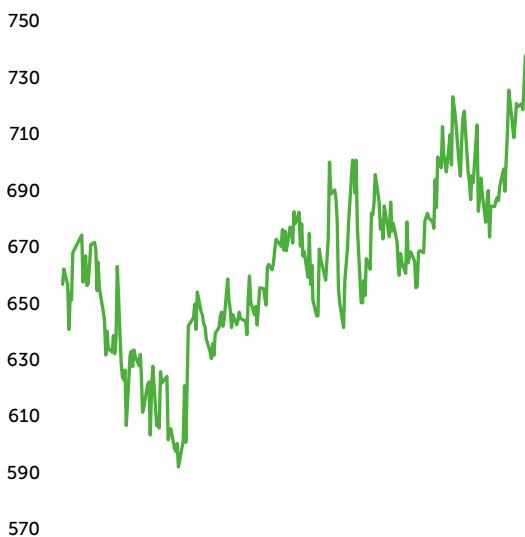


## Сентимент-драйв

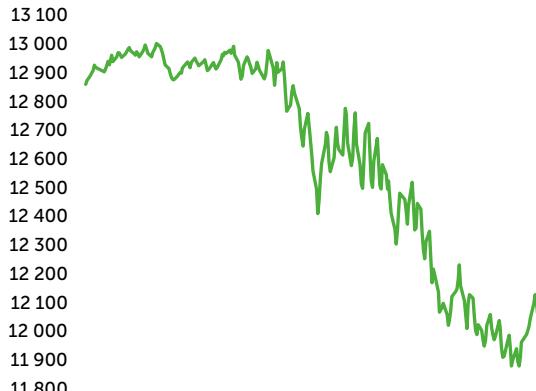
### Статистика по бумагам в покрытии

Тикер	12.12.2025	19.12.2025	изм. %	YTD	Объём, млн сум
TSMI Index	719,91	738,26	2,55% 10,49%	2 999,2	
URTS	5 850,00	7 100,00	21,37% 94,52%	1 523,8	
UZTL	5 961,10	5 779,00	-3,05% 42,69%	21,6	
HMKB	40,70	40,90	0,49% 67,69%	526,6	
UZMK	2 999,00	2 800,00	-6,64% -34,88%	67,9	
QZSM	770,00	771,60	0,21% -48,56%	31,2	
SQBN	10,50	10,40	-0,95% -13,33%	775,0	
ALKB	0,42	0,42	0,00% 5,00%	8,0	
CBSK	2,37	2,38	0,42% 142,86%	44,4	
UNVB	6 893,00	6 610,00	-4,11% -25,73%	0,8	

### Динамика TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



### Ключевые события на фондовом рынке

По итогам третьей недели декабря индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** обновил годовой максимум, завершив отчетный период на уровне 738,26 пункта, что на 2,55% выше показателя предыдущей недели. Рост индекса сопровождался существенным увеличением торговой активности: совокупный объем сделок по его компонентам достиг 3,0 млрд сум, увеличившись на 105,9% по сравнению с прошлым отчетным периодом.

Лидером роста и ключевым драйвером динамики индекса на отчетной неделе стали акции **Товарно-сырьевой биржи (URTS)**. Котировки бумаг выросли на 21,37% на фоне повышенного интереса со стороны инвесторов и закрылись на уровне 7 100 сум. С начала года акции URTS прибавили 94,52%, практически удвоившись в цене и закрепившись среди наиболее доходных инструментов локального фондового рынка.

Умеренно положительную динамику продемонстрировали бумаги **Хамкорбанка (HMKB)** и **Торгового комплекса «Чиланзар» (CBSK)**, которые по итогам недели выросли на 0,49% и 0,42% соответственно, отражая консолидацию котировок вблизи текущих ценовых уровней.

В то же время ряд компонентов индекса завершил отчетную неделю снижением. Наиболее заметное падение зафиксировано в акциях **Узметкомбината (UZMK)**, которые обновили исторический минимум, закрывшись на уровне 2 800 сум.

Негативная динамика также наблюдалась в бумагах **Универсалбанка (UNVB)**, котировки которых снизились на 4,11% относительно уровня закрытия предыдущей недели.

### Ликвидные облигации, доступные на РФБ «Тошкент»

Тикер	Компания	Купонная доходность	Дата погашения	Дней до погашения
ACMT1B2	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2026	217
ACMT1B3	АО «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	27,0%	11/2026	328
DMMT2B3	ООО «Delta mikromoliya tashkiloti»	28,0%	7/2027	579
UZUMN2B2	ИП ООО «MAKESENSE»	24,0%	10/2027	676



## Экономика

**ЦБ Узбекистана смягчил валютное регулирование для инвестиций в США.** Центральный банк Узбекистана смягчил валютное регулирование в части операций, связанных с движением капитала, фактически разрешив резидентам инвестировать в США. Изменения, которые вступят в силу с 1 января 2026 года, допускают прямые инвестиции — участие в уставном капитале американских компаний, а также финансирование их филиалов и дочерних структур через счета в банках Узбекистана. При этом речь идет именно о прямых инвестициях: покупка акций публичных американских компаний, включая Apple и Tesla, физическими лицами через зарубежных брокеров по-прежнему не получила прямого разрешения. Эксперты отмечают, что регулятор занял осторожную позицию, сделав первый шаг в сторону либерализации для бизнеса и корпоративных инвесторов, тогда как доступ розничных инвесторов к американскому фондовому рынку остается вопросом будущих регуляторных решений.

**Узбекистан планирует привлечь до \$1 млрд через реформу рынка капитала.** Власти Узбекистана рассматривают комплекс мер по развитию рынка капитала с целью привлечения в экономику до \$1 млрд инвестиций. Вопросы расширения финансовых инструментов и либерализации регулирования были обсуждены 15 декабря на совещании у президента Шавкат Мирзиёев. Среди ключевых инициатив — внедрение двойного листинга для отечественных компаний, разрешение выпуска валютных облигаций на Ташкентской фондовой бирже, а также распространение режима «регуляторной песочницы» на резидентов и упрощение условий для иностранных инвесторов. Дополнительно предлагается допустить к обращению на внутреннем рынке иностранные акции, облигации и другие финансовые инструменты, что позволит перевести часть операций в регулируемое правовое поле. Ожидается, что расширение продуктовой линейки и смягчение требований к эмитентам, включая возможность выпуска необеспеченных облигаций, повысит ликвидность рынка, усилит его инвестиционную привлекательность и приблизит национальное регулирование к международным стандартам IOSCO.

**Узбекистан вошел в группу стран с высоким уровнем зрелости GovTech.** Узбекистан вошел в группу А — категорию стран с самым высоким уровнем зрелости государственных цифровых технологий — в GovTech Maturity Index 2025, подготовленном Всемирный банк. Индекс охватывает 197 стран и распределяет их по уровням зрелости цифрового государственного управления. В 2025 году в группу А вошли 80 стран, или 41% всех участников исследования. Попадание Узбекистана в данную категорию отражает значительный прогресс в цифровизации госсектора за последние годы. Страна оказалась в одной группе с такими государствами, как Южная Корея, Австралия, Канада и Япония. В отчете отмечается развитие по всем ключевым направлениям оценки — от базовых цифровых государственных систем и онлайн-госуслуг до цифрового участия граждан и институциональных условий цифровой трансформации, что свидетельствует о переходе к более системной модели цифрового госуправления.

## Корпоративные новости

**АО «Узбекистон темир йуллари» вышла в прибыль за счет курсовых разниц.** Государственная компания впервые за четыре года раскрыла финансовую отчетность, опубликовав данные за I–III кварталы 2025 года. По итогам девяти месяцев чистая выручка компании превысила 11 трлн сумов (+2,6% г/г), валовая прибыль составила 2 трлн сумов (+19,6%), при этом себестоимость услуг сохранилась на уровне прошлого года — около 8,9 трлн сумов. Чистая прибыль за третий квартал достигла 1,33 трлн сумов против убытка годом ранее. Однако, улучшение финансового результата в значительной степени связано не с ростом операционной эффективности, а с эффектом валютных курсовых разниц: доходы по ним выросли более чем втрое — до 1,82 трлн сумов. Одновременно операционные расходы увеличились на 9,6%, до 1,57 трлн сумов. В рамках реформирования отрасли президенту Шавкат Мирзиёев были представлены планы по дальнейшей трансформации компании. Власти ожидают, что по итогам 2025 года чистая прибыль компании составит около 1,19 трлн сумов, при этом ключевой задачей остается снижение себестоимости услуг как минимум на 20%, в том числе за счет внедрения цифрового и ИИ-контроля на всех этапах перевозочного процесса.

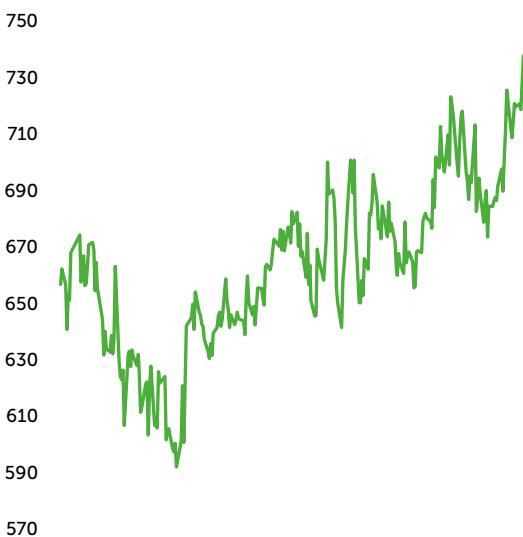
Настоящий материал подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной 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.

## Sentiment-drayv

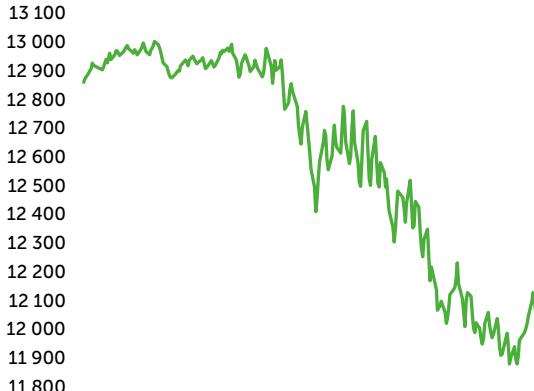
### QOG'OZLAR BO'YICHA STATISTIKA

Tiker	12.12.2025	19.12.2025	%	YTD	Hajm, mln so'm
<b>TSMI Index</b>	<b>719,91</b>	<b>738,26</b>	<b>2,55%</b>	<b>10,49%</b>	<b>2 999,2</b>
URTS	5 850,00	7 100,00	21,37%	94,52%	1 523,8
UZTL	5 961,10	5 779,00	-3,05%	42,69%	21,6
HMKB	40,70	40,90	0,49%	67,69%	526,6
UZMK	2 999,00	2 800,00	-6,64%	-34,88%	67,9
QZSM	770,00	771,60	0,21%	-48,56%	31,2
SQBN	10,50	10,40	-0,95%	-13,33%	775,0
ALKB	0,42	0,42	0,00%	5,00%	8,0
CBSK	2,37	2,38	0,42%	142,86%	44,4
UNVB	6 893,00	6 610,00	-4,11%	-25,73%	0,8

### TSMI DINAMIKASI, 1-YILLIK



### USD/UZS DINAMIKASI, 1-YILLIK



### FOND BOZORIDAGI MUHIM VOQEALAR

Dekabr oyining uchinchi haftasi yakunlariga ko'ra, **Toshkent fond bozori indeksi (TSMI)** yillik maksimumni yangilab, hisobot davrini 738,26 punkt darajasida yakunladi, bu o'tgan haftadagi ko'rsatkichdan 2,55% ga yuqori. Indeksning o'sishi savdo faolligining sezilarli darajada oshishi bilan birga kechdi: uning tarkibiy qismlari bo'yicha tuzilgan bitimlarning umumiy hajmi 3,0 mlrd so'mga yetib, o'tgan hisobot davriga nisbatan 105,9% ga oshdi.

Hisobot haftasida **Tovar-xom ashyo birjasi (URTS)** aksiyalari o'sishning yetakchisi va indeks dinamikasining asosiy drayveri bo'ldi. Qimmatli qog'ozlar kotirovkalari investorlar tomonidan yuqori qiziqish fonida 21,37% ga o'sdi va 7 100 so'm darajasida yopildi. Yil boshidan buyon URTS aksiyalari 94,52% ga qimmatlashib, deyarli ikki baravarga qimmatlashdi va mahalliy fond bozorining eng daromadli instrumentlari qatoridan joy oldi.

O'rtacha ijobji dinamikani **Hamkorbank (HMKB)** va **Chilonzor savdo majmuasi (CBSK)** qog'ozlari ko'rsatdi, ular hafta yakunlari bo'yicha mos ravishda 0,49% va 0,42% ga o'sdi, bu esa kotirovkalarning joriy narxlar darajasiga yaqin konsolidatsiyasini aks ettiradi.

Shu bilan birga, indeksning bir qator tarkibiy qismlari hisobot haftasini pasayish bilan yakunladi. Eng sezilarli pasayish **O'zmetkombinat (UZMK)** aksiyalarida qayd etildi, ular tarixiy minimumni yangilab, 2800 so'm darajasida yopildi.

Salbiy dinamika **Universalbank (UNVB)** qog'ozlarida ham kuzatildi, ularning kotirovkalari avvalgi haftaning yopilish darajasiga nisbatan 4,11% ga pasaydi..

### "TOSHKENT" RFBDA MAVJUD LIKVID OBLIGATSIYALAR

Tiker	Jamiyat	Yillik daromad	So'ndirish sanasi	So'ndirish kunigacha
ACMT1B2	«Agat Credit mikromoliya tashkiloti» AJ	28,0%	7/2026	217
ACMT1B3	AO «Agat Credit mikromoliya tashkiloti»	27,0%	11/2026	328
DMMT2B	«Delta mikromoliya tashkiloti» MChj	28,0%	3/2027	579
UZUMN2B	«MAKESENSE» MChj XK	25,0%	2/2027	676

## IQTISODIYOT

**O'zbekiston Markaziy banki AQShga investitsiyalar uchun valyutani tartibga solishni yumshatdi.** O'zbekiston Markaziy banki kapital harakati bilan bog'liq operatsiyalar bo'yicha valyutani tartibga solishni yumshatdi, ya'ni rezidentlarga AQShga sarmoya kiritishga ruxsat berdi. 2026-yil 1-yanvardan kuchga kiradigan o'zgarishlar to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarga - Amerika kompaniyalarining ustav kapitalida ishtirok etishga, shuningdek, ularning filiallari va sho'ba korxonalarini O'zbekiston banklaridagi hisob raqamlari orqali moliyalashtirishga ruxsat beradi. Shu bilan birga, gap aynan to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar haqida ketmoqda: jismoniy shaxslar tomonidan Amerikaning ommaviy kompaniyalarini, jumladan Apple va Tesla aksiyalarini xorijiy brokerlar orqali sotib olishga hali ham to'g'ridan-to'g'ri ruxsat berilmagan. Ekspertlarning ta'kidlashicha, regulator ehtiyyotkor pozitsiyani egallab, biznes va korporativ investorlar uchun liberallashtirish tomon birinchi qadamni qo'ygan, chakana investorlarning Amerika fond bozoriga kirishi esa kelajakdagi tartibga solish qarorlari masalasi bo'lib qolmoqda.

**O'zbekiston kapital bozorini isloh qilish orqali 1 milliard dollargacha mablag' jalb qilishni rejalashtirmoqda.** O'zbekiston hukumati iqtisodiyotga 1 milliard dollargacha sarmoya jalb qilish maqsadida kapital bozorini rivojlantirish bo'yicha kompleks chora-tadbirlarni ko'rib chiqmoqda. Moliyaviy instrumentlarni kengaytirish va tartibga solishni liberallashtirish masalalari 15 dekabr kuni prezident Shavkat Mirziyoyev huzurida bo'lib o'tgan yig'ilishda muhokama qilindi. Asosiy tashabbuslar orasida mahalliy kompaniyalar uchun ikki tomonlama listingni joriy etish, Toshkent fond birjasida valyuta obligatsiyalarini chiqarishga ruxsat berish, shuningdek, "tartibga

solish qumdoni" rejimini rezidentlarga tatbiq etish va xorijiy investorlar uchun shartlarni soddalashtirish kabilar bor. Bundan tashqari, ichki bozorda xorijiy aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa moliyaviy vositalarning aylanishiga ruxsat berish taklif qilinmoqda, bu esa operatsiyalarning bir qismini tartibga solinadigan huquqiy maydonga o'tkazish imkonini beradi. Mahsulotlar qatorini kengaytirish va emitentlarga qo'yiladigan talablarni yumshatish, shu jumladan ta'minlanmagan obligatsiyalarni chiqarish imkoniyati bozorning likvidligini oshirishi, uning investitsiyaviy jozibadorligini kuchaytirishi va milliy tartibga solishni IOSCO xalqaro standartlariga yaqinlashtirishi kutilmoqda.

**O'zbekiston GovTech yetuklik darajasi yuqori bo'lgan davlatlar guruhi kirdi.** O'zbekiston Jahon banki tomonidan tayyorlangan GovTech Maturity Index 2025 reytingida davlat raqamli texnologiyalarining yetuklik darajasi eng yuqori bo'lgan mamlakatlar toifasi - A guruhi kirdi. Indeks 197 ta mamlakatni qamrab oladi va ularni raqamli davlat boshqaruvining yetuklik darajalari bo'yicha taqsimlaydi. 2025-yilda A guruhi 80 ta mamlakat yoki tadqiqotning barcha ishtirokchilarining 41 foizi kirdi. O'zbekistonning ushbu toifaga kirishi so'nggi yillarda davlat sektorini raqamlashtirishda sezilarli yutuqlarni aks ettiradi. Mamlakat Janubiy Koreya, Avstraliya, Kanada va Yaponiya kabi davlatlar bilan bir guruhga tushib qoldi. Hisobotda asosiy raqamli davlat tizimlari va onlayn davlat xizmatlaridan tortib, fuqarolarning raqamli ishtiroki va raqamli transformatsiyaning institusional shartlarigacha bo'lgan barcha asosiy baholash yo'nalishlari bo'yicha rivojlanish qayd etilgan bo'lib, bu raqamli davlat boshqaruvining yanada tizimli modeliga o'tishdan dalolat beradi.

## KORPORATIV YANGILIKLAR

**"O'zbekiston temir yo'llari" AJ kurs farqlari hisobiga foyda ko'rdi.** Davlat kompaniyasi to'rt yil ichida birinchi marta moliyaviy hisobotlarni oshkor qildi va 2025-yilning I-III choraklari bo'yicha ma'lumotlarni e'lon qildi. To'qqiz oy yakunlariga ko'ra, kompaniyaning sof tushumi 11 trillion so'mdan (+2,6%) oshdi, yalpi foyda 2 trillion so'mni (+19,6%) tashkil etdi, xizmatlar tannarxi o'tgan yil darajasida - qariyb 8,9 trillion so'mni tashkil etdi. Uchinchi chorakning sof foydasi bir yil oldingi zararga nisbatan 1,33 trln so'mga yetdi. Biroq, moliyaviy natijaning yaxshilanishi asosan operatsion samaradorlikning oshishi bilan emas, balki valyuta kurslari farqlarining ta'siri bilan bog'liq: ular bo'yicha daromadlar uch baravardan ko'proq - 1,82 trln so'mgacha oshdi. Shu bilan birga,

operatsion xarajatlar 9,6% ga oshib, 1,57 trillion so'mni tashkil etdi. Prezident Shavkat Mirziyoyevga sohani isloh qilish doirasida kompaniyani yanada transformatsiya qilish rejalarini taqdimot qilindi. Rasmiylar 2025-yil oxiriga kelib kompaniyaning sof foydasi taxminan 1,19 trillion so'mni tashkil etishini kutmoqda, bunda asosiy vazifa xizmatlar tannarxini kamida 20% ga, jumladan, tashish jarayonining barcha bosqichlarida raqamli va sun'iy intellekt nazoratini joriy etish orqali kamaytirish bo'lib qolmoqda.

Ushbu material "Freedom Finance" MCHJ XK (O'zbekiston) kompaniyasi tahlilchilari tomonidan tayyorlangan. Har bir tahlilchi ushbu hisobotda biron bir qimmatli qog'oz yoki emitentga nisbatan keltirilgan barcha pozitsiyalar ushbu tahlilchining tahlil qilinayotgan har qanday emitent/qimmatli qog'ozga nisbatan shaxsiy qarashlarini aniq aks ettirishini tasdiqlaydi. Ushbu hisobotda keltirilgan har qanday tavsiyalar yoki fikrlar ushbu hisobot e'lon qilish paytidagi fikr-mulohazalardir. Ushbu hisobot Kompaniyadan mustaqil ravishda tayyorlangan va ushbu hisobotda keltirilgan har qanday tavsiyalar va fikrlar faqat tahlilchining nuqtai nazarini aks ettridi. Bayon etilgan faktlarning aniqligini, taqdim etilgan tavsiyalar va fikr-mulohazalarning haqqoniyligi va to'g'riligini ta'minlash uchun ehtiyyotkorlikka rioxalarning bo'lsa-da, tahlilchilarning hech biri, Kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu hisobot mazmunining haqiqiyligini aniqlamaganlar va shunga ko'ra, tahlilchilarning hech biri, Kompaniya, uning direktorlari va xodimlari ushbu hisobot mazmuni uchun javobgar bo'lmaydilar, shu sababli ushbu hisobotda taqdim etilgan ma'lumotlarni aniq, adolatli yoki to'liq deb hisoblash mumkin emas. Hech qanday shaxs ushbu hisobotdan yoki uning mazmunidan har qanday foydalanish natijasida kelib chiqadigan yoki ushbu hisobot bilan bog'liq holda yuzaga keladigan har qanday yo'qotish uchun javobgar bo'lmaydi. Har bir tahlilchi va (yoki) u bilan bog'liq shaxslar ushbu hisobotda mavjud bo'lgan ma'lumotlarga, shuningdek, ushbu hisobotni tayyorlash uchun asos bo'lgan tahliliy ish natijalariga nisbatan ular chop etilishidan oldin harakatlarni amalga oshirish yoki ulardan foydalanishlari mumkin. Ushbu hujjatda keltirilgan ma'lumotlar kompaniyaning qimmatli qog'ozlariga nisbatan har qanday oluvchi yoki boshqa shaxs tomonidan investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun asos bo'la olmaydi. Ushbu hisobot O'zbekiston Respublikasining qiyomatni baholash faoliyati sohasidagi qonun hujjatlari bilan nazarda tutilgan maqsadlarda Kompaniya, uning aktivlari yoki qimmatli qog'ozlari qiyomatining bahosi bo'lib hisoblanmaydi.