли изменения, чтобы проект «Way II» не содержал недопустимых условий, таких как рибха (ростовщичество), гарар (неопределенность) и маджхул (неизвестность). Подробно ознакомиться с нашими изменениями можно по следующей ссылке.



Ответственные за проект «Way II» приняли все наши изменения и рекомендации по вопросам халаль и харам, и согласились работать на основе переписанных или измененных нами контрактов.

Таким образом, мы подтверждаем, что данный проект и инвестиции в него соответствуют исламской финансовой и юридической практике.


В течение следующего года мы будем следить за деятельностью проекта, чтобы он оставался свободным от рибха, гарар и других недопустимых признаков, и проводить регулярный аудит.

Кроме того, в соответствии с пунктом 3/4/4 Стандарта 21 Шариатских стандартов AAOIFI, если более 5% общего дохода компании поступает из источников, связанных с рибха, то инвестировать в такую компанию нельзя. Согласно нашему исследованию, доходы компании Akfa, связанные с рибха, составляют менее указанного процента. Следовательно, в соответствии с Шариатскими стандартами AAOIFI и заключениями известных учёных в данной области, покупка акций этой компании дозволена. В то же время, поскольку доля таких доходов составляет примерно 1,3%, в соответствии с вышеуказанным пунктом стандарта AAOIFI, лица, инвестирующие в эту компанию и желающие быть свободными от рибха, должны пожертвовать 1,3% своих дивидендов. Подробное объяснение этого можно найти в вышеуказанной ссылке.

Пусть Аллах вознаградит нас всех благом в обоих мирах!

Сертифицированный шариатский консультант и аудитор AAOIFI, магистр факультета шариата Университета Мадины по направлению фикх, член совета IFCB Махмуд Усмон.

Исследователь исламских финансов в Оксфордском центре исламских исследований, д.ф.ю.н, исполнительный директор компании IFCB Др. Хусаин Раджапов.



ISLAMIC FINANCE CONSULTING BOARD

3 Июль, 2024 год.

Way II – коммандитное товарищество

Детали пакета

мобильное приложение WAY II.

Коммандитное товарищество (КТ) – это форма бизнеса, где есть два типа участников:

Полные товарищи:

- Осуществляют полную деятельность компании от ее имени.
- Несут полную, неограниченную ответственность за все обязательства КТ своим личным имуществом.

Вкладчики-коммандитисты (коммандитисты/ограниченные товарищи):

- Инвестируют в КТ, но не участвуют в его управлении.
- Несут ответственность только в пределах своего вклада

Инвестиции в коммандитное товарищество доступны как физическим, так и юридическим лицам.

WAY II: Ваш надежный проводник в мир прибыльных и устойчивых инвестиций.

Присоединяйтесь к нам и станьте частью истории успеха!

Инвестировать

← Обр...ру ☁ 🔍 📁 ⋮

ДОГОВОР КУПЛИ-ПРОДАЖИ № _____ ВКЛАДА В УСТАВНОМ КАПИТАЛЕ (УСТАВНОМ ФОНДЕ) КТ "WAY II MANAGEMENT VA KOMPANIYA KOMMANDIT SHIRKAT"

г.Ташкент

Общество с ограниченной ответственностью "AAG-2" (именуемое в дальнейшем «Продавец») в лице директора Ходжаева Б. действующего на основании Устава, с одной стороны,
и _____ (именуемое в дальнейшем «Покупатель»), с другой стороны, далее при совместном упоминании именуемые «Стороны», заключили настоящий договор купли-продажи (далее-«Договор») о нижеследующем:

1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРА

1.1. По договору Продавец продает Покупателю 0,0000 вклад в уставном капитале Товарищества в размере 0.0000% от уставного капитала, номинальной стоимостью 00 000 000 сум (далее - "Вклад"), а Покупатель, приняв его, обязуется оплатить цену продажи в

Drucklayout Überschrift Bearbeiten Freigeben Laut hören

1.3. Информация о товариществе:

Наименование	KT "WAY II MANAGEMENT VA KOMPANIYA KOMMANDIT SHIRKAT"
ИНН	311125637
Дата основания	23/02/2024г.
Размер уставного капитала	139 440 000 000
Количество вклада	2 011,2505
Полные партнеры	ООО "WAY II Management" ООО "WAY Techno"

*Уставный фонд (уставный капитал) товарищества складывается из номинальной стоимости доли полных партнеров в уставном фонде (уставном капитале) товарищества и вкладов вкладчиков (командитов) в уставном фонде (уставном капитале) товарищества.

1.4. Покупатель гарантирует:

- 1) что ознакомился с учредительным договором Товарищества, получил и ознакомился с информацией о его финансово-экономическом состоянии;
- 2) покупает вклад с целью инвестирования и получения дивидендов;
- 3) самостоятельное принятие инвестиционного решения с осознанием его юридических и финансовых последствий.

1.5. Продавец гарантирует:

- 1) что продавец является одним из вкладчиков товарищества, по юридическим основаниям владеет долями в размере, указанном в п. 1.1. договора, стоимость его вклада полностью оплачена и юридически оформлена Продавцом;
- 2) на момент подписания настоящего Договора проданный вклад не был продан или иным образом передан кому-либо, не находится в доверительном управлении, не находится в спорном состоянии.

1.6. Передача вклада в уставном капитале (уставном фонде) товарищества в собственность Покупателя не влечет возникновения каких-либо прав или претензий к третьим лицам и самому товариществу, а также не является основанием для каких-либо споров.

Коммандитным товариществом признаётся товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по обязательствам товарищества всем своим имуществом (полными товарищами), имеется один или несколько участников (вкладчиков, коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности.

Тренды на финансовом рынке Узбекистана

- ▣ Супераппы: Uzum, Zood, Humans и др
- ▣ «Купи сейчас - оплати потом» (BNPL): главный драйвер роста эл-коммерции (Uzum Nasiya, Zoodpay)
- ▣ Исламские финансы: BNPL и Way II
- ▣ Контролируемое развитие крипто-индустрии
- ▣ Необанки с фокусом на МСБ: Anorbank, ТВС, Uzumbank, Multibank, Avo банк, и др
- ▣ Цифровые кошельки: Click, Payme, Uzum, и др

Создание IT Park - поворотный момент для развития финтех



«РЕГУЛЯТИВНЫЕ ПЕСОЧНИЦЫ»

НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА



«РЕГУЛЯТИВНЫЕ ПЕСОЧНИЦЫ» НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА

Согласно указу Президента от 09.11.2022г. №УП-244 в рамках «Регуляторных песочниц» предпринимателям разрешается:

- ☐ не соблюдать нормы некоторых актов законодательства;
- ☐ осуществлять деятельность без прохождения разрешительных процедур, за исключением лицензий и документов разрешительного характера, содержащих информацию, доступ к которой ограничен.

«Регуляторные песочницы» при НАПП в сферах:

- ❖ оборота крипто-активов (есть налоговые льготы)
- ❖ рынка капитала
- ❖ электронной коммерции.



«Регулятивные песочницы» на финансовом рынке Узбекистана

Участники специального режима в сфере рынка капитала:

- ❖ АО «Bank of Georgia» (Грузия)
- ❖ АО «OTP Bank» (Венгрия)

Участники специального режима в сфере крипто-активов:

- ❖ ООО «Uzinfocom»
- ❖ АО «Octobank»



ИПОТЕЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Законодательная база

С 12 марта 2025 года вступили в силу изменения НАПП в Правила эмиссии ценных бумаг, согласно которым:

- ▣ организации по рефинансированию ипотеки вправе выпускать корпоративные облигации независимо от размера собственного капитала.
- ▣ В случае превышения объёма эмиссии размера собственного капитала организация вправе предоставить закладную или право требования организации по рефинансированию ипотеки к банкам.
- ▣ Привлечение андеррайтера и получение кредитного рейтинга обязательно, независимо от вида размещения облигаций: публичное или частное

**ЗАКОНОВ О СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
И ОБ ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГАХ НЕТ**

Облигации Компании по рефинансированию ипотеки Узбекистана



Преимущества

- Облигации обеспечены собственным капиталом Компании, (на 01.10.2024 - 1039,5 млрд сум).
- Уровень риска установлен на уровне 20% (Решение Правления ЦБ № 2693-10 от 05.04.2023).
- Облигации включены в состав высоколиквидных активов (Решение Правления ЦБ № 2709-6 от 07.02.2024).
- Возможность получения дохода по процентной ставке, выше чем по Государственным ценным бумагам.
- Доходы по облигациям не облагаются налогом (Постановление Президента РУз № -90 от 17.01.2022).
- Облигации Компании включены в котировочный лист фондовой биржи.
- Возможность использования в качестве инструмента для сделок РЕПО.
- Возможность участия в развитии ипотечного рынка (привлечённые ресурсы направляются на рефинансирование ипотечных кредитов).





Недостатки

- Количество выпущенных облигаций ограничено.
- Процентная ставка может быть относительно ниже по сравнению с облигациями, выпущенными другими юридическими лицами, для которых уровень риска которых определен как 100%.
- Облигации не могут быть погашены досрочно по требованию инвестора (за исключением случаев, указанных в законодательстве).
- Облигаций продаются через фондовую биржу что предполагает дополнительные (брокерские, биржевые) расходы для инвестора.



Компания по рефинансированию
ипотеки Узбекистана

Облигации Компании по рефинансированию ипотеки Узбекистана

ИНДИКАТОРЫ		 ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ		 МЕЖБАНКОВСКИЕ ДЕПОЗИТЫ	 СРОЧНЫЕ ДЕПОЗИТЫ	 КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КОМПАНИИ
Номинальная процентная ставка		~ 16,8 %	~ 17,2 %	~ 20 %	~ 21 %	~ 18,5 % ~ 19 %
Срок		< 3 лет	< 5 лет	< 1 года	> 1 года	> 3 лет > 5 лет
Налог на прибыль		-		20%	15%	- ¹
Влияние на Показателей Рентабельности	Чистый процентный доход	~ 16,8 %	~ 17,2 %	~ 16,0 %	~ 17,9 %	~ 18,5 % ~ 19 %
	ROAE ²	1		4	3	2
	ROAA ²	1		4	3	2
Влияние на коэффициент достаточности капитала	RWA	-		100%	100%	Обеспеченные - 0% Не обеспеченные - 20% ³
Влияние на коэффициент Ликвидности	LCR	✓		✓	✓	✓
	NSFR	✓		X	X	✓
	HQLA ⁴	✓		X	X	✓
РЕРО (ЦБ и Межбанковский операции) ⁵		✓		X	X	✓
Диверсификация портфеля		✓		✓	✓	✓

¹ Доходы по облигациям не подлежат налогообложению (Решение №ПП-90 от 17.01.2022);;

² Уровень рентабельности по сравнению с ГЦБ: 1- высокий, 2- выше, 3-ниже, 4-наиболее низкий;

³ Степень взвешивания риска по корпоративным облигациям установлен на уровне 20% (Решение Правления Банка от 04.05.2023 № 2693-10);

⁴ Облигации Компании включены в список высоколиквидных активов (ВЛА) (Решение Правления ЦБ № 2709-06):

➤ Обеспеченные облигации Компании - 100% (ВЛА);

➤ Корпоративные облигации Компании- 80% (ВЛА)

⁵ Включение в "Перечень ломбардов" УзРВБ означает, что корпоративные облигации Компании могут быть приняты в качестве инструмента РЕПО.



ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ

Венчурные фонды

- ▣ через венчурные фонды реализованы 53 стартап-проекта на \$145 млн;
- ▣ создано три венчурных фонда с общим капиталом в \$50 млн;
- ▣ привлечены из-за рубежа \$50 млн для венчурных проектов.

Источник: Пресс-служба Президента РУз от 19.03.2025г.

Законодательная база

Согласно Положению о деятельности инвестиционных и управляющих компаний, утверждённому постановлением Правительства от 17.05.2019г. №414:

- ❑ **венчурный фонд** — инвестиционная компания, находящаяся под управлением управляющей компании, предназначенная для инвестирования аккумулированных денежных средств исключительно в высоко рискованные венчурные проекты;
- ❑ **венчурные проекты с высокой степенью рисков** — проекты, несущие в себе коммерческий характер с долгосрочным получением ожидаемой прибыли, находящиеся, как правило, на начальном этапе развития или на стадии расширения деятельности, в которых существует большая вероятность потерь финансовых средств

**Есть поручение Президента РУз разработать и внести законопроект
«Об альтернативных инвестициях»**

Венчурные фонды

Государственные фонды:

- ▣ ООО «Национальный венчурный фонд» (создан в декабре 2020)
- ▣ ООО «Aloqaventures (сентябрь 2021)
- ▣ ООО «United Ventures» (январь 2025).

Частные фонды:

- ▣ Semurg Ventures (2021)
- ▣ UzCard Ventures (2021)
- ▣ ...?

В январе 2020 года создана Ассоциация венчурного инвестирования. Однако веб-сайт данной Ассоциации давно не открывается, а страница в Facebook последний раз обновлялась в августе 2020 года. Последний поста в Телеграм канале Ассоциации был в октябре 2023 года.

Возможно скоро

- ▣ Народное IPO акций Алмалыкского ГМК
- ▣ Облигации в иностранной валюте: есть поручение внести предложение
- ▣ Площадка для обращения ценных бумаг иностранных эмитентов: есть заявление регулятора
- ▣ Биржевые облигации: правовая база есть

«Рынки капитала Армении»
III конференция Cbonds Congress

Инвестиционные идеи на рынке Узбекистана



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !

20/03/2025

Баходир Атаханов