



O'zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg'armasi

**2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun yarim
yillik hisobot ***



*Yarim yillik hisobot ingliz va o'zbek tillarida tayyorlangan. Ingliz va o'zbek tillaridagi hisobotda tavofut yuzaga kelsa, ingliz tilidagi matn ustun hisoblanadi.

MUHM MA'LUMOT

Ushbu Hisobot 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrni qamrab oladi va UzNIFning ishonchli boshqaruvchisi hamda ijro etuvchi organi sifatida faoliyat yurituvchi FTAM tomonidan tayyorlangan. Boshqacha ko'rsatilmagan bo'lsa, ushbu Hisobotdagi ma'lumotlar 2026-yil 30-iyun holatiga keltirilgan. Ushbu sanadan keyin yuz bergan voqealar faqat keyingi voqealar sifatida aniq ko'rsatilgan hollardagina kiritilgan.

Ushbu Hisobot yaxlit holda va quyidagilar bilan birgalikda o'qilishi lozim: (i) Jamg'armaning 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun IAS 34 *Oraliq moliyaviy hisobot* standartiga muvofiq tayyorlangan va ushbu Hisobotning 1-ilovasiga kiritilgan auditorlik tekshiruvidan o'tkazilmagan qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlari; hamda (ii) Prospekt. Ushbu Hisobotdagi ayrim NAV va portfelni baholashga oid ma'lumotlar Jamg'armaning 2026-yil 30-iyun holatidagi NAV hisoboti va tegishli mustaqil baholash hisobotlaridan olingan.

LSEda savdoga qo'yilgan Jamg'armaning oddiy aksiyalarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar GDRlardan iborat. Buyuk Britaniya Moliyaviy xulq-atvorni tartibga solish organining Axborotni oshkor qilish bo'yicha yo'riqnomasi va shaffoflik qoidalarining DTR 4.4.7R bandiga muvofiq, DTR 4.2 talablarining depozitar tilxatlar emitentiga nisbatan qo'llanilishi majburiy emas. Shu sababli, ushbu Hisobot DTR 4.2 ga muvofiq e'lon qilinmagan. U Prospektga tavsiflangan hisobot taqdim etish majburiyatlari va Jamg'armaning IMA bo'yicha majburiyatlariga muvofiq e'lon qilinmoqda.

Qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar auditorlik tekshiruvidan o'tkazilmagan va Jamg'armaning mustaqil auditori tomonidan ko'rib chiqilmagan. Ushbu Hisobotning boshqa qismlarida keltirilgan moliyaviy ma'lumotlar ushbu moliyaviy hisobotlardan, Jamg'armaning NAV hisobotlaridan yoki ushbu Hisobotda ko'rsatilgan boshqa manbalardan olingan yoki hosil qilingan bo'lib, yaxlitlangan bo'lishi mumkin. Bunday ma'lumotlar qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar va ularga tegishli izohlar bilan birgalikda o'qilishi lozim va ushbu hisobotlar hamda izohlarda keltirilgan ma'lumotlar bilan cheklanadi. Boshqacha ko'rsatilmagan bo'lsa, NAVga havolalar ushbu Hisobotda tavsiflangan metodologiyaga muvofiq hisoblangan Jamg'armaning sof aktivlar qiymatiga tegishlidir; 2026-yil 30-iyun holatiga Jamg'armaning NAV ko'rsatkichi qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarda aks ettirilgan uning jami kapitaliga mos keladi.

Jamg'armaning investitsiya portfeli asosan birjada ro'yxatga olinmagan ulushli qimmatli qog'ozlar va bozor likvidligi ishonchli kotirovka qilinadigan narxlarni ta'minlash uchun yetarli bo'lmagan birjada ro'yxatga olingan qimmatli qog'ozlardan iborat. Shu sababli ularning haqqoniy qiymati kuzatilmaydigan muhim kiruvchi ma'lumotlar, taxminlar va baholashlarni o'z ichiga oluvchi baholash usullaridan foydalangan holda aniqlanadi. Baholashlarda Portfel kompaniyasi bo'yicha mavjud eng so'nggi moliyaviy va operatsion ma'lumotlardan foydalanilishi mumkin, ular 2026-yil 30-iyundan oldingi sanaga tegishli bo'lishi mumkin, shuningdek baholash sanasidagi shart-sharoitlarni aks ettirish uchun tegishli deb hisoblangan tuzatishlar ham kiritilishi mumkin. Baholashlar tabiatan mulohaza yuritish va noaniqlikka bog'liq bo'lib, vaqti-vaqti bilan qayta ko'rib chiqiladi hamda keyingi hisobot davrlarida o'zgarishi yoki oxir-oqibat realizatsiya qilingan summalardan farq qilishi mumkin.

Aniq ko'rsatilgan hollarda ayrim operatsion, bozor, sektor va Portfel kompaniyalariga oid ma'lumotlar tegishli Portfel kompaniyalaridan yoki ko'rsatilgan uchinchi tomon manbalaridan olingan. Bunday ma'lumotlar auditorlik tekshiruvidan o'tkazilmagan bo'lishi mumkin va boshqacha ko'rsatilmagan bo'lsa, Jamg'arma yoki FTAM tomonidan mustaqil ravishda tekshirilmagan.

Ushbu Hisobot maqsadlar, strategiyalar, rejalar, kutilayotgan rivojlanishlar, potensial bitimlar va baholash taxminlariga oid kelajakka yo'naltirilgan xususiyatdagi bayonotlarni o'z ichiga oladi. Bunday bayonotlar ularga tegishli bo'lgan sanada mavjud bo'lgan ma'lumotlar, taxminlar va kutilmalarga asoslangan bo'lib, xavf va noaniqliklarga duchor bo'ladi.

Har qanday maqsadga erishilishi, reja amalga oshirilishi, kutilayotgan rivojlanish ro'y berishi yoki potensial bitim amalga oshirilishi yoki yakunlanishiga hech qanday kafolat berilmaydi va amaldagi natijalar bildirilgan yoki nazarda tutilgan natijalardan sezilarli darajada farq qilishi mumkin.

Ushbu Hisobotga kiritilgan baholash taxminlari va sezgirlik tahlillari moliyaviy hisobotlarni taqdim etish maqsadlarida keltirilgan bo'lib, Jamg'arma yoki har qanday Portfel kompaniyasining kelajakdagi natijalari prognozini anglatmaydi. Ushbu Hisobotdagi hech bir ma'lumot foyda prognozi yoki foyda bahosi sifatida talqin qilinmasligi lozim. Prospektda bayon etilgan risk omillari ushbu Hisobot bilan birgalikda o'qilishi lozim. Kelajakka yo'naltirilgan bayonotlar faqat ularga tegishli bo'lgan sanadagi holatni aks ettiradi va amaldagi qonunchilik yoki normativ talablarda nazarda tutilgan hollar bundan mustasno, Jamg'arma ham, FTAM ham ularni yangilash yoki qayta ko'rib chiqish majburiyatini o'z zimmasiga olmaydi.

Ushbu Hisobot faqat aksiyadorlar va bozorni xabardor qilish maqsadida e'lon qilinmoqda. U Jamg'arma yoki har qanday Portfel kompaniyasining qimmatli qog'ozlarini sotish bo'yicha taklif yoki ularni sotib olish bo'yicha taklifga undashni, investitsiya bo'yicha maslahatni yoki har qanday qimmatli qog'ozni sotib olish, sotish yoki saqlab turish yoxud har qanday investitsiya strategiyasini qabul qilish bo'yicha tavsiyani anglatmaydi. O'tgan davrdagi natijalar kelajakdagi natijalarning ishonchli ko'rsatkichi emas.

Boshqacha ko'rsatilmagan bo'lsa, summalar Jamg'armaning funksional va taqdimot valyutasi bo'lgan O'zbekiston so'mida (UZS) keltirilgan. AQSh dollari (USD)dagi summalar faqat qulaylik uchun keltirilgan bo'lib, Jamg'armaning taqdimot valyutasini anglatmaydi va ushbu Hisobotda ko'rsatilgan valyuta kurslaridan foydalangan holda konvertatsiya qilingan. Yaxlitlash sababli jami summalar va foizlar yig'indisi mos kelmasligi mumkin.

MUNDARIJA

Qisqartmalar ro'yxati	5
Jamg'arma faoliyati	6
Sof aktivlar qiymati (NAV)	15
Portfel	26
Moliyaviy ma'lumotlar	36
Keyingi voqealar	40

Ilovalar

1-ilova

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun IFRS® Buxgalteriya hisobi standartlari va IAS 34 *Oraliq moliyaviy hisobot* standartiga muvofiq tayyorlangan **qisqartirilgan alohida moliyaviy hisobotlar**

2-ilova

2026-yil 30-iyun holatiga investitsiyalar to'g'risidagi batafsil hisobot

Qisqartmalar ro'yxati

CAPEX	Kapital xarajatlari
CBU	O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki
CFO	Bosh moliyaviy direktor
CPI	Iste'mol narxlari indeksi
CSD	O'zbekiston Respublikasi "Markaziy qimmatli qog'ozlar depozitariysi" aksiyadorlik jamiyati
DRC	Eskirish hisobga olingan almashtirish qiymati
EBITDA	Foizlar, soliqlar, eskirish va amortizatsiya chegirilgunga qadar bo'lgan foyda
FTAM yoki Ishonchli boshqaruvchi	"Franklin Templeton Asset Management" MChJ XK
GDRs	Global depozitar tilxatlar
IFRS	Xalqaro moliyaviy hisobot standartlari
IMA	2025-yil 26-yanvarda Jamg'arma va Ishonchli boshqaruvchi o'rtasida tuzilgan boshqaruv shartnomasi
INED	Mustaqil ijro etuvchi bo'lmagan direktor
IPO	Aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish
ISIN	Qimmatli qog'ozlarning xalqaro identifikatsiya raqami
LSE	London fond birjasi
O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi	O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi
NAPP	Istiqbolli loyihalar milliy agentligi
NAS	Milliy buxgalteriya hisobi standartlari
NAV	Sof aktivlar qiymati
Portfel kompaniyalari	2026-yil 30-iyun holatiga Jamg'arma ulushiga ega bo'lgan 13 ta kompaniya bo'lib, ular 2-ilovadagi Investitsiyalar to'g'risidagi batafsil hisobotda tavsiflangan
Prospekt	Jamg'armaning 2026-yil 13-maydagi sanada tuzilgan prospekti
RAB	Tartibga solinadigan aktivlar bazasi
Hisobot	2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun ushbu Hisobot
"Toshkent" RFB	"Toshkent" Respublika fond birjasi
USD	AQSh dollari
UzNIF yoki Jamg'arma	"O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasi" AJ
UZS	O'zbekiston so'mi
WACC	Kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati

1. Jamg'arma faoliyati

1.1. Jamg'arma

Jamg'arma 2024-yil 24-dekabrda O'zbekiston Respublikasida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 27-avgustdagi "O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasini tashkil etish to'g'risida"gi PQ-303-son qaroriga muvofiq tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatidir. Jamg'arma O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq investitsiya jamg'armasi sifatida muddatsiz faoliyat yuritish uchun tashkil etilgan va 311799463 soliq to'lovchining identifikatsiya raqami (STIR) bilan ro'yxatdan o'tkazilgan.

Jamg'armaning investitsiya maqsadi faol egalik qilish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish, operatsion samaradorlikni oshirish va kapitalni intizomli taqsimlash orqali aksiyadorlar daromadligini maksimal darajada oshirish hamda har bir aksiya hisobiga NAVni ko'paytirishdan iborat. Bunga Portfel kompaniyalari uchun kelgusida bozorda listingdan o'tish yoki boshqa tegishli chiqish strategiyalari orqali qiymatni realizatsiya qilish ham kirishi mumkin.

Jamg'armaning oddiy aksiyalari bilan "Toshkent" RFBda va uning GDRlari bilan LSEda savdo qilish 2026-yil 18-maydan boshlandi. GDR dasturining depozitariysi The Bank of New York Mellon hisoblanadi. Har bir GDR 64 700 dona oddiy aksiyani ifodalaydi.

Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlar	Tafsilotlar
"Toshkent" RFBdagi belgisi	UZNF
LSEdagi belgilari	UZNF:LI (Reg S); UZ20:LI (Rule 144A)
"Toshkent" RFBdagi Bloomberg tickeri	UZNF:UZ
LSEdagi Bloomberg tickeri	UZNF:LI (Reg S) and UZ20:LI (Rule 144A)
Aksiyalarning ISIN kodi	UZA000004442
GDRlarning ISIN kodi	US63654D1164 (Reg S); US63654D1081 (Rule 144A)
Yuridik shaxsning yagona identifikatori (LEI) kodi	254900QS7VSE8KIDBL52
Muomalaga chiqarilgan oddiy aksiyalar	5,054,262,531,127
Obuna qilingan va to'liq to'langan ustav kapitali	UZS 25,271,312,655,635
Ovoz berish huquqini amalga oshirish mumkin bo'lgan huquqlarning jami soni	5,054,262,531,127

1.2. Ishonchli boshqaruvchi

IMAg muvofiq, Jamg'arma 2025-yil 1-maydan boshlab dastlabki besh yillik muddatga FTAMni ishonchli boshqaruvchi etib tayinlagan.

IMA bo'yicha ko'rsatilgan xizmatlar uchun va unda belgilangan amaldagi shartlar hamda qoidalarga rioya qilgan holda, Ishonchli boshqaruvchi quyidagi to'lovlarni olish huquqiga ega bo'lishi mumkin:

- Jamg'armaning NAVining yiliga 1 foiziga teng bo'lgan va har chorak yakunidan so'ng, o'tgan chorak uchun to'lanadigan bazaviy to'lov. To'lovni bosqichma-bosqich kamaytirish sanasidan, ya'ni Jamg'armaning NAVi dastlabki baholashdagi NAVning kamida ikki baravariga yetgan sanadan boshlab, bazaviy to'lov yiliga 0,75 foizgacha kamaytiriladi;
- Jamg'armaning har qanday moliyaviy yilida Portfel kompaniyalari tomonidan e'lon qilingan dividendlarning, agar mavjud bo'lsa, 5 foiziga teng bo'lgan dividend to'lovi, bunda ushbu moliyaviy yil yakunidagi Jamg'armaning NAVi (i) bevosita oldingi moliyaviy yil yakunidagi Jamg'armaning NAVidan 10 foizga oshgan bo'lishi; va (ii) undan oldingi har qanday moliyaviy yil yakunidagi Jamg'armaning NAVidan kam bo'lmasligi shart. Ushbu NAV ko'rsatkichlarini taqqoslash maqsadida Chiqish hodisasi yuz bergan har qanday Portfel kompaniyasi bo'yicha tegishli joriy va tarixiy NAV summalaridan ushbu Portfel kompaniyasining qiymati chiqarib tashlanadi; qisman chiqish holatida esa faqat sotilgan tegishli ulush qismi chiqarib tashlanadi. Tegishli davr to'liq moliyaviy yildan qisqaroq bo'lsa, 10 foizlik talab tegishli ravishda mutanosib ravishda hisoblanadi;

Jamg'armaning Toshkent yoki Londondagi IPOsi natijasida Jamg'armaning sotuvchi aksiyadori tomonidan olingan tushumlarning, shuningdek sotuvchi aksiyador tomonidan Jamg'arma qimmatli qog'ozlarining keyingi sotuvlaridan olingan tushumlarning 4 foiziga teng bo'lgan UzNIF IPO to'lovi. Mazkur to'lov Ishonchli boshqaruvchi tomonidan IPO va bunday keyingi sotuvlar bilan bog'liq holda ko'rsatilgan xizmatlar uchun haq hisoblanadi. IPO va keyingi sotuvlar bilan bog'liq holda jalb qilingan har qanday moliyaviy yoki uchinchi tomon maslahatchilarining haqlari va xarajatlari Ishonchli boshqaruvchi tomonidan IPO to'lovi hisobidan qoplanadi; va

- IPO yoki boshqa Chiqish hodisasi, shu jumladan savdo orqali sotish, qo'shilish, xususiylashtirish yoki sotuvchi aksiyador yoki aksiyadorlar tomonidan naqd mablag' olinishi bilan yakunlangan shunga o'xshash tasarruf etish natijasida sotuvchi aksiyador yoki aksiyadorlar tomonidan olingan tushumlarning 4 foiziga teng bo'lgan Portfel kompaniyasidan chiqish to'lovi, tegishli chiqish xizmatlari bilan bog'liq holda Ishonchli boshqaruvchi tomonidan ko'rsatilgan xizmatlar uchun haq sifatida. IPOda sotuvchi aksiyador sifatida ishtirok etgan taqdirda, Jamg'arma faqat tushumning mutanosib ulushini to'laydi. Bunday IPO yoki boshqa Chiqish hodisasi bilan bog'liq holda tayinlangan har qanday moliyaviy yoki uchinchi tomon maslahatchilarining to'lovlari va xarajatlari Ishonchli boshqaruvchi tomonidan Portfel kompaniyasidan chiqish to'lovi hisobidan qoplanadi.

1.3. Aksiyadorlik tuzilmasi

Aksiyadorlar toifalari	%
Iqtisodiyot va moliya vazirligi	64.55%
GDRlar bilan ifodalangan oddiy aksiyalar (LSEda listingdan o'tgan)	34.50%
"Toshkent" RFBdagi xususiy jismoniy shaxslar	0.64%
"Toshkent" RFBdagi institutsional investorlar	0.31%

Manba: CSD, 2026-yil 30-iyun holatiga. GDRlar bilan ifodalangan asosiy aksiyalar GDR egalari hisobvarag'i uchun The Bank of New York Mellon nomiga ro'yxatdan o'tkazilgan.

1.4. IPO

Taklif davri 2026-yil 29-aprelda boshlandi va 12-mayda yakunlandi. Natijalar 2026-yil 13-mayda e'lon qilindi va "Toshkent" RFBda oddiy aksiyalar bilan savdo qilish hamda LSEda GDRlar bilan shartsiz savdolar 2026-yil 18-mayda boshlandi.

Taklif narxi har bir GDR uchun 25,00 AQSh dollari va har bir oddiy aksiya uchun 4,65 O'zbekiston so'mini tashkil etdi. Toshkentdagi taklif doirasida 12 milliard O'zbekiston so'migacha bo'lgan miqdorda, shu jumladan 12 milliard O'zbekiston so'mi miqdorida buyurtma bergan talabga javob beruvchi jismoniy shaxslar aksiyalarni har bir aksiya uchun 4,41 O'zbekiston so'mi narxda, ya'ni taklif narxiga nisbatan 5 foizlik chegirma bilan sotib olishlari mumkin edi. Sotuvchi aksiyador sifatida Iqtisodiyot va moliya vazirligi dastlab UzNIFning muomalaga chiqarilgan ustav kapitalining taxminan 31 foizini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni taxminan 603,6 million AQSh dollari miqdoridagi yalpi tushum evaziga sotdi. Taklif Iqtisodiyot va moliya vazirligiga tegishli mavjud qimmatli qog'ozlarni sotishdan iborat bo'lganligi sababli, UzNIF ushbu bitimdan hech qanday tushum olmadi.

2026-yil 20-mayda har bir GDR uchun 25,00 AQSh dollari narxda qo'shimcha 3 515 608 ta GDRga nisbatan ortiqcha taqsimlash opsiyasi to'liq amalga oshirildi va natijada taxminan 87,9 million AQSh dollari miqdorida qo'shimcha yalpi tushum olindi. Bu taklif orqali sotilgan UzNIF ustav kapitalining jami ulushini Jamg'armaning muomalaga chiqarilgan ustav kapitalining taxminan 35,45 foizigacha va jami yalpi tushumni taxminan 691,5 million AQSh dollarigacha yetkazdi.

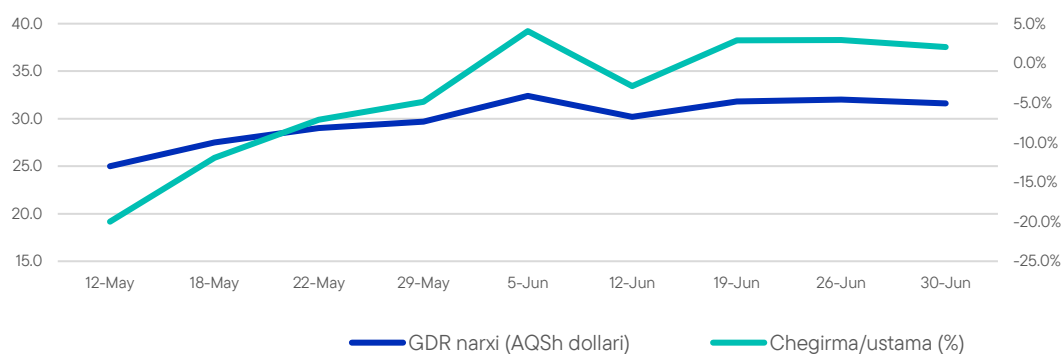
Yalpi tushum miqdori bo'yicha ushbu bitim 2021-yildan buyon London fond birjasidagi eng yirik aksiyalarni dastlabki ommaviy joylashtirish bitimi hamda O'zbekistonning birinchi xalqaro ommaviy aksiyalar taklifi bo'ldi. Faqat mahalliy transh orqali jalb qilingan mablag'lar O'zbekistondagi barcha avvalgi IPOlarning jami qiymatidan oshib ketdi, bu esa mamlakatning mavjud aksiyalar bozoriga nisbatan bitim ko'lamining kattaligini ko'rsatadi. Investorlardan kelib tushgan jami talab 2,9 milliard AQSh dollaridan oshdi. BlackRock, Franklin Resources, Redwheel kompaniyalari boshqaruvidagi ayrim fondlar va hisobvaraqlar hamda Allan & Gill Gray Foundationning to'liq egaligidagi ikkita g'aznachilik kompaniyasi Xalqaro taklif doirasida jami 300 million AQSh dollari miqdorida GDRlarni Taklif narxida sotib olish bo'yicha asosiy investorlar to'g'risidagi bitimlarni tuzdilar. Ishonchli boshqaruvchining boshqaruv jamoasi, jumladan, "Franklin Templeton Asset Management" MChJ XK Bosh direktori Marius Dan, Toshkentdagi taklifning boshqa investorlari bilan bir xil shartlarda Toshkentdagi taklifda ishtirok etdi.

Ishonchli boshqaruvchining yoki Franklin Templetonning ayrim xodimlari ham Taklifda boshqa investorlar bilan bir xil shartlarda ishtirok etdilar. Franklin Templeton ham o'z mijozlari va fondlari nomidan Xalqaro taklifda boshqa investorlar bilan bir xil shartlarda ishtirok etdi. Kompaniya va Sotuvchi aksiyador LSEda listingdan o'tkazilgan kundan keyin 180 kunlik muddat davomida odatiy istisnolardan kelib chiqqan holda odatiy aksiyalarni sotishni cheklash (lock-up) kelishuvlariga bo'ysunadi. "Franklin Templeton Asset Management" MChJ XK Bosh direktori Marius Dan ham xuddi shunday aksiyalarni sotishni cheklash (lock-up) kelishuvini tuzgan.

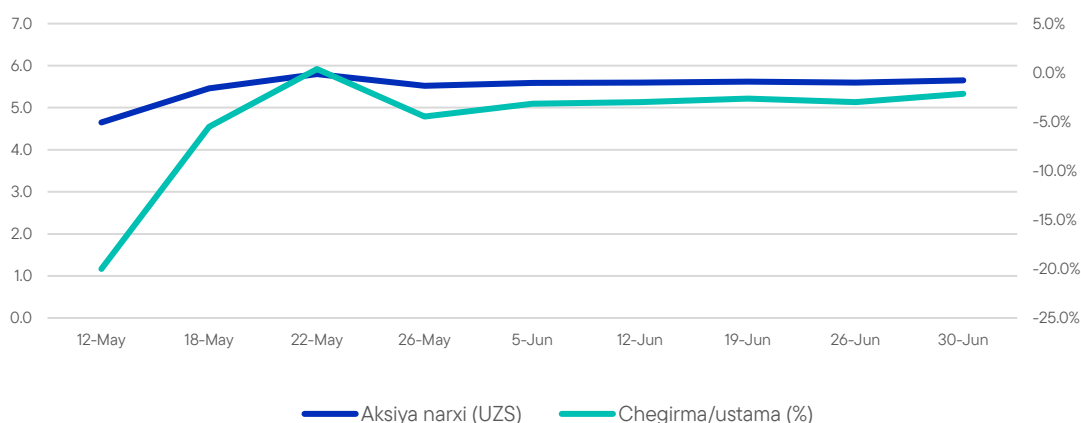
Bitimning o'zidan tashqari, ikki tomonlama listing O'zbekiston kapital bozorlarini rivojlantirish va xalqaro integratsiya qilishda muhim bosqich bo'ldi. U mahalliy aksiyalar bozoriga kirish imkoniyatlarini kengaytirdi, yanada yirik va likvid ommaviy savdo qilinadigan moliyaviy vositani joriy etdi hamda mahalliy va xalqaro investorlarga yagona investitsiya vositasi orqali strategik ahamiyatga ega bo'lgan O'zbekiston kompaniyalarining diversifikatsiyalangan portfeliga investitsiya qilish imkonini berdi.

Shuningdek, bitim O'zbekiston emitentlari tomonidan kelgusida ommaviy takliflarni amalga oshirish, jumladan xalqaro investorlarni jalb qilish, axborotni oshkor etish, korporativ boshqaruv va mahalliy bozor infratuzilmasi masalalarida amaliy namuna yaratdi va shu orqali kelgusidagi listinglar hamda O'zbekiston kapital bozorlarini yanada chuqurlashtirish uchun poydevor yaratishga yordam berdi.

IPOdan buyon LSEdagi GDR narxi (USD/AQSh dollari) va NAVga nisbatan (chegirma)/ustama (%)



IPOdan buyon "Toshkent" RFBdagi aksiya narxi (UZS/So'm) va NAVga nisbatan (chegirma)/ustama (%)



1.5. Muhim korporativ harakatlar

i. Ustav kapitalini kamaytirish

2026-yil 21-fevralda Jamg'arma ilgari o'z tasarrufida bo'lgan 2 615 346 692 396 dona aksiyani bekor qilish orqali ustav kapitalini kamaytirishni ro'yxatdan o'tkazish jarayonini yakunladi. Aksiyalar bekor qilingandan so'ng, Jamg'armaning ustav kapitali 25 271 312 655 635 O'zbekiston so'mini tashkil etdi va nominal qiymati har bir aksiya uchun 1 O'zbekiston so'mi bo'lgan 25 271 312 655 635 dona oddiy aksiya bilan ifodalandi.

ii. Portfel ulushlarini almashtirish

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining *"Davlat ishtirokidagi korxonalar va tijorat banklari faoliyati samaradorligini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"*gi PQ-74-son qaroriga muvofiq, Jamg'arma "Navoiyazot" AJ va "Xalq Bank" AJdagi o'ziga tegishli barcha aksiyalarini Iqtisodiyot va moliya vazirligiga o'tkazdi. Buning evaziga Jamg'arma qo'shimcha ravishda quyidagi ulushlarni oldi:

- "O'zbektelekom" AJning 5 foiz ulushi (natijada jami egalik ulushi 30 foizga yetdi),
- "SQB" ATBning 10 foiz ulushi (natijada jami egalik ulushi 40 foizga yetdi), va
- "Uzbekinvest" AJning 10 foiz ulushi (natijada jami egalik ulushi 40 foizga yetdi).

Mazkur o'tkazmalar CSDda 2026-yil 19-martda ro'yxatdan o'tkazildi.

iii. Aksiyalarni konsolidatsiya qilish

2026-yil aprel oyida Jamg'arma aksiyalarni beshta aksiyani bitta aksiyaga birlashtirish koeffitsiyenti bo'yicha konsolidatsiya qilishni yakunladi. Har bir oddiy aksiyaning nominal qiymati 1 O'zbekiston so'midan 5 O'zbekiston so'migacha oshdi va muomalaga chiqarilgan oddiy aksiyalar soni 25 271 312 655 635 donadan 5 054 262 531 127 donagacha kamaydi. Konsolidatsiya Jamg'armaning jami ustav kapitali yoki jami NAViga ta'sir ko'rsatmadi.

1.6. IMA bo'yicha faoliyat samaradorligi maqsadlarining oraliq yangilanishi

IMAg muvofiq, Ishonchli boshqaruvchi Portfel kompaniyalarini Investitsiya siyosati va Deklaratsiya bayonotiga muvofiq boshqarishi hamda belgilangan samaradorlik maqsadlariga erishishga intilishi lozim. Ushbu maqsadlar quyidagilar bilan bog'liq: (i) Jamg'armaning portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish va korporativ boshqaruvni takomillashtirish, (ii) har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAVning yillik o'sishi, (iii) Portfel kompaniyalarining mustaqil baholangan qiymatining yillik o'sishi va (iv) Jamg'armaning ommaviy listingini tayyorlash va amalga oshirish.

IMAda samaradorlik maqsadlariga erishish kafolatlanmasligi aniq belgilangan. Maqsadlarga erishish, jumladan, normativ-huquqiy o'zgarishlar, bozor sharoitlari hamda Jamg'arma va Portfel kompaniyalari tomonidan tegishli choralar va tavsiyalarning amalga oshirilishiga bog'liq.

Faoliyat samaradorligi maqsadi	IMA bo'yicha maqsad	2026-yil 30-iyun sanasiga holati
Portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish	Har bir Portfel kompaniyasida transformatsiya tadbirlarini amalga oshirish	Portfel kompaniyalari bo'ylab transformatsiya tashabbuslari davom ettirildi
Kuzatuv kengashi a'zoligiga nomzodlar	Har bir Portfel kompaniyasi uchun tegishli tajribaga va yetarli darajadagi lavozimga ega kamida ikki nafar a'zoni nomzod sifatida ko'rsatish	Ishonchli boshqaruvchining investitsiya jamoasi a'zolari barcha Portfel kompaniyalarining kuzatuv kengashlariga tayinlandi, ulardan ikki nafari "O'zsuvta'minot" AJ kuzatuv kengashida faoliyat yuritmoqda. Bundan tashqari, Portfel kompaniyalari bo'yicha jami 10 nafar yangi mustaqil kuzatuv kengashi a'zosi saylandi. Mustaqil kuzatuv kengashi a'zolariga oid ishlar davom etmoqda
CFO bo'yicha tavsiyalar	Har bir Portfel kompaniyasi uchun malakali CFO ni tavsiya qilish	Bir nafar CFO tayinlandi; yana uchta Portfel kompaniyasi uchun nomzodlar muhokama qilinmoqda. Ishlar davom etmoqda
Transformatsiya dasturlari	Har bir Portfel kompaniyasi uchun faoliyat samaradorligi maqsadlarini aks ettiruvchi batafsil transformatsiya dasturini ishlab chiqish	To'qqizta Portfel kompaniyasi uchun yakunlandi, yana to'rttasi bo'yicha ishlab chiqilmoqda. Ishlar davom etmoqda
Har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAVning o'sishi	Yillik maqsad: IMAg muvofiq hisoblangan har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAV bevosita oldingi yil uchun hisobotda ko'rsatilgan har bir aksiya hisobiga NAVdan yuqori bo'lishi	Ushbu Faoliyat samaradorligi maqsadi yillik asosda baholanganligi sababli, yarim yillik hisobot sanasida unga erishilganligi to'g'risida xulosa chiqarilmaydi.
Portfel kompaniyalari qiymatining o'sishi	Davriy mustaqil baholash asosida aniqlanadigan har bir Portfel kompaniyasi qiymatining yillik o'sishi	Ushbu yillik faoliyat samaradorligi maqsadiga erishish moliyaviy yil yakuniga kelib rasmiy ravishda baholanadi.
UzNIF IPOsi va listingi	Tayinlangan har qanday IPO menejeriga Jamg'arma aksiyalarini "Toshkent" RFB	Yakunlandi. Jamg'arma 2026-yil 18-mayda o'zining oddiy aksiyalarini "Toshkent" RFBda,

Faoliyat samaradorligi maqsadi	IMA bo'yicha maqsad	2026-yil 30-iyun sanasiga holati
	va LSEda listingdan o'tkazishda ko'maklashish	GDRLarini esa LSEda savdoga qabul qilish orqali ushbu maqsadga erishdi.

a. Portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish

2026-yil 30-iyun holatiga Jamg'armaning portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish dasturi amalga oshirishning dastlabki bosqichida qolmoqda. Hisobot davrida faoliyat asosan kelgusidagi transformatsiya tashabbuslari uchun asos yaratish maqsadida baholash va rejalashtirishga qaratildi. Ishonchli boshqaruvchining vakolati boshlanganidan buyon nisbatan qisqa muddat o'tganligini hisobga olgan holda, ushbu tashabbuslarning portfel kompaniyalari faoliyati yoki ularning qiymatiga ta'sirini baholash uchun hali erta. Ishonchli boshqaruvchi Boshqaruv shartnomasida belgilangan maqsadlarga muvofiq dasturni amalga oshirishni davom ettiradi.

b. Har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAVning o'sishi

IMA bo'yicha Ishonchli boshqaruvchining faoliyat samaradorligi maqsadlaridan biri Jamg'armaning har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAVini bevosita oldingi yil uchun Jamg'armaning hisobotda ko'rsatilgan har bir aksiya hisobiga NAViga nisbatan yillik ravishda oshirishga intilishdan iborat.

Faoliyat samaradorligi maqsadi yillik asosda o'lchanadi va yarim yillik davr yakunida unga erishilganligi to'g'risida xulosa chiqarilmaydi. Shunga qaramay, 2026-yilning dastlabki olti oyi davomida:

- 2026-yil 30-iyun holatiga hisobotda ko'rsatilgan har bir aksiya hisobiga NAV 6,2659 O'zbekiston so'mini tashkil etdi. 2026-yil aprel oyida yakunlangan aksiyalarni beshta aksiyani bitta aksiyaga birlashtirish bo'yicha konsolidatsiya retrospektiv ravishda hisobga olinganda, 2025-yil 31-dekabr holatidagi taqqoslanadigan har bir aksiya hisobiga NAV 5,9082 O'zbekiston so'mini tashkil etgan bo'lib, bu taxminan 6,1 foizlik o'sishni anglatadi; va
- NAV ko'rsatkichining o'sishiga asosiy ta'sir ko'rsatgan omil Portfel kompaniyalari qiymatidagi o'zgarishlar bo'ldi.

Jamg'armaning investitsiya portfeli qiymati davr mobaynida 6,4 foizga oshgan bo'lsa-da, har bir aksiya hisobiga NAV atigi 6,1 foizga oshdi. Farq asosan Jamg'armaning portfelga kiritilmagan aktivlari va majburiyatlaridagi o'zgarishlarni, jumladan, davr mobaynida dividendlar bo'yicha debitorlik qarzlari va kechiktirilgan soliq majburiyatlarining oshishini aks ettiradi. Natijada, naqd pul mablag'lari, dividendlar bo'yicha debitorlik qarzlari va boshqa joriy aktivlardan majburiyatlar ayirilgandan keyingi sof majburiyatlar qoldig'i 2025-yil 31-dekabr holatidagi 259 150 million O'zbekiston so'midan 2026-yil 30-iyun holatiga 377 313 million O'zbekiston so'migacha oshdi.

c. Portfel kompaniyalari qiymatining o'sishi

IMA bo'yicha Ishonchli boshqaruvchining faoliyat samaradorligi maqsadlaridan biri har bir Portfel kompaniyasining mustaqil baholangan qiymatini yillik ravishda oshirishga intilishdan iborat. Ushbu maqsadga erishish Ishonchli boshqaruvchi tomonidan taklif etilgan

choralarning tegishli Portfel kompaniyasi rahbariyati va boshqaruv organlari tomonidan amalga oshirilishiga bog'liq.

Portfel kompaniyalarining mustaqil yarim yillik baholashlari 2026-yil 30-iyun holatiga yakunlandi. Portfel kompaniyalarining jami qiymati 2025-yil 31-dekabr holatidagi 30 120 689 million O'zbekiston so'midan 2026-yil 30-iyun holatiga 32 046 822 million O'zbekiston so'migacha oshdi, ya'ni 1 926 133 million O'zbekiston so'miga (6,4 foizga) o'sdi.

Baholashdagi o'zgarishlar alohida Portfel kompaniyalari bo'yicha turlicha bo'ldi. Ushbu o'zgarishlarning batafsil tahlili, jumladan, kompaniyalar kesimida qiymatdagi o'zgarishlar va ushbu o'zgarishlarning asosiy omillari 2.3-bo'limda, *Portfel qiymatini baholash bo'yicha yangilanishda* keltirilgan.

Faoliyat samaradorligi maqsadi IMAga muvofiq har bir Portfel kompaniyasiga nisbatan yillik asosda o'lchanishi sababli, yarim yillik davr yakunida unga erishilganligi to'g'risida xulosa chiqarilmaydi. Ushbu yillik faoliyat samaradorligi maqsadiga erishish 2026-yil 31-dekabr holatiga rasmiy ravishda baholanadi.

d. IPO va listing maqsadi

IMA bo'yicha Ishonchli boshqaruvchining faoliyat samaradorligi maqsadlaridan biri 2025-yil 1-maydan keyingi 18 oy ichida, tegishli tayyorgarlikning qoniqarli darajada bo'lishi va amaldagi bozor sharoitlari hisobga olingan holda, tayinlangan IPO menejeriga Jamg'armani "Toshkent" RFB va LSEda listingdan o'tkazishda ko'maklashishdan iborat edi.

Ushbu maqsadni amalga oshirish doirasida Ishonchli boshqaruvchi IMAda nazarda tutilgan IPOoldi va IPOga tayyorgarlik ishlarini, jumladan, quyidagilarni yakunladi:

- aksiyalar bo'yicha maslahatchi va IPO menejerlarini tayinlash hamda ularning faoliyatini muvofiqlashtirish;
- IPOga tayyorgarlik darajasini baholash;
- amaldagi listing talablariga javob berish bo'yicha choralarni amalga oshirish;
- yuridik, auditorlik va boshqa ixtisoslashgan maslahatchilarni jalb qilish va ularning faoliyatini muvofiqlashtirish;
- investorlar uchun mo'ljallangan materiallar va axborotni oshkor qilish hujjatlarini tayyorlash;
- listing va tartibga soluvchi organlar bilan hamkorlikni muvofiqlashtirish; va
- IPO va listing jarayonini amalga oshirish.

Faoliyat samaradorligi maqsadiga hisobot davrida erishildi. 2026-yil 18-mayda Jamg'armaning oddiy aksiyalari "Toshkent" RFBda, Jamg'armaning GDRlari esa LSEda savdoga qabul qilindi.

Listingdan so'ng Ishonchli boshqaruvchi Jamg'armaning listingdan o'tgan kompaniya sifatidagi faoliyatiga nisbatan IMA va amaldagi qonunchilikka muvofiq o'z majburiyatlarini, jumladan, hisobot taqdim etish, investorlar bilan aloqalar, axborotni oshkor qilish va korporativ boshqaruvga oid faoliyatni amalga oshirishda davom etmoqda.

Faoliyat samaradorligi maqsadlarining oraliq holati

2026-yil 30-iyun holatiga IPO va listing bo'yicha faoliyat samaradorligi maqsadiga erishilgan, Portfel kompaniyalarini transformatsiya qilish va Portfel kompaniyalari bo'yicha belgilangan vazifalarga oid ishlar esa davom etmoqda. Har bir aksiya hisobiga tuzatilgan NAV va har bir Portfel kompaniyasining mustaqil baholangan qiymatiga oid faoliyat

samaradorligi maqsadlari yillik asosda o'lchanadi va yarim yillik davr yakunida ularga erishilganligi to'g'risida xulosa chiqarilmaydi. Ishonchli boshqaruvchi IMA bo'yicha tegishli ishlarni davom ettiradi. Yillik faoliyat samaradorligi maqsadlariga erishish 2026-yil 31-dekabrda yakunlanadigan yil uchun IMAGA muvofiq tayyorlanadigan faoliyat samaradorligi to'g'risidagi hisobot orqali baholanadi.

1.7. Investorlar bilan aloqalar bo'yicha yangilanish

Prospektda tavsiflanganidek, Jamg'armaning strategik maqsadlaridan biri xorijiy institutsional investorlarni jalb qilish orqali investorlar bazasini kengaytirishdan iborat. Faol investorlar bilan aloqalar Jamg'arma bo'yicha Ishonchli boshqaruvchining operatsion strategiyasining ham bir qismidir.

2026-yilning birinchi yarmida investorlar bilan aloqalar bo'yicha faoliyat tegishli potensial investorlarni xabardor qilish, UzNIFning investitsiya konsepsiyasi to'g'risida xabardorlikni oshirish hamda IPOga tayyorgarlik ko'rish va uni amalga oshirishni qo'llab-quvvatlashga qaratildi.

Dastur asosiy xalqaro va mahalliy bozorlarda investorlar uchun tadbirlar, konferensiyalar, road-showlar hamda potensial investorlar bilan bevosita uchrashuvlar va qo'ng'iroqlarni o'z ichiga oldi. Investorlar bilan aloqalar amaldagi qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunchilikka muvofiq amalga oshirildi va Taklif bilan bog'liq hollarda Prospektida bayon etilgan investorlarning talablarga muvofiqligi, sotuv va yurisdiksiyaga oid cheklovlar hisobga olindi.

Dastlabki investorlar bilan aloqalar doirasida yanvar oyida Toshkentda UzNIF Private Investor Evening tadbiri o'tkazildi. Unda 70 nafardan ortiq mahalliy yuqori daromadli investorlar, tadbirkorlar va biznes vakillari ishtirok etdi. Shuningdek, fevral oyida AmCham Uzbekistan bilan hamkorlikda O'zbekiston aksiyalar kapital bozorini rivojlantirishga bag'ishlangan tadbir tashkil etildi. Ishonchli boshqaruvchi, shuningdek, dastlabki va takroriy investorlar bilan uchrashuvlarning jadal dasturini amalga oshirdi, jumladan, fevral oyida Rule 144A taklifida ishtirok etish huquqiga ega AQSh institutsional investorlari hamda Buyuk Britaniya, Yevropa va mahalliy bozorlardagi talabga javob beruvchi investorlar bilan 38 ta uchrashuv o'tkazildi.

2026-yil mart oyida Ishonchli boshqaruvchi sakkizta institut vakili bo'lgan 16 nafar tadqiqotchi-analitik ishtirokidagi analitiklar uchun taqdimot tashkil etdi. Shundan so'ng 111 ta investor hisobi va 180 nafar individual investor ishtirok etgan ikkita investorlar uchun batafsil tahlil sessiyasi o'tkazildi. Ikki kunlik analitiklar taqdimoti taqdimotlar, sektorlar bo'yicha batafsil tahlillar va savol-javob sessiyalarini, shuningdek, UzNIF portfelidagi asosiy obyektlarga, jumladan, "O'zbekgidroenergo"ning Chorvoq GESi va "Uzbekistan Airways"ning texnik xizmat ko'rsatish, ta'mirlash va kapital ta'mirlash obyektiga tashriflarni o'z ichiga oldi.

Bitimdan oldingi keng qamrovli investorlarni xabardor qilish dasturi doirasida 27 mamlakatdan 147 nafar alohida investor bilan aloqa o'rnatildi, IPO sindikati esa bitimdan oldingi investorlarni xabardor qilish bo'yicha 470 dan ortiq uchrashuv o'tkazdi. Ushbu aloqalar asosan qimmatli qog'ozlarni sotib olish va saqlash strategiyasiga amal qiluvchi aktivlarni boshqaruvchi kompaniyalar, xedj-fondlar, oilaviy ofislar hamda frontier va rivojlanayotgan bozorlar bo'yicha ixtisoslashgan investorlarning keng doirasini qamrab oldi.

Taklif bilan bog'liq holda 2026-yil 28-apreldan 12-maygacha Buyuk Britaniya, AQSh va kontinental Yevropa bo'ylab ikki guruhdan iborat keng qamrovli rahbariyat road-showsi o'tkazildi. 2026-yil mart va may oylari oralig'ida 90 dan ortiq investorlar bilan uchrashuvlar o'tkazildi, jumladan, o'nta shahar va bozorda 83 ta rasmiy road-show uchrashuvi tashkil etildi. Ushbu uchrashuvlar Taklif bo'yicha investorlar bilan aloqalar va buyurtmalarni shakllantirish jarayonining bir qismi bo'ldi.

Mahalliy investorlar bilan aloqalar ham dasturning muhim qismi bo'ldi. UzNIF haqida xabardorlikni oshirish va mahalliy taklifdan foydalanish imkoniyatini yengillashtirish maqsadida investorlar uchun tadbirlar hamda raqamli platformalar, ijtimoiy tarmoqlar, tashqi reklama, SMS tarqatish va chakana investitsiya ilovalari orqali ko'p kanalli ma'rifiy kompaniya amalga oshirildi. IPOda jami 4 932 nafar chakana investor ishtirok etdi. LSE Market Open Ceremony va Tashkent Market Debut Reception tadbirlari Jamg'armaning xalqaro va mahalliy kapital bozori ishtirokchilari orasidagi ko'rinishini yanada oshirdi.

Listingdan so'ng Ishonchli boshqaruvchi aksiyadorlar va kengroq investitsiya hamjamiyati bilan muntazam, shaffof va izchil aloqalarni ta'minlashga qaratilgan tizimli investorlar bilan aloqalar dasturini amalga oshirishni boshladi. Ushbu dasturning asosiy tarkibiy qismi takroriy axborotni o'z vaqtida va belgilangan talablarga muvofiq oshkor qilish, jumladan, oylik factsheetlar va NAV hisobotlari, davriy moliyaviy natijalar, investorlar uchun taqdimotlar hamda tartibga soluvchi e'lonlarni Jamg'armaning veb-sayti va tegishli tartibga soluvchi kanallar orqali e'lon qilishdan iborat. Jamg'armaning 2026-yil may oyini qamrab olgan birinchi factsheeti va oylik NAV hisoboti 2026-yil 22-iyunda ingliz va o'zbek tillarida e'lon qilindi.

Listingdan keyingi investorlar bilan aloqalar investorlar bilan uchrashuvlar, qo'ng'iroqlar va tegishli konferensiyalarda ishtirok etish orqali davom ettirildi. 2026-yil 2-3-iyun kunlari UzNIF Londonda WOOD & Company tomonidan tashkil etilgan Frontier Investor Days tadbirida, jumladan, O'zbekistonga bag'ishlangan panel sessiyasi hamda institutsional investorlar bilan birma-bir va kichik guruhlardagi qator uchrashuvlarda ishtirok etdi.

Iyun oyidagi qo'shimcha aloqalar doirasida xalqaro investitsiya banki ko'magida Toshkentda oltita xalqaro investor bilan uchrashuv, rivojlanayotgan bozorlar bo'yicha broker tomonidan tashkil etilgan 11 nafar investor ishtirokidagi uchrashuv, ularning aksariyati Jamg'armaning IPOsida ishtirok etgan investorlar bo'lgan, shuningdek, investorlar bilan virtual uchrashuvlar o'tkazildi.

Ushbu faoliyat aksiyadorlar va kengroq institutsional investitsiya hamjamiyati bilan uzluksiz muloqotni qo'llab-quvvatladi hamda UzNIFning rivojlanayotgan va shakllanayotgan bozorlar bo'yicha ixtisoslashgan investorlar orasidagi ko'rinishini oshirdi.

Ishonchli boshqaruvchi, shuningdek, IPOda yagona global koordinator sifatida faoliyat yuritgan Jefferies International Limited UK bilan listingdan keyingi bozor o'zgarishlari, moliyaviy hisobotlar taqvimini va investorlar bilan aloqalar bo'yicha faoliyat yuzasidan muntazam muloqotni davom ettirdi.

IPOdan keyingi tegishli tadqiqot cheklovlari muddati tugagach, Ishonchli boshqaruvchi Jamg'armani qamrab oluvchi aksiyalar bo'yicha tadqiqotchi-analitiklar bilan odatiy tartibdagi aloqalarni qayta tikladi. 2026-yil iyun oyida Jamg'armaning faoliyatini boshlang'ich qamrab olish bo'yicha uchta tahliliy hisobot e'lon qilindi. Kelgusida investorlar bilan aloqalar dasturi tegishli axborot e'lon qilingandan so'ng natijalar va NAV bo'yicha muntazam qo'ng'iroqlarni, investorlar konferensiyalarida ishtirok etishni, bitimga bog'liq

bo'lmagan road-shoularni hamda aksiyadorlar, institutsional bozor ishtirokchilari, aksiyalar bo'yicha tadqiqotchi-analitiklar va tegishli maslahatchilar bilan ulardan kelib tushadigan murojaatlarga javob berish asosidagi aloqalarni o'z ichiga olishda davom etadi.

2. Sof aktivlar qiymati (NAV)

2.1. NAV metodologiyasi

Jamg'armaning asosiy faoliyat samaradorligi ko'rsatkichi uning jami NAVi hisoblanadi. Jamg'arma har oy NAV hisobotlarini, jumladan, har bir aksiya hisobiga NAVni, hisobot oyi yakunidan keyin 15 ish kunidan kechiktirmay Jamg'armaning www.uznif.com veb-saytida e'lon qiladi.

Jamg'arma tasarrufidagi aksiyadorlik investitsiyalari portfeli listingdan o'tmagan qimmatli qog'ozlar va bozor likvidligi yetarli bo'lmagan listingdan o'tgan moliyaviy vositalardan iborat. Shu sababli, ularning haqqoniy qiymati kuzatilmaydigan ma'lumotlarga asoslangan baholash usullaridan foydalangan holda aniqlanadi. Modellardan foydalangan holda olingan haqqoniy qiymat baholari likvidlik riski yoki model noaniqliklari kabi boshqa omillar bo'yicha ham, Jamg'arma uchinchi tomon bozor ishtirokchisi bitim narxini belgilashda ushbu omillarni hisobga oladi deb hisoblagan darajada, tuzatiladi.

Jamg'arma o'z investitsiyalarining haqqoniy qiymatini aniqlash uchun keng qamrovli nazorat tizimini joriy etgan. Ushbu tizim Ishonchli boshqaruvchining global baholash funksiyasi tomonidan nazoratni va mustaqil tashqi baholash kompaniyalaridan foydalanishni o'z ichiga oladi. Haqqoniy qiymatni aniqlash bo'yicha umumiy javobgarlik Ishonchli boshqaruvchida saqlanib qoladi. Jamg'armaning investitsiya aktivlari mustaqil tashqi baholovchi kompaniya tomonidan yarim yilda bir marta amalga oshiriladigan rasmiy mustaqil baholash jarayonidan o'tkaziladi. Yarim yillik baholash sanalari oralig'ida Ishonchli boshqaruvchi korporativ harakatlar, bozor o'zgarishlari va muhim farazlardagi o'zgarishlarni ko'rib chiqadi hamda ilgari tan olingan haqqoniy qiymat joriy bozor sharoitlarini aks ettirmayotganidan dalolat beruvchi holatlar mavjud bo'lganda, ad hoc baholashlar o'tkaziladi.

Barcha baholash hisobotlari mustaqil tashqi baholovchi tomonidan O'zbekiston Respublikasining Yagona milliy baholash standarti, Xalqaro baholash standartlari va IFRS 13 "Haqqoniy qiymatni baholash"ga muvofiq tayyorlanadi.

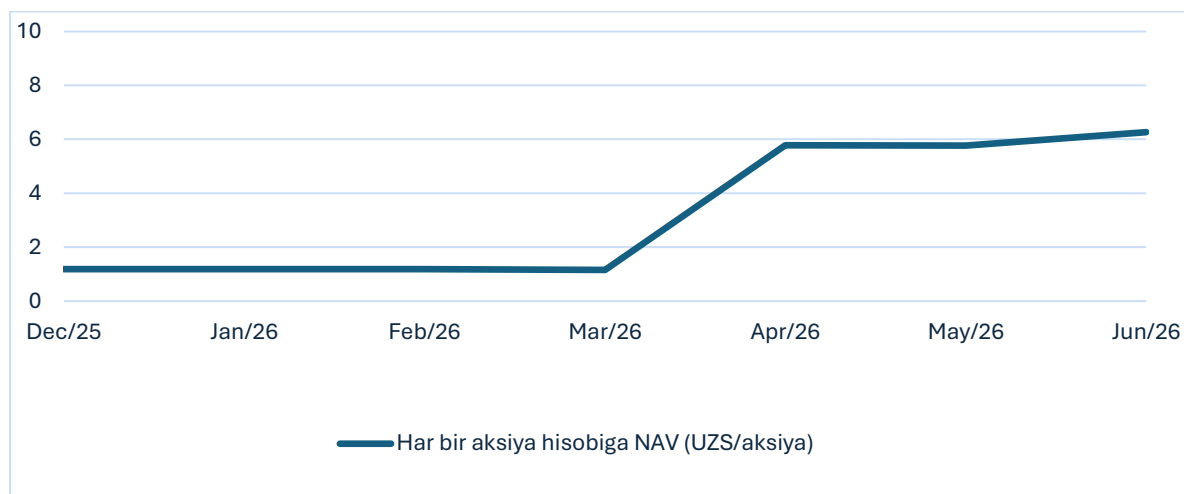
2.2. NAV dinamikasi

NAV bo'yicha umumiy ma'lumot

	2026-yil 30-iyun	2025-yil 31-dekabr	O'zgarish
NAV (million UZS)	31,669,509	29,861,539	+6.1%
Har bir aksiya hisobiga NAV (UZS)	6.2659	5.9082*	+6.1%

*Taqqoslash imkoniyatini ta'minlash maqsadida 2025-yil 31-dekabr holatidagi har bir aksiya hisobiga NAV 2026-yil aprel oyida yakunlangan aksiyalarni beshta aksiyani bitta aksiyaga birlashtirish bo'yicha konsolidatsiyani retrospektiv ravishda, go'yoki konsolidatsiya shu sanada amalga oshirilgandek, aks ettirish uchun tuzatildi. Aksiyalarni konsolidatsiya qilish Jamg'armaning jami NAViga ta'sir ko'rsatmadi.

Quyidagi diagrammada oylik NAV to'g'risidagi ma'lumotlar ko'rsatilgan:



2026-yilning birinchi yarmida NAVga ta'sir ko'rsatgan asosiy omillar

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida Jamg'armaning har bir aksiya hisobiga NAVga ta'sir ko'rsatgan asosiy omillar 2026-yil aprel oyida amalga oshirilgan aksiyalar konsolidatsiyasi va 2026-yil iyun oyidagi yarim yillik baholash yangilanishi bo'ldi.

1.5-bo'limda, *Muhim korporativ harakatlarda* bayon etilgan aksiyalar konsolidatsiyasi har bir aksiyaning nominal qiymatini 1 O'zbekiston so'midan 5 O'zbekiston so'migacha oshirdi va muomalaga chiqarilgan oddiy aksiyalar sonini 25 271 312 655 635 donadan 5 054 262 531 127 donagacha kamaytirdi. Konsolidatsiya Jamg'armaning jami ustav kapitali yoki jami NAVga ta'sir ko'rsatmadi.

2026-yil iyun oyidagi yarim yillik baholashning yangilanishi natijasida jami NAV va har bir aksiya hisobiga NAV taxminan 9 foizga oshdi. Natijada, har bir aksiya hisobiga NAV 2026-yil 31-may holatidagi 5,7735 O'zbekiston so'midan 2026-yil 30-iyun holatiga 6,2659 O'zbekiston so'migacha oshdi.

Hisobot davrida NAVning o'sishiga asosiy ta'sir ko'rsatgan omil 2026-yil iyun oyidagi yarim yillik baholash yangilanishidan so'ng tan olingan Jamg'armaning investitsiya portfeli haqqoniy qiymatidagi o'zgarish bo'ldi. Ushbu baholash mustaqil tashqi baholash hisobotlari asosida amalga oshirildi.

2.3. Portfel qiymatini baholash bo'yicha yangilanish

Jamg'armaning yarim yillik baholash jarayoni doirasida barcha Portfel kompaniyalari 2026-yil 30-iyun holatiga Ishonchli boshqaruvchining baholash siyosati va amaldagi baholash standartlariga muvofiq mustaqil ravishda baholandi. Baholash natijasida Jamg'armaning investitsiya portfelinin jami haqqoniy qiymati oshdi.

Quyidagi jadvallarda Jamg'armaning portfeli haqqoniy qiymatining 2025-yil 31-dekabrda 2026-yil 30-iyungacha bo'lgan o'zgarishi O'zbekiston so'mida hamda taqdimot maqsadlarida AQSh dollarida ko'rsatilgan. O'zbekiston so'midagi qiymatlar AQSh dollariga 2025-yil 31-dekabr holatiga 1,00 AQSh dollari uchun 12 025,33 O'zbekiston so'mi va 2026-yil 30-iyun holatiga 1,00 AQSh dollari uchun 12 060,84 O'zbekiston so'mini tashkil etgan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan e'lon qilingan rasmiy valyuta kurslari bo'yicha aylantirilgan. Ushbu o'zgarish 2026-yil mart oyida yakunlangan portfelni qayta tashkil etish bo'yicha bitimlar (batafsil ma'lumot uchun 1.5-bo'limga qarang), 2026-yil 30-iyun holatiga o'tkazilgan yarim yillik baholash yangilanishi hamda hisobot sanalari oralig'ida valyuta kurslaridagi o'zgarishlarning umumiy ta'sirini aks ettiradi. Portfel ulushlarini almashtirishdan keyingi qiymatlar Prospektida oshkor qilingan portfel qiymatlariga mos keladi.

O'zbekiston so'midagi jadval

Portfel kompaniyasi	2025-yil 31-dekabr holatidagi qiymat	Portfel ulushlarini almashtirishning ta'siri	Portfel ulushlarini almashtirishni aks ettirish uchun tuzatilgan 2025-yil 31-dekabr holatidagi haqqoniy qiymat	Taqqoslanadigan asosdagi baholashdagi o'zgarish	2026-yil 30-iyun holatidagi qiymat	2026-yil 30-iyundagi qiymatning 2025-yil 31-dekabrdaigiga nisbatan o'zgarishi	
	(million UZS)	(million UZS)	(million UZS)	(million UZS)	(million UZS)	(million UZS)	%
"Uzbekistan Airways" AJ	4,853,513	-	4,853,513	(35,362)	4,818,151	(35,362)	-1%
"O'zbekgidroenergo" AJ	4,705,596	-	4,705,596	(463,019)	4,242,577	(463,019)	-10%
"Temiryo'linfratuzilma" AJ	4,370,288	-	4,370,288	(823,231)	3,547,057	(823,231)	-19%
"O'zbektelekom" AJ	3,663,852	796,521	4,460,373	1,320,200	5,780,573	2,116,721	58%
"SQB" ATB	2,957,892	985,964	3,943,856	340,276	4,284,132	1,326,240	45%
"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ	1,864,399	-	1,864,399	1,515,633	3,380,032	1,515,633	81%
"Hududgazta'minot" AJ	1,818,982	-	1,818,982	(595,201)	1,223,781	(595,201)	-33%
"O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi" AJ	1,029,787	-	1,029,787	38,470	1,068,257	38,470	4%
"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	904,318	-	904,318	1,028,609	1,932,927	1,028,609	114%
"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ	604,185	-	604,185	302,700	906,885	302,700	50%
"O'zbekinvest" AJ	312,096	104,031	416,127	108,312	524,439	212,343	68%
"Toshshahartanshizmat" AJ	300,636	-	300,636	(34,194)	266,442	(34,194)	-11%
"O'zsuvta'minot" AJ	79,251	-	79,251	(7,682)	71,568	(7,682)	-10%
"Xalq Bank" AJ	1,424,264	(1,424,264)	-	-	-	(1,424,264)	-100%
"Navoiyazot" AJ	1,231,630	(1,231,630)	-	-	-	(1,231,630)	-100%
Jami	30,120,689	(769,377)	29,351,311	2,695,510	32,046,822	1,926,133	6%

AQSh dollaridagi jadval

Portfel kompaniyasi	2025-yil 31-dekabr holatidagi qiymat (million USD)	Portfel ulushlarini almashtirishning ta'siri (million USD)	Portfel ulushlarini almashtirishni aks ettirish uchun tuzatilgan 2025-yil 31-dekabr holatidagi haqqoniy qiymat (million USD)	Taqqoslanadigan asosdagi baholashdagi o'zgarish (million USD)	Valyuta kursi o'zgarishining ta'siri (million USD)	2026-yil 30-iyun holatidagi qiymat (million USD)	2026-yil 30-iyundagi qiymatning 2025-yil 31-dekabrda qiymatga nisbatan o'zgarishi	
							(million USD)	%
"Uzbekistan Airways" AJ	403.61	-	403.61	(2.93)	(1.19)	399.49	(4.12)	-1%
"O'zbekgidroenergo" AJ	391.31	-	391.31	(38.39)	(1.15)	351.76	(39.54)	-10%
"Temiryo'linfratuzilma" AJ	363.42	-	363.42	(68.26)	(1.07)	294.10	(69.33)	-19%
"O'zbektelekom" AJ	304.68	66.24	370.91	109.46	(1.09)	479.28	174.61	57%
"SQB" ATB	245.97	81.99	327.96	28.21	(0.97)	355.21	109.24	44%
"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ	155.04	-	155.04	125.67	(0.46)	280.25	125.21	81%
"Hududgazta'minot" AJ	151.26	-	151.26	(49.35)	(0.45)	101.47	(49.80)	-33%
"O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi" AJ	85.63	-	85.63	3.19	(0.25)	88.57	2.94	3%
"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	75.20	-	75.20	85.29	(0.22)	160.26	85.06	113%
"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ	50.24	-	50.24	25.10	(0.15)	75.19	24.95	50%
"O'zbekinvest" AJ	25.95	8.65	34.60	8.98	(0.10)	43.48	17.53	68%
"Toshshahartanshizmat" AJ	25.00	-	25.00	(2.84)	(0.07)	22.09	(2.91)	-12%
"O'zsuvta'minot" AJ	6.59	-	6.59	(0.64)	(0.02)	5.93	(0.66)	-10%
"Xalq Bank" AJ	118.44	(118.44)	-	-	-	-	(118.44)	100%
"Navoiyazot" AJ	102.42	(102.42)	-	-	-	-	(102.42)	100%
Jami	2,504.76	(63.98)	2,440.77	223.49	(7.19)	2,657.08	152.32	6%

IPOdan buyon qiymatdagi eng katta ijobiy o'zgarishlar

Quyidagi jadvalda Prospektida oshkor qilingan portfel qiymatlari bilan 2026-yil 30-iyun holatidagi qiymatlar o'rtasida eng katta qiymat o'sishini qayd etgan Portfel kompaniyalari keltirilgan bo'lib, bunda yangilangan operatsion farazlar, baholash parametrlari va tartibga soluvchi sohadagi o'zgarishlarning umumiy ta'siri aks ettirilgan.

Portfel kompaniyasi	IPO Prospektiga nisbatan o'zgarish		
	million UZS	million USD	%
"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ	1,515,633	125.67	+81%
"O'zbektelekom" AJ	1,320,200	109.46	+30%
"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	1,028,609	85.29	+114%
"SQB" ATB	340,276	28.21	+9%
"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ	302,700	25.10	+50%

"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ

"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ bahosining oshishiga, asosan, RAB tizimini joriy etishga oid yangilangan farazlar ta'sir ko'rsatdi. 2026-yil 29-aprelda Iqtisodiyot va moliya vazirligi RAB tariflarini dastlabki joriy etish bo'yicha dastlabki parametrlarni e'lon qildi, jumladan, asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar kompaniyalarning IFRS bo'yicha moliyaviy hisobotlari asosida baholanishi belgilandi. Shu munosabat bilan, 2026-yil 30-iyun holatidagi baholash RAB asosidagi tartibga solish tizimi avval kutilganidan bir yil oldin, 2027-yil 1-yanvardan joriy etilishini nazarda tutdi. Bundan tashqari, RAB aktivlar bazasini aniqlash metodologiyasi DRCdan IFRS bo'yicha sof balans qiymatiga o'zgartirildi, biroq bu Portfel kompaniyasining bahosida sezilarli o'zgarishga olib kelmadi.

Diskont stavkasining pasayishi ham ijobiy ta'sir ko'rsatdi: WACC 16,6 foizdan 14,6 foizgacha kamaydi. Bunga mamlakat risk mukofotining pasayishi hamda RAB tartibga solish tizimini joriy etish borasidagi aniqlik oshgani sababli Portfel kompaniyasiga xos risk mukofotining bekor qilinishi sabab bo'ldi.

Mazkur ijobiy o'zgarishlarning ta'siri ishlab chiqarish xarajatlari, jumladan, elektr energiyasi yo'qotishlari, shuningdek, ma'muriy va operatsion xarajatlarga oid yangilangan farazlar bilan qisman qoplandi. Qolgan o'zgarishlar ko'prigidagi moddalar aylanma kapitalga oid yangilangan farazlar, CAPEXni amalga oshirish muddatlari va amortizatsiya ta'siri, baholash sanasiga kelib qiymatni yangilash hamda modellashtirishdagi boshqa kichik takomillashtirishlarni aks ettirdi. Ushbu omillarning har biri alohida olinganda umumiy baholash natijasiga nisbatan sezilarli bo'lmagan.

"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJning 2025-yil uchun auditdan o'tkazilgan IFRS bo'yicha moliyaviy hisobotlari 2026-yil 29-iyunda chiqarish uchun tasdiqlangan va keyinchalik 2026-yil 1-iyulda e'lon qilingan bo'lib, unda SkyPower Global bilan ilgari tuzilgan elektr energiyasini xarid qilish to'g'risidagi shartnoma bo'yicha davom etayotgan arbitraj jarayoni haqida ma'lumot berilgan. SkyPower Global taxminan 1,4 milliard AQSh dollari miqdorida zarar undirilishini talab qilmoqda, "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ esa ushbu talabni rad etmoqda. Auditdan o'tkazilgan moliyaviy hisobotlarda oshkor qilinganidek, rahbariyat iqtisodiy manfaatlarning chiqib ketishi ehtimoli bor yoki deyarli imkonsiz ekanligi to'g'risida xulosa chiqarishga imkon topmagan va da'voning ehtimoliy moliyaviy ta'sirini ishonchli baholashning imkoni bo'lmagan. Shu sababli, hech qanday zaxira tan olinmagan. Mazkur masala shartli majburiyat sifatida yoritishda davom etmoqda

va hozirda davom etayotgan sud-huquq jarayonlari doirasida ko'rib chiqilmoqda. Ishonchli boshqaruvchi voqealar rivojini kuzatishda davom etadi.

“O‘zbektelekom” AJ

Jamg'armaning “O‘zbektelekom” AJga kiritgan investitsiyasining taqqoslanadigan asosdagi bahosi hisobot davrida sezilarli darajada oshdi. Bu 2026-yil mart oyida yakunlangan portfelni qayta tashkil etish doirasida olingan qo'shimcha 5 foizlik aksiyalar paketini (1.5-bo'limning (ii) bandiga qarang) hamda ushbu Portfel kompaniyasining Jamg'armaga tegishli ulushi 25 foizdan 30 foizgacha oshganini va ushbu Portfel kompaniyasining asosiy haqqoniy qiymati oshganini aks ettirdi.

2026-yilning birinchi yarmida “O‘zbektelekom” AJ mobil va simli aloqa bizneslarida kutilganidan yuqori o'sishni namoyish etdi. Bunga, asosan, bir foydalanuvchiga to'g'ri keladigan o'rtacha daromadning (ARPU) o'sishi sabab bo'ldi. Shu bilan birga, ushbu Portfel kompaniyasi avvalgi baholashda nazarda tutilgan darajalardan yuqori EBITDA marjasiga erishdi, bu esa yuqoriroq baholash qiymatiga olib keldi.

Yana bir muhim omil yangilangan makroiqtisodiy farazlar, jumladan, O'zbekiston so'mining kuchayishini aks ettiruvchi UZS valyuta kursi prognozining qayta ko'rib chiqilishi bo'ldi. “O‘zbektelekom” AJning CAPEX xarajatlari asosan xorijiy valyutada ifodalanligi sababli, UZSning kuchliroq bo'lishi prognoz qilinayotgan kelgusidagi pul oqimlarini yaxshiladi.

Yaxshilangan makroiqtisodiy prognoz kapital qiymati va qarz qiymatiga oid farazlarning pasayishiga ham yordam berdi. Natijada WACC kamaydi va bu “O‘zbektelekom” AJ bahosining mos ravishda oshishiga olib keldi.

“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ

“Issiqlik elektr stansiyalari” AJning bahosi hisobot davrida sezilarli darajada oshdi. O'sish, asosan, baholash doirasining kengayishi, operatsion farazlarning yangilanishi hamda baholashda qo'llanilgan tartibga solish bo'yicha farazlardagi o'zgarishlar bilan bog'liq bo'ldi.

Eng muhim ijobiy omil To'xiyatosh issiqlik elektr stansiyasining baholash doirasiga kiritilishi bo'ldi. Bundan tashqari, baholashda Muborak issiqlik elektr stansiyasidagi yangi 300 MVt quvvatga ega energiya ishlab chiqarish bloki 2030-yildan ishga tushirilishi nazarda tutilgan bo'lib, bu prognoz qilinayotgan elektr energiyasi ishlab chiqarish hajmi va kelgusidagi pul oqimlarini oshiradi.

Baholashni qo'llab-quvvatlagan yana bir muhim omil RAB tarif metodologiyasiga o'tishning oldinroq amalga oshirilishi faraz qilingani bo'ldi. Baholashdagi RABga oid farazlar yanada shaffof va prognoz qilinadigan tarif prognozini ta'minladi hamda ushbu Portfel kompaniyasining uzoq muddatli pul oqimlari profilini qo'llab-quvvatladi.

“SQB” ATB

Jamg'armaning “SQB” ATBga kiritgan investitsiyasining taqqoslanadigan asosdagi qiymati davr mobaynida oshdi. O'sishga 2026-yil fevral oyida yakunlangan portfelni qayta tashkil etish doirasida olingan qo'shimcha 10 foizlik aksiyalar paketi (1.5-bo'limning (ii) bandiga qarang) hamda Jamg'armaning bankdagi egalik ulushi 30 foizdan 40 foizgacha oshgani va bankning asosiy haqqoniy qiymati mo'tadil darajada oshgani sabab bo'ldi. Jamg'armaning ulushi qiymati 355 million AQSh dollarigacha oshgan bo'lsa-da, nazorat yo'qligi uchun

chegirma qo'llanilgandan keyin aksiyalarning balans qiymatiga nisbati (price-to-book ratio) 0,83x darajasida o'zgarishsiz qoldi.

Baholashga zaxiralarni shakllantirish xarajatlarining pasayishi, bank aktivlarining uzluksiz o'sishi, uzoq muddatli o'sish bo'yicha prognozlarning yaxshilanishi va diskont stavkasining pasayishi ijobiy ta'sir ko'rsatdi. Ushbu omillar bankning prognoz qilinayotgan rentabelligini qo'llab-quvvatladi.

Mazkur o'zgarishlarning ijobiy ta'siri sof foiz marjalarining pasayishi hamda Markaziy bankning kapital yetarliligi va risk darajasiga tortilgan aktivlarga oid yangilangan tartibga solish talablari ta'siri bilan qisman qoplandi. Bu holat baholashda qo'llanilgan dividendlar bo'yicha farazlarga salbiy ta'sir ko'rsatdi. Umuman olganda, ijobiy va salbiy omillar bir-birini deyarli muvozanatlashtirdi, natijada Jamg'armaning ulushining taqqoslanadigan asosdagi bahosi mo'tadil darajada oshdi.

"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ

"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ bahosining oshishiga, asosan, RAB tizimiga oid baholashda qo'llanilgan farazlarning o'zgarishi sabab bo'ldi. Baholashda RAB asosidagi tartibga solish tizimi avval kutilganidan bir yil oldin, 2027-yil 1-yanvardan joriy etilishi nazarda tutilgan. Bu ushbu Portfel kompaniyasi tartibga solinadigan daromadlarni oladigan davrni uzaytirishi va uning uzoq muddatli qiymatini qo'llab-quvvatlashi kutilmoqda.

Elektr energiyasi yo'qotishlariga oid farazlarning yaxshilanishi ham qo'shimcha ijobiy ta'sir ko'rsatdi. Bu tarixiy ko'rsatkichlarning yaxshilanishi va prognoz qilinayotgan yo'qotishlar darajasining pasayishini aks ettiradi. Shuningdek, mamlakat risk mukofotining pasayishi va baholashda nazarda tutilgan ushbu Portfel kompaniyasiga xos risk mukofotining bekor qilinishi natijasida WACC 16,6 foizdan 14,6 foizgacha kamaydi.

Ushbu ijobiy omillarning ta'siri baholashda qo'llanilgan RAB aktivlar bazasini aniqlash metodologiyasining DRCdan IFRS bo'yicha sof balans qiymatiga qayta ko'rib chiqilishi bilan qisman qoplandi. Natijada, baholash maqsadlarida nazarda tutilgan tartibga solinadigan aktivlar bazasi sezilarli darajada kamaydi va kelgusidagi tartibga solinadigan daromadlarni pasaytirdi.

Qolgan o'zgarishlar ko'prigidagi moddalar baholash sanasini yangilash, yangilangan makroiqtisodiy farazlar, taqsimlash hajmlari, CAPEX va modellashtirishdagi boshqa kichik takomillashtirishlarni aks ettirdi. Ularning hech biri alohida olinganda baholash natijasiga nisbatan sezilarli bo'lmagan.

Umuman olganda, qayta ko'rib chiqilgan baholash farazlari, operatsion ko'rsatkichlarning yaxshilanishi va diskont stavkalarining pasayishidan kelib chiqqan ijobiy ta'sir RAB aktivlar bazasi metodologiyasining qayta ko'rib chiqilishi ta'siridan ustun keldi. Natijada, ushbu Portfel kompaniyasining bahosi davr mobaynida sezilarli darajada oshdi.

IPOdan buyon qiymatdagi eng katta salbiy o'zgarishlar

Quyidagi jadvalda Prospektida oshkor qilingan portfel qiymatlari bilan 2026-yil 30-iyun holatidagi qiymatlar o'rtasida eng katta qiymat pasayishini qayd etgan Portfel kompaniyalari keltirilgan bo'lib, bu, asosan, tartibga solish bo'yicha farazlardagi o'zgarishlar, portfelni qayta tashkil etish ta'siri va operatsion prognozlarning yangilanishini aks ettiradi.

Portfel kompaniyasi	IPO Prospektiga nisbatan o'zgarish		
	million UZS	million AQSh dollari*	%
"Temiryo'linfratuzilma" AJ	(823,231)	(68.26)	-19%
"Hududgazta'minot" AJ	(595,201)	(49.35)	-33%
"O'zbekgidroenergo" AJ	(463,019)	(38.39)	-10%
"Uzbekistan Airways" AJ	(35,362)	(2.93)	-1%
"Toshshahartanshizmat" AJ	(34,194)	(2.84)	-11%

Taqqoslash va taqdimot maqsadlarida AQSh dollaridagi summalar O'zbekiston so'midagi baholashdagi o'zgarishlarning 2026-yil 30-iyun holatiga O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 1,00 AQSh dollari uchun 12 060,84 O'zbekiston so'mi miqdoridagi valyuta kursi bo'yicha AQSh dollariga aylantirilgan qiymatini ifodalaydi.

"Temiryo'linfratuzilma" AJ

"Temiryo'linfratuzilma" AJ bahosining pasayishiga asosiy sabab temiryo'l sohasida davom etayotgan korporativ qayta tashkil etish jarayoni bo'lib, uning natijasida qarzni sezilarli qismi "Temiryo'linfratuzilma" AJga (taxminan 797 million AQSh dollari) o'tkazildi. Bu ushbu Portfel kompaniyasining kapital qiymatiga salbiy ta'sir ko'rsatgan bo'lsa-da, taxminan 627 million AQSh dollari miqdoridagi boshqa aktivlar va majburiyatlarga tegishli tuzatishlar hamda tegishli xarajatlarning bir qismi "Temiryo'linfratuzilma" AJning operatsion prognozlarida allaqachon aks ettirilgani sababli uning ta'siri qisman qoplandi.

Baholashga yangilangan operatsion farazlar ham ta'sir ko'rsatdi. Yuk tashish hajmiga oid qayta ko'rib chiqilgan farazlar qiymatga ijobiy ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, tariflarga oid yangilangan farazlar baholash qiymatiga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi. Baholashda yangi tarif metodologiyasining ta'siri hali aks ettirilmagan.

Umuman olganda, korporativ qayta tashkil etish va qayta ko'rib chiqilgan baholash farazlarining umumiy ta'siri davr mobaynida "Temiryo'linfratuzilma" AJ bahosining pasayishiga olib keldi.

"Hududgazta'minot" AJ

"Hududgazta'minot" AJ bahosining pasayishiga, asosan, baholashda qo'llanilgan RABga oid farazlarning o'zgarishi sabab bo'ldi. Yangilangan baholashda tartibga solinadigan aktivlar bazasini aniqlash uchun DRC o'rniga IFRS bo'yicha tartibga solinadigan aktivlarning balans qiymatidan foydalaniladi. Natijada, kelgusidagi tartibga solinadigan daromadlar darajasi pasaydi va bu ushbu Portfel kompaniyasining bahosiga salbiy ta'sir ko'rsatdi.

Ushbu salbiy ta'sirlar RAB asosidagi tariflar 2027-yil 1-yanvardan, avval kutilganidan bir yil oldin joriy etilishi haqidagi faraz bilan qisman qoplandi. Bu "Hududgazta'minot" AJ tartibga solinadigan daromadlarni olishi kutilayotgan davrni uzaytiradi. Bundan tashqari, RAB tizimi bo'yicha tartibga solishning yanada aniq bo'lishi natijasida mamlakat riski pasayishi va qarz qiymatining kamayishini aks ettirgan holda WACC ham pasaydi.

Yana bir muhim ijobiy omil gaz yo'qotishlarini kamaytirish dasturining joriy etilishi bo'ldi. Baholashda O'zbekiston-2030 strategiyasiga muvofiq yo'qotishlarni 2030-yilga kelib bosqichma-bosqich 3,8 foizgacha kamaytirish nazarda tutilgan hamda gaz taqsimlash tarmog'ini modernizatsiya qilish bo'yicha tegishli investitsiya dasturi hisobga olingan. Bu qo'shimcha CAPEXni talab qilsa-da, natijada samaradorlikning oshishi kelgusidagi pul oqimlarini qo'llab-quvvatlashi kutilmoqda.

Qolgan o'zgarishlar ko'prigidagi moddalar baholash sanasini yangilash, yangilangan makroiqtisodiy farazlar, 2026-yil 1-iyundan kuchga kirgan qayta ko'rib chiqilgan tariflar, aylanma kapital va operatsion xarajatlarga oid yangilanishlar hamda modellashtirishdagi boshqa kichik takomillashtirishlarni aks ettirdi. Ularning hech biri alohida olinganda baholashga sezilarli ta'sir ko'rsatmagan.

Umuman olganda, RAB tizimining oldinroq joriy etilishi, diskont stavkalarining pasayishi va operatsion samaradorlikning oshishidan kelib chiqqan ijobiy ta'sir RAB aktivlar bazasini aniqlash metodologiyasining qayta ko'rib chiqilishi natijasidagi qiymat pasayishini faqat qisman qoplagi. Natijada, davr mobaynida "Hududgazta'minot" AJ bahosi pasaydi.

"O'zbekgidroenergo" AJ

"O'zbekgidroenergo" AJ bahosining pasayishiga, asosan, baholashda qo'llanilgan RABga oid farazlarning o'zgarishi sabab bo'ldi. Yangilangan baholashda RAB aktivlar bazasi IFRS bo'yicha asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarning balans qiymatidan foydalangan holda aniqlanishi nazarda tutilgan. Bu DRCga asoslangan avvalgi yondashuvdan o'zgarish bo'lib, natijada tartibga solinadigan aktivlar bazasi va prognoz qilinayotgan tarif daromadlari pasaydi.

Shuni ta'kidlash lozimki, ushbu Portfel kompaniyasining asosiy vositalari 2018-yildan buyon qayta baholanmagan. Shunga muvofiq, kelgusida ushbu aktivlarning qayta baholanishi ularning IFRS bo'yicha balans qiymatlari va keyingi baholash natijalariga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Ushbu salbiy omillarning ta'siri yaxshilangan makroiqtisodiy prognoz va kapital qiymatiga oid farazlarning pasayishini aks ettiruvchi diskont stavkalarining kamayishi bilan qisman qoplandi.

Umuman olganda, RAB aktivlar bazasini aniqlashning qayta ko'rib chiqilgan metodologiyasi ta'siri diskont stavkalarining pasayishidan kelib chiqqan ijobiy ta'sirdan ustun keldi va natijada davr mobaynida "O'zbekgidroenergo" AJ bahosi pasaydi.

"Uzbekistan Airways" AJ

Hisobot davrida Jamg'armaning "Uzbekistan Airways" AJga kiritgan investitsiyasining qiymati deyarli barqaror qoldi va atigi biroz pasayib, taxminan 399 million AQSh dollarini tashkil etdi.

Eng katta salbiy omil asosiy makroiqtisodiy va operatsion farazlarning, jumladan, valyuta kurslari prognozlari, kengroq makroiqtisodiy ko'rsatkichlar hamda aviatsiya yoqilg'isi xarajatlarga oid yangilangan farazlarning qayta ko'rib chiqilishi bo'ldi. Yangilangan yondashuvga ko'ra, yoqilg'i xarajatlari endilikda AQSh dollari / UZS nisbatida ajratilgan holda hisobga olinadi: AQSh dollaridagi qism AQSh CPI ko'rsatkichiga, mahalliy valyutadagi qism esa O'zbekiston CPI ko'rsatkichiga indeksatsiya qilinadi. Ushbu o'zgarishlar kelgusidagi prognoz qilinayotgan pul oqimlarining pasayishiga olib keldi va baholash qiymatiga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatdi.

Ushbu ta'sir aeroport bilan bog'liq 217 million AQSh dollari miqdoridagi xarajatlarni qoplash summasi va unga bog'liq pul tushumlarining tan olinishi bilan katta darajada

qoplandi. Baholashda ushbu Portfel kompaniyasi tomonidan 2026-yil aprel oyida allaqachon olingan 100 million AQSh dollari hamda kutilayotgan qo'shimcha kompensatsiyalar hisobga olingan bo'lib, bu Jamg'armaning investitsiyasi qiymatiga sezilarli ijobiy ta'sir ko'rsatdi.

Boshqa omillar umumiy baholashga nisbatan cheklangan ta'sir ko'rsatdi. Yo'lovchi tariflariga oid yangilangan farazlar ijobiy ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, transport oqimlari prognozlarining qayta ko'rib chiqilishi, operatsion ko'rsatkichlarning yangilanishi, taqqoslanadigan kompaniyalar guruhi baholash ko'rsatkichlaridagi o'zgarishlar hamda havo kemalarini lizingga olish jadvaliga kiritilgan tuzatishlar salbiy ta'sir ko'rsatdi.

Umuman olganda, aeroport bilan bog'liq kutilayotgan kompensatsiyalarning ijobiy ta'siri yangilangan makroiqtisodiy va yoqilg'i xarajatlariga oid farazlarning salbiy ta'sirini deyarli qoplatadi. Natijada, davr mobaynida ushbu Portfel kompaniyasining bahosi faqat mo'tadil darajada pasaydi.

“Toshshahartanshizmat” AJ

Jamg'armaning “Toshshahartanshizmat” AJdagi ulushining qiymati taxminan 22,1 million AQSh dollarigacha pasaydi.

Pasayishning asosiy sababi Portfel kompaniyasining CAPEX dasturining qayta ko'rib chiqilishi bo'ldi. Yangilangan biznes-rejada 2029 va 2030-yillarning har birida 400 tadan elektrobus sotib olish rejalashtirilmagan, chunki baholash sanasiga qadar ushbu investitsiyalar “Toshshahartanshizmat” AJ kuzatuv kengashi tomonidan hali tasdiqlanmagan edi. Natijada, baholashda kelgusidagi avtobuslar parki kichikroq bo'lishi va shu sababli uzoq muddatli operatsion salohiyat pastroq bo'lishi aks ettirildi.

Ushbu salbiy ta'sir 2025-yilda sotib olingan 200 ta elektrobusning foydalanishga topshirilishi va operatsion maqsadlarga rioya qilish darajasining yaxshilanishi hisobiga operatsion ko'rsatkichlarning yaxshilanishi bilan qisman qoplandi. Baholashga, shuningdek, mamlakat riskining pasayishi va yangilangan uzoq muddatli farazlarni aks ettiruvchi diskont stavkalarining pasayishi, shuningdek, ushbu Portfel kompaniyasining yalpi xarajatlar shartnomasi bo'yicha operatsion xarajatlar va kompensatsiyalarga oid ayrim ijobiy yangilanishlar ijobiy ta'sir ko'rsatdi.

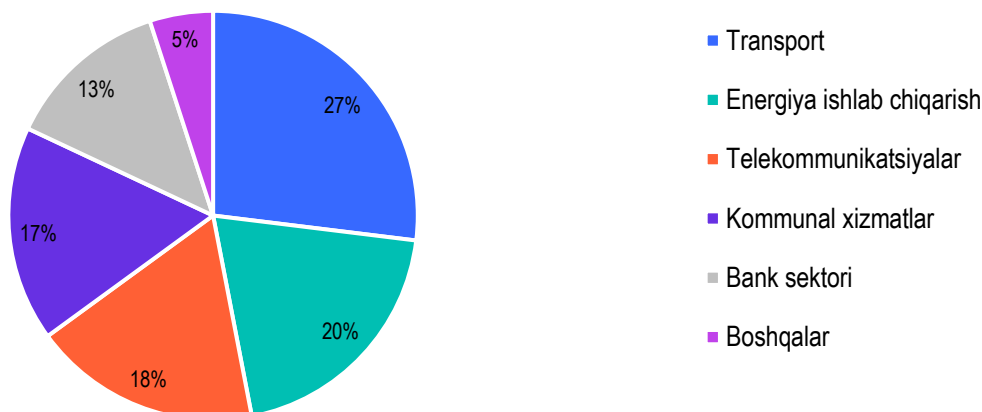
Biznes-rejaning operatsion xarajatlar, CAPEX, moliyalashtirishga oid farazlar va aylanma kapital prognozlarining yangilanishini o'z ichiga olgan boshqa qayta ko'rib chiqishlar umumiy baholashga nisbatan cheklangan ta'sir ko'rsatdi.

Umuman olganda, avtobuslar parkiga oid qayta ko'rib chiqilgan faraz operatsion ko'rsatkichlarning yaxshilanishi va diskont stavkalarining pasayishidan kelib chiqqan ijobiy ta'sirdan ustun keldi va natijada davr mobaynida “Toshshahartanshizmat” AJ bahosi pasaydi.

3. Portfel

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, Jamg'arma O'zbekistondagi 13 ta kompaniyada 25 foizdan 40 foizgacha bo'lgan ozchilik ulushlariga ega edi. Ushbu Portfel kompaniyalarining aksariyati davlat nazoratida.

3.1. Tarmoqlar bo'yicha portfel tarkibi



Manba: 2026-yil 30-iyun holatidagi FTAM ma'lumotlari, Jamg'armaning NAV hisobotiga asoslangan.

Jamg'armaning NAV tarkibiga aksiyadorlik investitsiyalari portfelidan tashqari, 377 313 million O'zbekiston so'mi miqdoridagi sof majburiyatlar (NAVning 1,2 foizi) ham kiradi. Ular barcha majburiyatlar chegirib tashlanganidan keyingi pul mablag'lari va pul mablag'lari ekvivalentlari, dividendlar bo'yicha olinadigan summalar hamda boshqa joriy aktivlardan iborat.

3.2. Portfelga oid asosiy o'zgarishlar

• Portfel kompaniyalari tomonidan e'lon qilingan dividendlar

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oy davomida Jamg'arma uchta Portfel kompaniyasidan jami 340 995 million O'zbekiston so'mi miqdorida yalpi dividend daromadini tan oldi, shundan 116 935 million O'zbekiston so'mi 2026-yil 30-iyungacha olingan.

Dividendlar bo'yicha qisqacha ma'lumot:

Emitent	Olingan yalpi dividend (million UZS)	E'lon qilingan sana	2026-yil 30-iyungacha olingan pul mablag'lari (million UZS)
"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	132,594	6/30/2026	-
"O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi" AJ	116,935	3/18/2026	116,935
"O'zbektelekom" AJ	91,466	6/29/2026	-
Jami	340,995		116,935

Hisobot davrida e'lon qilingan dividendlarning qolgan 224 060 million O'zbekiston so'mi miqdoridagi qismi ushbu sana holatiga olinishi lozim bo'lgan summa sifatida qoldi.

Bundan tashqari, avvalgi davrlarda e'lon qilingan dividendlar bilan bog'liq 36 675 million O'zbekiston so'mi miqdoridagi summa 2026-yil 30-iyun holatiga to'lanmagan holda qoldi. Shunga muvofiq, 2026-yil 30-iyun holatiga Jamg'armaning dividendlar bo'yicha jami

olinadigan summasi 260 735 million O'zbekiston so'mini tashkil etdi. Ayrim dividendlar bo'yicha olinadigan summalar ushbu Hisobot sanasiga qadar tegishli to'lov muddatlaridan o'tgan bo'lsa-da, to'lanmagan. Ishonchli boshqaruvchi to'lanmagan summalarni undirish choralari ko'rishda davom etmoqda hamda Jamg'armaning huquq va manfaatlarini himoya qilish uchun zarur bo'lishi mumkin bo'lgan qo'shimcha choralarni ko'rib chiqmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksining 483-moddasi 95-bandiga muvofiq, Jamg'armaning dividendlar ko'rinishidagi daromadi 2030-yil 1-yanvargacha foyda solig'idan ozod etilgan. Mazkur imtiyoz 2026-yil 1-yanvardan kuchga kirgan. Jamg'arma tomonidan 2025-yilda tan olingan dividend daromadiga 5 foizlik manbada ushlab qolinadigan soliq solingan.

• **“O'zbekgidroenergo” AJda ustav kapitalini oshirish**

2026-yil 5-mart kuni “O'zbekgidroenergo” AJ aksiyadorlarining umumiy yig'ilishi Portfel kompaniyasining ustav kapitalini 54 055 921 100 O'zbekiston so'miga oshirishni ma'qulladi. Bunda nominal qiymati har bir aksiya uchun 100 O'zbekiston so'midan bo'lgan 540 559 211 dona qo'shimcha oddiy aksiya chiqarilishi nazarda tutilgan. 2026-yil 27-aprelda Istiqbolli loyihalar milliy agentligi qo'shimcha aksiyalar chiqarilishini ro'yxatdan o'tkazdi.

Tasdiqlangan emissiya shartlariga ko'ra, yopiq obuna orqali 324 335 527 dona aksiya O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligiga va 216 223 684 dona aksiya Jamg'armaga joylashtirilishi, bunda mos ravishda 60 foiz va 40 foiz miqdoridagi mo'ljallangan ulushlar ta'minlanishi ko'zda tutilgan.

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligiga tegishli 324 335 527 dona qo'shimcha aksiya uning depo hisobvarag'iga to'liq o'tkazilgan, Jamg'armaga tegishli 216 223 684 dona aksiya esa hali joylashtirilmagan edi. Natijada, hisobot sanasiga Jamg'armaning “O'zbekgidroenergo” AJdagi yuridik egalik ulushi taxminan 37 foizni tashkil etdi.

Jamg'armaning aksiyadorlik ulushini keyinchalik 40,0 foizgacha tiklashga oid qo'shimcha ma'lumotlar ushbu Hisobotning Keyingi voqealar bo'limida keltirilgan.

• **Portfel kompaniyalari uchun normativ-huquqiy yangilanishlar**

O'zbekistonning elektr energetikasi va tabiiy gaz tarmoqlarida RAB tariflarini tartibga solishning dastlabki bosqichda joriy etilishi

Elektr energetikasi va tabiiy gaz tarmoqlarida RAB asosidagi tartibga solishning joriy etilishi O'zbekistonning keng qamrovli energetika sektori islohoti dasturining bir qismidir. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 15-iyundagi 337-son qarorida elektr energetikasi va tabiiy gaz tarmoqlarida tariflarni aniqlash uchun RAB metodologiyasiga o'tish nazarda tutilgan.

2026-yil 29-aprelda O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi O'zbekistonning elektr energetikasi va tabiiy gaz tarmoqlarida RAB asosidagi tariflarni tartibga solishning dastlabki bosqichda joriy etilishi uchun dastlabki parametrlarni e'lon qildi. O'sha paytda O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi quyidagi parametrlar 2026-yilda joriy etishning dastlabki bosqichida qo'llanilishi kutilayotganini,

tegishli metodologiya esa 2026-yil 1-sentabrdan kechiktirmay tasdiqlanishi kutilayotganini ma'lum qildi:

Parametr	2026-yil 29-aprelda e'lon qilingan yondashuv
Tartibga solish davri	Dastlab tariflarni tartibga solish davri bir yil etib belgilanadi, keyinchalik uni bosqichma-bosqich besh yilgacha oshirish rejalashtirilgan.
RAB tarkibi	- Asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar - Aylanma kapital
Asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar	Aktivlar Portfel kompaniyalarining IFRS bo'yicha moliyaviy hisobotlari asosida baholanadi va tartibga solinadigan faoliyatda foydalaniladigan aktivlarni o'z ichiga oladi. Bepul olingan aktivlar, tartibga solinadigan faoliyatda foydalanilmaydigan aktivlar, shuningdek, qurilishi tugallanmagan aktivlar va tartibga solish davri davomida foydalanishga topshirilmagan uskunalar chiqarib tashlanadi.
Aylanma kapital (WC)	WC RABni hisoblashga kiritiladi va quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi: $WC = Rev_{WC} \times Days_{WC} / 365$ bunda: Rev_{WC} – aylanma kapitalni hisoblash uchun zarur bo'lgan daromad $Days_{WC}$ – aylanma kapitaldagi kunlar soni, joriy moliyaviy faoliyatni hisobga olgan holda tartibga soluvchi organ tomonidan belgilanadi (joriy etishning birinchi yilida 30 kun etib belgilanishi nazarda tutilgan).
Operatsion xarajatlar	Operatsion xarajatlar tarifni tasdiqlash uchun berilgan arizalar doirasida Portfel kompaniyalari tomonidan taqdim etilgan ma'lumotlar asosida tartibga soluvchi organ tomonidan ko'rib chiqiladi. Operatsion xarajatlarga tuzatishlar kiritishda inflyatsiya hisobga olinadi. Xarajatlar prognozlari yoqilg'i va energiya iste'molini rejalashtirilgan ravishda tejashni aks ettiradi.
WACC	Nominal, O'zbekiston so'mida, soliqlardan keyingi 14-16 foiz oralig'ida, Portfel kompaniyasiga qarab.

Baholashda Portfel kompaniyalari bo'yicha RAB tizimi 2027-yil 1-yanvardan joriy etilishi nazarda tutilgan edi, chunki baholash hisobotlari sanasiga qadar ushbu tizimni joriy etish bo'yicha rasmiy e'lon yoki yakuniy metodologiya mavjud emas edi. Hisobot sanasidan keyin RAB tizimini joriy etish bo'yicha qo'shimcha ma'lumotlar paydo bo'ldi. Batafsil ma'lumotlar ushbu Hisobotning Keyingi voqealar bo'limida keltirilgan.

• Portfel kompaniyalari tomonidan potensial ommaviy takliflar

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025-yil 21-apreldagi PQ-145-son qaroriga va unga kiritilgan o'zgartirishlarga muvofiq, ayrim Portfel kompaniyalari xalqaro va mahalliy kapital bozorlarida dastlabki yoki ikkilamchi ommaviy takliflarni amalga oshirishi mumkin bo'lgan kompaniyalar sifatida O'zbekiston Hukumati tomonidan belgilangan. 2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, ommaviy e'lon qilingan dastur oltita Portfel kompaniyasini qamrab olgan edi: "O'zbekgidroenergo" AJ, "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ, "Hududiy elektr tarmoqlari" AJ, "Hududgazta'minot" AJ, "Uzbekistan Airways" AJ va "O'zbektelekom" AJ.

2026-yilning birinchi yarmida Ishonchli boshqaruvchi beshta Portfel kompaniyasiga nisbatan dastlabki maslahatchilarni tanlash va IPOga tayyorgarlik bo'yicha ishlarni amalga oshirdi: "Uzbekistan Airways" AJ, "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ, "O'zbektelekom" AJ, "O'zbekgidroenergo" AJ va "SQB" ATB. Ushbu faoliyat aksiyadorlik kapitali bo'yicha maslahatchilarni tanlash uchun takliflar so'roviga oid hujjatlarni tayyorlash, potensial aksiyadorlik kapitali bo'yicha maslahatchilar va sindikat banklarini bozor nuqtayi nazaridan tahlil qilish hamda tanlangan tashqi IPOga tayyorgarlik bo'yicha xizmatlarni boshlashni o'z ichiga oldi. Tayyorgarlik ishlari, jumladan, tegishli Portfel kompaniyalarining moliyaviy hisobotlari, korporativ boshqaruvi, operatsion tayyorgarligi va potensial aksiyadorlik investitsiyasi imkoniyatlarini baholashga qaratilgan.

Ushbu faoliyatlar tayyorgarlik xususiyatiga ega edi. 2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, ushbu Portfel kompaniyalaridan birortasi tomonidan ommaviy taklifni boshlash yoki bunday bitimlarning ketma-ketligini belgilash to'g'risida qaror qabul qilinmagan edi. Bitimni amalga oshirish, uning tuzilmasini yoki ketma-ketligini belgilash to'g'risidagi har qanday qaror, jumladan, tegishli tayyorgarlik baholashlari natijalari, amaldagi korporativ va hukumat tasdiqlari, maslahatchilarning tavsiyalari, baholashga oid mulohazalar va mavjud bozor sharoitlariga bog'liq bo'lib qoladi.

Portfel kompaniyasining xususiylashtirish dasturiga kiritilishi yoki unga nisbatan tayyorgarlik yoxud IPOga tayyorgarlik ishlarining boshlanishi Jamg'arma, Ishonchli boshqaruvchi yoki tegishli Portfel kompaniyasi tomonidan ommaviy taklifning mo'ljallangan muddatlarda yoki umuman amalga oshirilishiga berilgan majburiyatni anglatmaydi.

3.3. Eng yirik beshta Portfel kompaniyasi to'g'risida ma'lumot

2026-yil 30-iyun holatiga NAV bo'yicha eng yirik beshta Portfel kompaniyasi

Nomi	Jamg'arm aning ulushi (%)	Qiymati (mln. UZS)	Qiymati (mln. USD)	NAVdagi ulushi (%)
1. "O'zbektelekom" AJ	30%	5,780,573	479.28	18.3%
2. "Uzbekistan Airways" AJ	25%	4,818,151	399.49	15.2%
3. "SQB" ATB	40%	4,284,132	355.21	13.5%
4. "O'zbekgidroenergo" AJ	37%*	4,242,577	351.76	13.4%
5. "Temiryo'linfratuzilma" AJ	40%	3,547,057	294.10	11.2%
Eng yirik beshta Portfel kompaniyasi		22,672,490	1,879.84	71.6%
Jami investitsiya portfeli		32,046,822	2,657.10	101.2%

Sof majburiyatlar	(377,313)	(31.28)	(1.2%)
Jami NAV	31,669,509	2,625.81	100.0%

*2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, "O'zbekgidroenergo" AJda qo'shimcha aksiyalar chiqarilishi natijasida UzNIFning aksiyadorlik ulushi 37,0 foizgacha suyultirilgan edi. Hisobot sanasidan keyin va ushbu Hisobot e'lon qilinishidan oldin UzNIFning aksiyadorlik ulushi 40,0 foizgacha tiklandi.

"O'zbektelekom" AJ

Umumiy ma'lumot

1992-yilda tashkil etilgan "O'zbektelekom" AJ O'zbekistonning milliy telekommunikatsiya operatori hamda 2025-yil iyul holatiga ko'ra O'zbekistondagi yetakchi telekommunikatsiya operatori hisoblanadi. "O'zbektelekom" AJ butun mamlakat bo'ylab keng infratuzilma tarmog'ini, jumladan, xalqaro optik tolali aloqa shlyuzlari, modernizatsiya qilingan mobil aloqa tarmog'i va statsionar keng polosali internet tarmog'ini boshqaradi hamda aholi va biznes subyektlari uchun ovozli aloqa, ma'lumotlar uzatish va raqamli xizmatlardan universal foydalanish imkoniyatini ta'minlaydi. 2023-yil oxirida "O'zbektelekom" AJ Toshkent fond birjasida IPO jarayonini yakunladi.

2025-yilda IFRS bo'yicha sof foyda, asosan, operatsion o'sishning yuqori amortizatsiya va boshqa naqd pulsiz IFRS tuzatishlari ta'siri bilan qoplanganligi sababli kamaydi. Foyda, shuningdek, aktivlarni chiqarib yuborishdan ko'rilgan zararlar, qadrsizlanish bo'yicha xarajatlar va baholash natijalari tufayli ham kamaydi. Bundan tashqari, dastlabki natijalarda aks etgan foydaning bir qismi oxir-oqibat foyda va zararlar to'g'risidagi hisobot orqali emas, balki bevosita kapital tarkibida tan olingan. Shu sababli IFRS bo'yicha foydaning kamayishi asosiy operatsion faoliyat natijalarining yomonlashganini anglatmasligi mumkin.

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, "O'zbektelekom" AJ aksiyadorlar tarkibi quyidagicha edi:

Aksiyadorlar	Egalik qilinadigan aksiyalar ulushi
O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi	62.2%
UzNIF	30.0%
Boshqalar	7.8%

Asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar

million UZS	2024	2025	O'zgarish (%)
Operatsion daromad	8,884,030.4	10,615,834.2	+19.5
Sof foyda	801,264.7	609,772.7	-23.9

Manba: "O'zbektelekom" AJning IFRS talablariga muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlari

Kapitalni qayta tuzish

2026-yilning birinchi yarmida yakunlangan portfelni qayta tuzish doirasida UzNIFning "O'zbektelekom" AJdagi ulushi 25 foizdan 30 foizgacha oshdi.

2026-yil aprel oyida "O'zbektelekom" AJ taqsimlanmagan foydani mavjud aksiyadorlarga bonus aksiyalar chiqarish orqali kapitallashtirishni yakunladi. Mazkur operatsiyaga ko'ra, aksiyadorlar o'zlariga tegishli har bir aksiya uchun ikkita qo'shimcha aksiya oldilar. Ushbu operatsiya UzNIFga tegishli aksiyalar sonini oshirgan bo'lsa-da, Jamg'armaning ushbu Portfel kompaniyasidagi egalik ulushi, ovoz berish huquqlari yoki investitsiyasining qiymatiga ta'sir ko'rsatmadi. IFRS talablariga muvofiq, bonus aksiyalarni olish bilan bog'liq dividend yoki investitsiya daromadi tan olinmadi.

"Uzbekistan Airways" AJUmumiy ma'lumot

"Uzbekistan Airways" AJ O'zbekiston Respublikasining milliy aviakompaniyasi hamda yo'lovchilar soni, havo kemalari parki hajmi va yo'nalishlar qamrovi bo'yicha mamlakatdagi eng yirik aviakompaniya hisoblanadi. 1992-yilda Prezident farmoni bilan tashkil etilgan "Uzbekistan Airways" AJ yo'lovchilar va havo yuklarini tashish xizmatlarini ichki, mintaqaviy va qit'alararo yo'nalishlarda ko'rsatib, yo'lovchilar va havo kemalari soni bo'yicha Markaziy Osiyoning yetakchi aviakompaniyalaridan biriga aylandi. "Uzbekistan Airways" AJning bosh ofisi va asosiy tayanch aeroporti Toshkent shahrida joylashgan.

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, "Uzbekistan Airways" AJ aksiyadorlar tarkibi quyidagicha edi:

Aksiyadorlar	Egalik qilinadigan aksiyalar ulushi
O'zbekiston Respublikasi	75.0%
Iqtisodiyot va moliya vazirligi	
UzNIF	25.0%

Asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar

mlrd so'm	2024	2025	O'zgarish (%)
Operatsion daromad	17,799	18,653	+4.8
Sof foyda	1,489	1,773	+19.1

Manba: "Uzbekistan Airways" AJning IFRS talablariga muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlari

"SQB" ATB

Umumiy ma'lumot

2025-yil 1-iyun holatiga ko'ra, CBU tomonidan e'lon qilingan ma'lumotlarga asosan, "SQB" ATB jami aktivlar va kredit portfeli hajmi bo'yicha O'zbekistondagi uchinchi yirik bank edi. 1922-yilda sanoat va qurilish sohalariga xizmat ko'rsatuvchi ixtisoslashgan muassasa sifatida tashkil etilgan bank tarixan og'ir sanoat, infratuzilma loyihalari va strategik korxonalarni moliyalashtirishda muhim rol o'ynab kelgan. Bugungi kunda bank o'zining sanoat sohasidagi tarixiy faoliyatini saqlab qolgan holda, chakana bank xizmatlari va kichik hamda o'rta biznes (KOB) faoliyatini kengaytirish, raqamli bank xizmatlarini rivojlantirish hamda xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikni kuchaytirishni o'z ichiga olgan keng qamrovli diversifikatsiya strategiyasini amalga oshirmoqda.

Mazkur transformatsiya dasturidan kelib chiqib, "SQB" ATB O'zbekiston bank sektorida davom etayotgan islohotlarning asosiy ishtirokchilaridan biri bo'lib, takomillashtirilgan korporativ boshqaruvni va xalqaro kapital bozorlaridan kengroq foydalanish imkoniyatini ilgari surmoqda. "SQB" ATB 2019-yilda korporativ yevroobligatsiyani va 2025-yil oktabr oyida Qo'shimcha 1-darajali kapital (AT1) instrumentini muomalaga chiqargan birinchi o'zbek kompaniyasi bo'ldi. Uning Kuzatuv kengashi a'zolarining aksariyatini mustaqil a'zolar tashkil etadi.

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, "SQB" ATB aksiyadorlar tarkibi quyidagicha edi:

Aksiyadorlar

Egalik qilinadigan aksiyalar ulushi

O'zbekiston Respublikasi Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi	42.2%
O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi	13.5%
UzNIF	40.0%
Boshqalar	4.3%

2025-yilgi IFRS natijalari muhokamasi

2026-yil iyun oyida e'lon qilingan "SQB" ATBning 2025-yil uchun IFRS bo'yicha moliyaviy hisobotida kuchli moliyaviy natijalar qayd etilgan bo'lib, sof foyda o'tgan yilga nisbatan 38 foizga oshib, 1,5 trln so'mni tashkil etdi. O'sish, asosan, sof foiz daromadining ko'payishi va valyuta operatsiyalaridan olingan daromadning oshishi hisobiga ta'minlandi.

Kuchli daromadlilik ko'rsatkichlariga qaramay, moliyalashtirish xarajatlarining oshishi va kreditlar o'sishining sekinlashishi sababli marjalar biroz pasaydi. Yil davomida operatsion xarajatlari ham oshdi, bunga qisman ayrim ko'chmas mulk aktivlarini realizatsiya qilishdan ko'rilgan bir martalik zararlar sabab bo'ldi. Shu bilan birga, aktivlar sifati yomonlashdi: 3-bosqichdagi kreditlar ulushi 5,9 foizdan 7,5 foizgacha oshdi. Bank rahbariyati muammoli aktivlarni undirish va boshqarishni kuchaytirish bo'yicha choralarni, jumladan, yangilangan siyosatlarni joriy etish hamda tashqi restrukturizatsiya bo'yicha mutaxassislar bilan hamkorlik qilishni e'lon qildi.

Asosiy moliyaviy va operatsion ko'rsatkichlar

	2024	2025	O'zgarish
Sof foiz daromadi (mln so'm)	3,542,505	3,996,898	+ 13%
Hisobot davridagi foyda (mln so'm)	1,115,025	1,543,801	+ 38%
O'rtacha kapital rentabelligi	12.5%	15.7%	+ 3.2 p.p.
Kapitalning yetarlilik koeffitsiyenti	15.6%	17.0%	+ 1.4 p.p.
3-bosqich	5.9%	7.5%	+ 1.6 p.p.

Manba: "SQB" ATBning IFRS talablariga muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlari hamda tartibga soluvchi va aktivlar sifati ko'rsatkichlari bo'yicha, tegishli hollarda, Portfel kompaniyasi va tartibga soluvchi organlarning hisobotlari.

"O'zbekgidroenergo" AJUmumiy ma'lumot

"O'zbekgidroenergo" AJ O'zbekistonning milliy gidroenergetika operatori va mamlakatdagi qayta tiklanuvchi energiya ishlab chiqarish sohasining yetakchi kompaniyasi hisoblanadi. 2017-yilda tashkil etilgan "O'zbekgidroenergo" AJ O'zbekistondagi gidroenergetika obyektlarini ekspluatatsiya qilish va rivojlantirish bilan shug'ullanadi.

2026-yil 30-iyun holatiga ko'ra, "O'zbekgidroenergo" AJ aksiyadorlar tarkibi quyidagicha edi:

Aksiyadorlar**Egalik qilinadigan aksiyalar ulushi**

O'zbekiston Respublikasi	63.0%
Iqtisodiyot va moliya vazirligi	
UzNIF	37.0%*

*Hisobot sanasidan keyin va ushbu Hisobot e'lon qilinishidan oldin UzNIFning "O'zbekgidroenergo" AJdagi ulushi yana 40,0 foizga qaytdi, O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi esa qolgan 60,0 foiz ulushga egalik qildi.

Asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar

mln. so'm	2024	2025	O'zgarish (%)
Operatsion daromad	3,922,296	3,255,020	-17.0%
Sof foyda	2,027,663	1,670,010	-17.6%

Manba: "O'zbekgidroenergo" AJning IFRS talablariga muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlari

2025-yilda rentabellikning pasayishi, asosan, gidrologik sharoitlarning noqulayroq bo'lishi sababli elektr energiyasi ishlab chiqarish hajmining kamayishi bilan bog'liq bo'ldi. Elektr energiyasi ishlab chiqarish hajmi o'tgan yilga nisbatan 21 foizga kamayib, 2024-yildagi rekord darajadagi 8,2 TWhdan 2025-yilda 6,5 TWhgacha tushdi. 2024-yilda suv resurslarining nihoyatda yuqori darajada mavjudligi ijobiy ta'sir ko'rsatgan bo'lsa, 2025-yilda gidrologik sharoitlarning noqulayroq bo'lishi ishlab chiqarish hajmining va natijada rentabellikning pasayishiga olib keldi.

“Temiryo‘linfratuzilma” AJ

Umumiy ma‘lumot

“Temiryo‘linfratuzilma” AJ O‘zbekiston Respublikasining milliy temir yo‘l infratuzilmasi kompaniyasi hisoblanadi. U butun mamlakat bo‘ylab yuk va yo‘lovchi tashuvchi operatorlar foydalanadigan umumiy temir yo‘l infratuzilmasiga egalik qiladi, uni boshqaradi va rivojlantiradi. Uning faoliyat doirasi temir yo‘l ustki tuzilmasi va muhandislik inshootlari, elektr ta‘minoti va elektrlashtirish aktivlari, signalizatsiya va telekommunikatsiya tizimlari hamda lokomotiv xizmatlarini qamrab oladi. “O‘zbekiston Temir Yo‘llari” AJ atrofida shakllangan tarmoq tizimi doirasida ushbu Portfel kompaniyasi O‘zbekistonda faoliyat yurituvchi, shu jumladan, asosiy yuk va yo‘lovchi tashish operatorlari bo‘lgan litsenziyaga ega temir yo‘l korxonalariga infratuzilma va tortish xizmatlarini ko‘rsatadi.

2025-yil 1-oktabr holatiga ko‘ra, milliy temir yo‘l tarmog‘i taxminan 7 500 kilometr yo‘ldan iborat bo‘lib, shundan taxminan 3 800 kilometri elektrlashtirilgan. Ushbu Portfel kompaniyasining balansidagi tortish harakat tarkibi asosiy va manyovr ishlari uchun mo‘ljallangan elektr va dizel turidagi taxminan 460 ta lokomotivni o‘z ichiga olgan bo‘lib, kompaniyada qariyb 35 000 nafar xodim ishlagan. O‘zbekiston temir yo‘l infratuzilmasi tarmog‘i 1 520 millimetrlig keng izli standart asosida qurilgan bo‘lib, optik tolali aloqa magistrali bilan ta‘minlangan strelkalarni markazlashtirish va blokirovka signalizatsiyasi tizimlari bilan jihozlangan.

2026-yilning birinchi yarmida foydaning kamayishi, asosan, operatsion maxsus maqsadli korxona (SPV) bilan birlashish doirasida qarzning bir qismi avvalroq o‘tkazilgani bilan bog‘liq bo‘ldi. Daromadning o‘sishi lokomotiv depolari faoliyatining davom etayotgan konsolidatsiyasini aks ettiradi.

2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, “Temiryo‘linfratuzilma” AJ aksiyadorlar tarkibi quyidagicha edi:

Aksiyadorlar	Egalik qilinadigan aksiyalar ulushi
“O‘zbekiston Temir Yo‘llari” AJ	60.0%
UzNIF	40.0%

Asosiy moliyaviy ko‘rsatkichlar

Million so‘m	2025-yil 1-yarim yilligi (NAS)	2026-yil 1-yarim yilligi (NAS)	O‘zgarish (%)
Daromad	5,809,100.4	7,051,386.0	+21.4
Sof foyda	161,068.5	95,460.5	-40.7

Manba: “Temiryo‘linfratuzilma” AJning Milliy hisob standartlariga (MHS) muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlari. Ushbu davrlar bo‘yicha MHXSga muvofiq tayyorlangan moliyaviy hisobotlar mavjud emas.

4. Moliyaviy ma'lumotlar

4.1. Asosiy moliyaviy va bozor ko'rsatkichlari

Quyidagi jadvalda Jamg'armaning asosiy moliyaviy va bozor ma'lumotlari umumlashtirilgan. Jamg'armaning hisobot valyutasi O'zbek so'mi (UZS) hisoblanadi. AQSh dollaridagi (USD) summalar faqat qulaylik uchun keltirilgan bo'lib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tegishli hisobot sanalarida e'lon qilingan rasmiy valyuta kurslari asosida qayta hisoblangan.

	Izoh	2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr	2025-yil 31-dekabrda yakunlangan yil
NAV (mlrd UZS)	a	31,670	29,862
Bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAV (UZS)		6.2659	5.9082*
NAV (USD)		2,625,812,831	2,483,219,920
Bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAV (USD)		0.0005	0.0001
NAV bo'yicha umumiy daromadlilik (UZS)	b	6.05%	n/a
GDR narxi (USD)	c	31.60	n/a
Aksiya narxi (UZS)	c	5.65	n/a
GDR narxining umumiy daromadlilik - IPO taklif narxidan	d	26.40%	n/a
GDR narxi - yuqori (USD)	e	32.40	n/a
GDR narxi - past (USD)	e	27.50	n/a
Aksiya narxining umumiy daromadlilik - IPO taklif narxidan	d	21.51%	n/a
Aksiya narxi - yuqori (UZS)	e	5.80	n/a
Aksiya narxi - past (UZS)	e	5.46	n/a
GDR narxining NAVga nisbatan diskonti	f	(5.99%)	n/a
Aksiya narxining NAVga nisbatan diskonti	f	(9.83%)	n/a

Manba: Franklin Templeton, LSE va "Toshkent" RFB

* Taqqoslash maqsadida, 2025-yil 31-dekabr holatidagi bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAV 2026-yil aprel oyida yakunlangan aksiyalarni beshtaga birlashtirish operatsiyasini xuddi shu sanada amalga oshirilgandek aks ettirish uchun retrospektiv tarzda tuzatilgan. Aksiyalarni birlashtirish Jamg'armaning umumiy NAVga ta'sir ko'rsatmagan.

Izohlar:

- MHXS Buxgalteriya hisobi qoidalari asosida tayyorlangan.
- Bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAV bo'yicha umumiy daromadlilik 2025-yil 31-dekabrda boshlab O'zbek so'mida hisoblanadi va rasmiy NAV e'lon qilingan barcha oraliq

davrlar bo'yicha umumiy daromadlilikni geometrik bog'lash orqali aniqlanadi. Har bir alohida davr daromadliliği davr oxiridagi bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAVga davr mobaynida amalga oshirilgan har qanday naqd pul taqsimotini qo'shish va olingan summani davr boshidagi rasmiy bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAVga bo'lish orqali hisoblanadi. Olingan alohida davrlar bo'yicha umumiy daromadlilik ko'rsatkichlari geometrik usulda bog'lanib, umumiy daromadlilik aniqlanadi.

c. GDR narxi va aksiya narxi mos ravishda LSE va "Toshkent" RFBda 2026-yil 30-iyun holatidagi kotirovka qilingan yopilish narxlaridir.

d. Aksiya narxining umumiy daromadliliği va GDR narxining umumiy daromadliliği 2026-yil 30-iyungacha bo'lgan davr uchun mos ravishda har bir aksiya uchun 4,65 so'm va har bir GDR uchun 25,00 AQSh dollari miqdoridagi IPO taklif narxlaridan boshlab hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkichlar bo'yicha hisoblashning boshlang'ich sanasi 2026-yil 12-may hisoblanadi. "Toshkent" RFBda aksiyalar va London fond birjasida GDRlar bilan savdo 2026-yil 18-mayda boshlangan.

e. Bozorning yuqori va past narxlari 2026-yil 18-maydagi savdolar boshlanishidan 2026-yil 30-iyungacha qayd etilgan eng yuqori va eng past yopilish narxlarini ifodalaydi.

f. Aksiya narxining NAVga nisbatan diskonti 2026-yil 30-iyun holatidagi yopilish aksiya narxini shu sanadagi bir aksiyaga to'g'ri keladigan NAV bilan taqqoslash orqali hisoblanadi. GDR narxining NAVga nisbatan diskonti 2026-yil 30-iyun holatidagi yopilish GDR narxini shu sanadagi bir GDRga to'g'ri keladigan NAV bilan taqqoslash orqali, har bir GDRga to'g'ri keladigan aksiyalar soni va hisobot sanasidagi tegishli valyuta kursi asosida hisoblanadi.

4.2. Moliyaviy hisobotlar tahlili

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun MHXS 34 "Oraliq moliyaviy hisobot"ga muvofiq tayyorlangan qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar ushbu hisobotning 1-ilovasida to'liq keltirilgan.

Ushbu bo'limda 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun Jamg'armaning moliyaviy holati va faoliyat natijalari haqida umumiy ma'lumot beriladi hamda 1-ilovadagi qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar bilan birgalikda o'qilishi lozim. Tahlilda hisobot davrida yuz bergan asosiy o'zgarishlar keltirilgan, batafsil ma'lumot uchun 1-ilova "Qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar"ning tegishli bo'limiga qarang.

Ushbu yarim yillik hisobot va 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar Jamg'armaning moliyaviy auditori tomonidan auditdan o'tkazilmagan yoki ko'rib chiqilmagan.

Umumiy daromadlar to'g'risidagi hisobot (auditdan o'tkazilmagan)

	million so'm		million AQSh dollari	
	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatida hisobga olinadigan ulushli investitsiyalardan olingan sof realizatsiya qilinmagan foyda	2,174,813	-	180	-
Yalpi dividend daromadi	340,995	55,366	28	4
Sof operatsion daromad	2,515,808	55,366	208	4
Operatsion xarajatlar	(158,864)	(40)	(13)	-
Jami operatsion xarajatlar	(158,864)	(40)	(13)	-
Daromad solig'i to'langunga qadar foyda	2,356,944	55,326	195	4
Daromad solig'i xarajati	(300,295)	(2,769)	(25)	-
Davr uchun foyda	2,056,649	52,557	170	4
Boshqa umumiy daromad	-	-	-	-
Davr uchun jami umumiy daromad	2,056,649	52,557	170	4

* AQSh dollaridagi summalar faqat qulaylik uchun keltirilgan bo'lib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan 2026-yil 30-iyun holatiga e'lon qilingan 1,00 AQSh dollari uchun 12 060,84 so'm va 2025-yil 30-iyun holatiga 1,00 AQSh dollari uchun 12 654,13 so'm miqdoridagi rasmiy valyuta kurslari asosida qayta hisoblangan.

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun Jamg'arma 2 056 649 mln so'm miqdorida sof foyda qayd etdi, 2025-yilning tegishli davrida esa ushbu ko'rsatkich 52 557 mln so'mni tashkil etgan. Natijaga asosan 2 174 813 mln so'm miqdoridagi sof realizatsiya qilinmagan foyda ta'sir ko'rsatgan bo'lib, bu yarim yillik baholash natijasida investitsiya portfelining haqqoniy qiymati oshishi, shuningdek, davr mobaynida yakunlangan portfelni qayta tashkil etish operatsiyasi ta'sirini aks ettiradi.

Ijobiy baholash o'zgarishlari asosan "O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ, "O'zbektelekom" AJ, "Issiqlik elektr stansiyalari" AJ, "SQB" ATB va "Hududiy elektr tarmoqlari" AJda qayd etilgan bo'lib, ular operatsion faoliyat ko'rsatkichlarining yaxshilanishi, tartibga solish sohasidagi o'zgarishlar va yangilangan baholash taxminlarini aks ettiradi.

Jamg'arma, shuningdek, "Issiqlik elektr stansiyalari" AJ, "O'zbekiston Respublika tovar-xomashyo birjasi" AJ va "O'zbektelekom" AJdan 340 995 mln so'm miqdorida **yalpi dividend daromadini** tan oldi.

Operatsion xarajatlar 158 864 mln so'mni tashkil etdi, shundan **FTAM boshqaruv to'lovlari** 150 607 mln so'mni tashkil etib, Jamg'armaning operatsion xarajatlarning asosiy qismini tashkil qildi.

Kechiktirilgan soliq xarajatining asosiy qismi (322 702 mln so'm) portfel investitsiyalarining balans qiymati va soliq bazasi o'rtasida yuzaga keladigan vaqtinchalik farqlar natijasidir. Ushbu xarajat davr mobaynida avvalgi davrlardan ko'chirilgan soliq zarariga va majburiyatlar bilan bog'liq chegiriladigan vaqtinchalik farqlarga nisbatan 22 407 mln so'm miqdorida kechiktirilgan soliq aktivlari tan olinishi hisobiga qisman qoplandi.

Moliyaviy holat to'g'risidagi hisobot

	million so'm		* million AQSh dollari	
	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)	2025-yil 31-dekabr (auditdan o'tkazilgan)	2026-yil 30-iyun (auditdan o'tkazilmagan)	2025-yil 31-dekabr (auditdan o'tkazilgan)
Pul mablag'lari va pul mablag'lari ekvivalentlari	118,246	32,730	10	3
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatida aks ettiriladigan ulushli investitsiyalar	32,046,822	30,120,689	2,657	2,505
Olinadigan dividendlar	260,735	128,374	22	11
Boshqa aktivlar	32,704	4,748	3	-
Jami aktivlar	32,458,507	30,286,541	2,691	2,519
Boshqa kreditorlik qarzlar	269,845	206,144	22	17
Kechiktirilgan soliq	519,153	218,858	43	18
Jami majburiyatlar	788,998	425,002	65	35
Ustav kapitali	25,271,313	27,886,660	2,095	2,319
Jamiyat tasarrufidagi aksiyalar	-	(2,615,347)	-	(217)
Aksiyalar bo'yicha qo'shimcha kapital zaxirasi	2,938,397	3,187,076	244	265
Taqsimlanmagan foyda	3,459,799	1,403,150	287	117
Jami kapital	31,669,509	29,861,539	2,626	2,484
Jami majburiyatlar va kapital	32,458,507	30,286,541	2,691	2,519

*AQSh dollari bo'yicha summalar faqat ma'lumot uchun keltirilgan bo'lib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan e'lon qilingan rasmiy valyuta kurslari asosida qayta hisoblangan: 2026-yil 30-iyun holatiga 1,00 AQSh dollari uchun 12 060,84 so'm va 2025-yil 31-dekabr holatiga 1,00 AQSh dollari uchun 12 025,33 so'm.

2026-yil 30-iyun holatiga Jamg'armaning jami aktivlari 32 458 507 mln so'mni tashkil etdi, 2025-yil 31-dekabr holatida esa 30 286 541 mln so'mni tashkil etgan. O'sish, asosan, hisobot davrida amalga oshirilgan portfelni qayta tashkil etish ta'siri hisobga olingan holda, yarim yillik baholash natijasida investitsiya portfelining haqqoniy qiymati oshishi bilan bog'liq.

Jamg'armaning pul mablag'lari va pul mablag'lari ekvivalentlari 118 246 mln so'mgacha oshdi. 2026-yil 30-iyun holatiga olinadigan dividendlar 260 735 mln so'mni tashkil etdi. Ushbu summa hisobot davrida e'lon qilingan dividendlar bo'yicha 224 060 mln so'mni hamda oldingi davrlarda e'lon qilingan dividendlar bo'yicha 36 675 mln so'mni o'z ichiga oladi. Batafsil ma'lumot *3.2-bo'lim, "Portfelga oid asosiy o'zgarishlar"*da keltirilgan.

Jami majburiyatlar 788 998 mln so'mgacha oshdi, bu, asosan, investitsiya portfelida tan olingan realizatsiya qilinmagan foyda bilan bog'liq kechiktirilgan soliq majburiyatlarining oshishi hisobiga yuz berdi.

Jami kapital 29 861 539 mln so'mdan 31 669 509 mln so'mgacha oshdi. Bu, asosan, 2026-yilning birinchi yarmida olingan 2 056 649 mln so'mlik foyda natijasida yuz berdi.

Ustav kapitali, Jamiyat tasarrufidagi aksiyalar va aksiyalar bo'yicha qo'shimcha kapital zaxirasidagi o'zgarishlar 2026-yil fevral oyida yakunlangan aksiyalarni bekor qilish jarayoni hamda hisobot davrida amalga oshirilgan portfelni qayta tashkil etish natijalarini aks ettirdi.

Bog'liq tomonlar bilan operatsiyalar

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida bog'liq tomonlar bilan operatsiyalar odatiy xo'jalik faoliyati doirasida amalga oshirildi. Batafsil ma'lumot *1-ilova, "Qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar"*da keltirilgan.

5. Keyingi voqealar

• RAB asosidagi energetika tariflarini tartibga solish tizimini joriy etish

Hisobot sanasidan keyin O'zbekistonda tartibga solinadigan elektr energiyasi va tabiiy gaz tariflarini isloh qilishning navbatdagi bosqichi amalga oshirildi. Tariflarni tartibga solish tizimi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 15-iyundagi 337-son qarori bilan tartibga solinadi. Mazkur qaror 2035-yilgacha yoqilg'i-energetika sohasidagi tarif siyosatining asosiy yo'nalishlarini belgilagan, elektr energiyasi va tabiiy gaz tariflarini shakllantirishni tartibga soluvchi nizomlarni tasdiqlagan hamda Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Idoralararo tarif komissiyasini tashkil etgan.

2026-yil 15-iyulda Idoralararo tarif komissiyasi elektr energiyasini ishlab chiqarish, uzatish, taqsimlash va yetkazib berish, shuningdek, tabiiy gazni tashish va yetkazib berish xizmatlari bo'yicha qayta ko'rib chiqilgan tartibga solinadigan tariflarni tasdiqladi. Qayta ko'rib chiqilgan tariflar 2026-yil 1-avgustdan kuchga kirdi va O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan 2026-yil 7-avgustda ommaviy ravishda e'lon qilindi. Mazkur tariflar energetika sektoridagi tartibga solinadigan subyektlar o'rtasidagi moliyaviy hisob-kitoblarga nisbatan qo'llanadi va uy xo'jaliklari, korxonalar yoki boshqa yakuniy iste'molchilar uchun amal qiladigan elektr energiyasi yoki tabiiy gaz tariflarini o'zgartirmaydi.

Yangi tarif tizimini bosqichma-bosqich joriy etish doirasida tasdiqlangan o'zgarishlar elektr energiyasini ishlab chiqarish uchun taxminan 8%, elektr energiyasini uzatish uchun 18%, elektr energiyasini taqsimlash uchun 4% va tabiiy gazni taqsimlash uchun 28% ni tashkil etdi.

Bu ko'rsatkichlar O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan 2026-yil 29-aprelda e'lon qilingan dastlabki o'sishlar – mos ravishda taxminan 9%, 30%, 10% va 23% – bilan taqqoslanadi. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi farqlar O'zbekistonning davlat tariflarini tartibga solishning yangi tizimiga bosqichma-bosqich o'tishi va keyingi tarif o'zgarishlarini davlat budjeti sikliga muvofiqlashtirish bo'yicha sa'y-harakatlar bilan bog'liqligini ma'lum qildi. Keyingi tariflarni qayta ko'rib chiqish 2027-yilning birinchi yarmida rejalashtirilgan.

Qo'shilgan qiymat solig'ini hisobga olgan holda, komissiya tabiiy gaz bilan bog'liq quyidagi tariflarni belgiladi. UzGasTrade kompaniyasidan "Hududgazta'minot" AJga yetkazib beriladigan gaz narxi 1 000 kub metr uchun 1,39 mln so'm (116,31 AQSh dollari), UzGasTrade kompaniyasidan Uztransgazga yetkazib beriladigan gaz narxi esa 1 000 kub metr uchun 1,6 mln so'm (133,88 AQSh dollari) etib belgilandi. Uztransgazning tashish xizmati 1 000 kub metr uchun 195 000 so'm (16,32 AQSh dollari), "Hududgazta'minot" AJning tashish xizmati esa 1 000 kub metr uchun 240 000 so'm (20,08 AQSh dollari) etib belgilandi.

Yangi tarif metodologiyasi O'zbekistonning RAB metodologiyasiga asoslangan tariflarni belgilash tizimiga bosqichma-bosqich o'tishining bir qismi bo'lib, unga ko'ra tartibga solinadigan tariflarda tartibga solinadigan aktivlarning qiymati, iqtisodiy jihatdan asoslangan operatsion xarajatlar va investitsiya talablari hisobga olinadi. Tasdiqlangan tariflar Jamg'armaning 2026-yil 30-iyundagi baholash sanasidan keyin kuchga kirgan. Qayta ko'rib chiqilgan tarif tizimining tegishli Portfel kompaniyalariga har qanday ta'siri Jamg'armaning amaldagi baholash tizimiga muvofiq keyingi baholashlarda hisobga olinadi.

• **Aksiyadorlarning navbatdan tashqari umumiy yig'ilishini chaqirish**

Hisobot sanasidan keyin, 2026-yil 13-avgustda Kuzatuv kengashi Jamg'armaning Aksiyadorlarning navbatdan tashqari umumiy yig'ilishini ("Yig'ilish") chaqirish to'g'risida qaror qabul qildi. Yig'ilish 2026-yil 16-sentabrda gibrid formatda, ya'ni shaxsan ishtirok etish hamda eVOTE elektron platformasi orqali masofadan turib ishtirok etish imkoniyati bilan o'tkaziladi. Yig'ilish to'g'risidagi bildirishnoma va aksiyadorlarga taqdim etiladigan tegishli materiallar 2026-yil 17-avgustda e'lon qilindi.

Kun tartibining asosiy masalalari quyidagilardan iborat:

- Jamg'armaning Kuzatuv kengashi mustaqil a'zosi etib janob Hugh van Cutsemni saylash;
- Jamg'armaning Kuzatuv kengashi mustaqil a'zolariga haq to'lash va xarajatlarni qoplash to'g'risidagi nizomni tasdiqlash;
- janob Hugh van Cutsemning Jamg'armaning Kuzatuv kengashining mustaqil a'zosi sifatidagi aniq mukofot puli, xarajatlarni qoplash va shartnomaning muhim shartlarini tasdiqlash hamda tegishli shartnomani imzolashga vakolat berish.

Kun tartibiga, shuningdek, Yig'ilish kotibini tayinlash va Sanoq komissiyasi tarkibiga oid protsessual qarorlar ham kiritilgan. Yig'ilish to'g'risidagi to'liq bildirishnoma, taklif

etilayotgan qarorlar, tushuntirish materiallari va ovoz berish hujjatlari Jamg'armaning veb-saytida mavjud.

- **UzNIFning "O'zbekgidroenergo" AJdagi aksiyadorlik ulushi**

2026-yil 30-iyun holatiga, "O'zbekgidroenergo" AJ tomonidan qo'shimcha aksiyalar chiqarilgandan so'ng, UzNIFning mazkur Portfel kompaniyasidagi ulushi 37 foizni tashkil etdi. Hisobot sanasidan keyin va ushbu hisobot e'lon qilinishidan oldin UzNIFning ulushi 40 foizgacha qaytdi.

Jamg'armaning 2026-yil 30-iyun holatiga "O'zbekgidroenergo" AJga kiritgan investitsiyasining balans qiymati hisobot sanasida qo'llanilgan baholash va buxgalteriya hisobidagi aks ettirish tartibiga muvofiq qolmoqda.

- **"Temiryo'linfratuzilma" AJda yangi moliya direktorining tayinlanishi**

2026-yil 11-avgustda "Temiryo'linfratuzilma" AJ Kuzatuv kengashi yangi Moliya direktorini tayinlashni ma'qulladi. Yangi tayinlangan shaxs o'z vazifalarini 2026-yil sentabr oyi boshida bajarishga kirishishi kutilmoqda.

Imzo:

Marius-Vasile Dan

"Franklin Templeton Asset Management" MChJ XK bosh direktori, "O'zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg'armasi" AJning ishonchli boshqaruvchisi

Sana: 2026-yil 28-avgust

Toshkent, O'zbekiston

Aloqa uchun ma'lumotlar

Manzil:	O'zbekiston, Toshkent shahri, Buyuk Turon MFY, Shahrizabz ko'chasi, 2-uy
Veb-sayt:	https://www.uznif.com
E-pochta:	uznif@franklintempleton.com uznif_IR@franklintempleton.com
Telefon:	+998 99 433 0880

1-ILOVA



“O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ (UzNIF)

2026-YIL 30-IYUNDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN AUDITDAN O‘TKAZILMAGAN ORALIQ QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLAR

IFRS® Buxgalteriya hisobi standartlari va IAS 34 “Oraliq moliyaviy hisobot”ga muvofiq
tayyorlangan

Mundarija

Umumiy daromadlar to‘g‘risidagi qisqartirilgan hisobot.	1
Moliyaviy holat to‘g‘risidagi qisqartirilgan hisobot.	2
Aksiyadorlar kapitalidagi o‘zgarishlar to‘g‘risidagi qisqartirilgan hisobot.	4
Pul mablag‘lari harakati to‘g‘risidagi qisqartirilgan hisobot.	6
Qisqartirilgan moliyaviy hisobotlarga izohlar.	7

2026-YIL 30-IYUNDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN UMUMIY DAROMADLAR TO‘G‘RISIDAGI QISQARTIRILGAN HISOBOT

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda keltirilgan)

		Olti oylik davr uchun	
	<i>Izoh</i>	30 iyun 2026-yil	30 iyun 2025-yil
Haqqoniy qiymati foyda yoki zarar orqali aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalardan realizatsiya qilinmagan sof foyda	5	2,174,813	-
Yalpi dividend daromadi	6	340,995	55,366
Sof operatsion daromad		2,515,808	55,366
Operatsion xarajatlar	7	(158,864)	(40)
Jami operatsion xarajatlar		(158,864)	(40)
Daromad solig‘i to‘langunga qadar foyda		2,356,944	55,326
Daromad solig‘i bo‘yicha xarajat	8	(300,295)	(2,769)
Davr uchun foyda		2,056,649	52,557
Boshqa umumiy daromad		-	-
Davr uchun jami umumiy daromad		2,056,649	52,557
Aksiyaga to‘g‘ri keladigan bazaviy va suyultirilgan foyda (bir aksiyaga so‘mda)	10	0.4069	0.0424

Marius-Vasile Dan

“Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK Bosh direktori, “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ishonchli boshqaruvchisi

Sana: 2026-yil 28-avgust

Toshkent, O‘zbekiston

6 – 56 betlarda keltirilgan izohlar ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarning ajralmas qismi hisoblanadi.

**2026-YIL 30-IYUN HOLATIGA MOLIVAVIY HOLAT TO‘G‘RISIDAGI
QISQARTIRILGAN HISOBOT**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

	<i>Izoh</i>	30 iyun 2026-yil	31 dekabr 2025-yil
Aktivlar			
Pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlari		118,246	32,730
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari	11	32,046,822	30,120,689
Olinishi lozim bo‘lgan dividendlar	15	260,735	128,374
Boshqa aktivlar		32,704	4,748
Jami aktivlar		32,458,507	30,286,541
Majburiyatlar			
Boshqa kreditorlik qarzlari	12	269,845	206,144
Kechiktirilgan soliq	9	519,153	218,858
Jami majburiyatlar		788,998	425,002
Kapital			
Ustav kapitali	13(a)	25,271,313	27,886,660
Jamg‘arma tasarrufidagi aksiyalar		-	(2,615,347)
Aksiya mukofoti zaxirasi	13(b)	2,938,397	3,187,076
Taqsimlanmagan foyda		3,459,799	1,403,150
Jami kapital		31,669,509	29,861,539
Jami majburiyatlar va kapital		32,458,507	30,286,541

Marius-Vasile Dan

“Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK Bosh direktori, “O‘zbekiston
Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ishonchli boshqaruvchisi

Sana: 2026-yil 28-avgust Toshkent, O‘zbekiston

6 – 56 betlarda keltirilgan izohlar ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarning ajralmas qismi
hisoblanadi

2026-YIL 30-IYUNDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN AKSIYADORLAR KAPITALIDAGI O‘ZGARISHLAR TO‘G‘RISIDAGI QISQARTIRILGAN HISOBOT

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

	<i>Izoh</i>	Ustav kapitali	Aksiya mukofoti zaxirasi	Taqsimlanmagan foyda	Jami kapital
2025-yil 1-yanvar holatiga qoldiq		-	-	-	-
Davr uchun umumiy daromad					
Davr foydasi		-	-	52,557	52,557
Boshqa umumiy daromad		-	-	-	-
Davr uchun jami umumiy daromad		-	-	52,557	52,557
Aksiyador bilan kapitalda bevosita aks ettirilgan operatsiyalar					
Aksiyadorning natura shaklidagi hissasi	13	21,358,890	3,541,230	-	24,900,120
Aksiyador bilan kapitalda bevosita aks ettirilgan operatsiyalarning jami		21,358,890	3,541,230	-	24,900,120
2025-yil 30-iyun holatiga qoldiq		21,358,890	3,541,230	52,557	24,952,677

Marius-Vasile Dan

“Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK Bosh direktori, “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ishonchli boshqaruvchisi Sana: 2026-yil 28-avgust

Toshkent, O‘zbekiston

6 – 56 betlarda keltirilgan izohlar ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarning ajralmas qismi hisoblanadi.

2026-YIL 30-IYUNDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN AKSIYADORLAR KAPITALIDAGI O‘ZGARISHLAR TO‘G‘RISIDAGI QISQARTIRILGAN HISOBOT

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

	<i>Izoh</i>	Ustav kapitali	Aksiya mukofoti zaxirasi	Taqsimlanmagan foyda	Jami kapital
2025-yil 1-yanvar holatiga qoldiq		-	-	-	-
Davr uchun umumiy daromad					
Davr foydasi		-	-	52,557	52,557
Boshqa umumiy daromad		-	-	-	-
Davr uchun jami umumiy daromad		-	-	52,557	52,557
Aksiyador bilan kapitalda bevosita aks ettirilgan operatsiyalar					
Aksiyadorning natura shaklidagi hissasi	13	21,358,890	3,541,230	-	24,900,120
Aksiyador bilan kapitalda bevosita aks ettirilgan operatsiyalarning jami		21,358,890	3,541,230	-	24,900,120
2025-yil 30-iyun holatiga qoldiq		21,358,890	3,541,230	52,557	24,952,677

Marius-Vasile Dan

“Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK Bosh direktori, “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ishonchli boshqaruvchisi Sana: 2026-yil 28-avgust

Toshkent, O‘zbekiston

6 – 56 betlarda keltirilgan izohlar ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarning ajralmas qismi hisoblanadi.

**2026-YIL 30-IYUNDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN
PUL MABLAG‘LARI HARAKATI TO‘G‘RISIDAGI QISQARTIRILGAN HISOBOT**
(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

Olti oylik davr uchun
30 iyun 2026-yil 30 iyun 2025-yil

Operatsion faoliyatdan pul mablag‘lari harakati		
Olingan dividendlar (soliq chegirilgandan so‘ng)	208,635	-
Yetkazib beruvchilar va boshqa soliqlarga to‘langan mablag‘lar	(123,119)	-
Operatsion faoliyatdan sof pul mablag‘lari harakati	85,516	-
Investitsiya faoliyatidan sof pul mablag‘lari harakati	-	-
Moliyalashtirish faoliyatidan sof pul mablag‘lari harakati	-	-
Pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlarining sof ko‘payishi	85,516	-
Davr boshidagi pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlari	32,730	-
Davr oxiridagi pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlari	118,246	-

Davr mobaynida foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda o‘lchanadigan kapital qo‘yilmalaridagi, shu jumladan haqqoniy qiymatni qayta baholash va naqd pulsiz portfelni almashtirish operatsiyasidagi o‘zgarishlar pul mablag‘lari harakatiga olib kelmagan. 4-izohdagi 3-darajali yarashtirishga qarang.

Marius-Vasile Dan

“Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK Bosh direktori, “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi” AJ ishonchli boshqaruvchisi Sana: 2026-yil 28-avgust
Toshkent, O‘zbekiston

6 – 56 betlarda keltirilgan izohlar ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarning ajralmas qismi hisoblanadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

1. Umumiy ma’lumot

O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasi (“UzNIF” yoki “Jamg‘arma”) O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2024-yil 27-avgustdagi 303-sonli “O‘zbekiston Respublikasi milliy investitsiya jamg‘armasini tashkil etish to‘g‘risida”gi qaroriga muvofiq tashkil etilgan. Jamg‘arma 2024-yil 24-dekabrda yuridik shaxs sifatida rasman ro‘yxatdan o‘tkazilgan.

Jamg‘arma faoliyat muddati cheklanmagan aksiyadorlik jamiyati shaklida tashkil etilgan. U O‘zbekiston Respublikasining “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni va boshqa tegishli milliy qonunchilik hujjatlariga muvofiq faoliyat yuritadi. Jamg‘armaning Ustaviga muvofiq asosiy faoliyati tanlab olingan davlat korxonalaridagi ozchilik ulushlarini o‘z ichiga olgan portfelni boshqarish va ma‘muriy boshqarishdan iborat (11-izohga qarang, Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari).

Jamg‘armaning ro‘yxatdan o‘tgan ofisi O‘zbekiston Respublikasi, Toshkent shahri, Yunusobod tumani, Shahrisabz ko‘chasi, 2-uy, Buyuk Turon MFY manzilida joylashgan.

Kuzatuv kengashi Jamg‘armaning asosiy boshqaruv organi hisoblanadi. 2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, Kengash O‘zbekiston Respublikasining yuqori martabali davlat mansabdor shaxslaridan iborat to‘rt nafar a‘zodan tashkil topgan.

2025-yil 26-yanvarda imzolangan Boshqaruv shartnomasiga muvofiq, “Franklin Templeton Asset Management” MChJ XK (“FTAM”) Jamg‘armaning ishonchli boshqaruvchisi (“Jamg‘arma boshqaruvchisi”) etib tayinlangan. FTAM 2025-yil 1-maydan boshlab dastlabki besh yillik muddatga, bir yilga uzaytirish imkoniyati bilan boshqaruv vazifalarini rasman amalga oshira boshlagan.

2026-yil 18-mayda Jamg‘arma o‘zining dastlabki ommaviy taklifini (“IPO”) yakunladi, natijada Jamg‘arma qimmatli qog‘ozlari “Toshkent” Respublika fond birjasida va London fond birjasida savdoga chiqarila boshlandi. IPO Jamg‘arma aksiyadorlari bazasini kengaytirdi va Jamg‘arma qimmatli qog‘ozlarining ommaviy erkin muomaladagi ulushini oshirdi. IPOdan so‘ng O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi Jamg‘armaning aksiyalariga egalik qiluvchi asosiy aksiyador bo‘lib qolgan va Jamg‘arma aksiyalarining 64,55 foiziga egalik qilgan.

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar auditdan o‘tkazilmagan.

30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

2. Tayyorlash asoslari

(a) Muvofiqlik to‘g‘risidagi bayonot

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar Xalqaro buxgalteriya hisobi standarti IAS 34 “Oraliq moliyaviy hisobot”ga muvofiq tayyorlangan.

Qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga (“IFRS Buxgalteriya hisobi standartlari”) muvofiq tayyorlanadigan to‘liq yillik moliyaviy hisobotlar to‘plami uchun talab etiladigan barcha ma‘lumotlar va izohlarni o‘z ichiga olmaydi va shu sababli Jamg‘armaning 2025-yil 31-dekabrda yakunlangan yil uchun yillik moliyaviy hisobotlari bilan birgalikda o‘qilishi lozim.

IFRS 10 ga muvofiq, Jamg‘arma Investitsiya subyekti ta’rifiga mos kelishda davom etayotganini aniqlagan. Jamg‘armaning asosiy biznes maqsadi mablag‘larni faqat kapital qiymatining oshishi va investitsiya daromadini olish maqsadida investitsiya qilishdan iborat bo‘lib qolmoqda va u o‘z investitsiyalarining deyarli barchasi samaradorligini haqqoniy qiymat asosida o‘lchaydi va baholaydi, shu sababli konsolidatsiyadan ozod qilish qoidasini qo‘llaydi.

2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, Jamg‘arma 13 ta portfel kompaniyasida 25 foizdan 40 foizgacha bo‘lgan ozchilik ulushlariga ega bo‘lib, ular “Ahamiyatli ta’sir”ni tashkil etadi va IAS 28 “Assotsiatsiyalangan tashkilotlar va qo‘shma korxonalaridagi investitsiyalar” (IAS 28) doirasiga kiradi. UzNIF ushbu ahamiyatli ulushlarga ega bo‘lsa-da, UzNIFning huquqlari asosan himoya xususiyatiga ega bo‘lib, u tashabbus ko‘rsatish yoki harakatni majburlash bo‘yicha mazmunan asosli huquqqa ega emas. Biznes-rejalar, budjetlarni tasdiqlash va asosiy boshqaruv xodimlarini tayinlash kabi tegishli faoliyatlar aksariyat davlat aksiyadorlari yoki boshqa asosiy manfaatdor tomonlar tomonidan boshqarilishda davom etmoqda. Jamg‘armaning huquqlari asosan himoya xususiyatiga ega bo‘lib, masalan, korporativ tuzilmadagi fundamental o‘zgarishlarga nisbatan veto huquqini o‘z ichiga oladi, biroq bunday huquqlar kundalik strategik operatsiyalarni bir tomonlama boshqarish vakolatini bermaydi. IAS 28.18-bandida nazarda tutilgan istisnoga muvofiq, Jamg‘arma assotsiatsiyalangan tashkilotlardagi investitsiyalarini kapitaldagi ulush usulini qo‘llash o‘rniga, IFRS 9 ga muvofiq foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda (FVTPL) o‘lchashni tanladi. Ushbu tanlov Jamg‘armaning investitsiya subyekti sifatidagi maqomiga mos keladi hamda Jamg‘armaning haqqoniy qiymatga asoslangan samaradorlik modelini va kapital qiymatining oshishi, dividendlar hamda IPO va xususiy joylashtirishlar kabi rejalashtirilgan chiqish hodisalari orqali daromad olish strategiyasini aks ettiradi.

(b) O‘lchash asosi

Ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar Jamg‘arma aktivlarining asosiy qismi (foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari) uchun haqqoniy qiymat asosida, moliyaviy hisobotlarga kiritilgan qolgan moddalar uchun esa tarixiy qiymat yoki amortizatsiyalangan qiymat asosida tayyorlangan.

(c) Funktsional va taqdimot valyutasi

Ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar Jamg‘armaning funktsional va taqdimot valyutasi bo‘lgan O‘zbekiston so‘mida (UZS) tayyorlangan va taqdim etilgan. UZSda taqdim etilgan barcha moliyaviy ma‘lumotlar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, eng yaqin milliongacha yaxlitlangan.

(d) Faoliyatning uzluksizligi

Ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar faoliyatning uzluksizligi asosida tayyorlangan bo‘lib, bu Jamg‘arma yaqin kelajakda o‘z faoliyatini davom ettirishi hamda odatdagi xo‘jalik faoliyati doirasida o‘z aktivlarini realizatsiya qilish va majburiyatlarini bajarish imkoniyatiga ega bo‘lishini nazarda tutadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

2. Tayyorlash asoslari (davomi)

(d) Faoliyatning uzluksizligi (davomi)

Rahbariyatning faoliyatning uzluksizligi to‘g‘risidagi baholashi, asosan, portfel kompaniyalaridan olinishi prognoz qilinayotgan dividend daromadlariga asoslanadi. Bundan tashqari, ayrim portfel kompaniyalarining ehtimoliy IPOlaridan kelib chiqadigan likvidlik hodisalaridan Jamg‘arma manfaat ko‘rishi mumkin. IPO operatsiyalarining muddati va amalga oshirilishi borasida noaniqlik mavjud bo‘lsa-da, kutilayotgan dividend daromadlari kelgusidagi IPOlardan olinishi mumkin bo‘lgan qo‘shimcha tushumlar bilan birgalikda Rahbariyatning Jamg‘arma yaqin kelajakda faoliyatini uzluksiz davom ettirish uchun yetarli resurslarga ega degan xulosasini qo‘llab-quvvatlaydi.

Shunga ko‘ra, ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar faoliyatning uzluksizligi asosida tayyorlangan.

(e) Xorijiy valyuta

Xorijiy valyutadagi operatsiyalar Jamg‘armaning funksional valyutasiga operatsiyalar amalga oshirilgan sanadagi amaldagi valyuta kurslari bo‘yicha o‘tkaziladi. Hisobot sanasida xorijiy valyutada ifodalangan monetar aktivlar va majburiyatlar ushbu sanadagi amaldagi valyuta kursi bo‘yicha funksional valyutaga o‘tkaziladi. Xorijiy valyutada ifodalangan va haqqoniy qiymatda o‘lchanadigan nomonetar aktivlar va majburiyatlar operatsiya amalga oshirilgan sanadagi amaldagi valyuta kursi bo‘yicha funksional valyutaga o‘tkaziladi va keyinchalik qayta o‘lchanmaydi. Xorijiy valyutada tarixiy qiymatda o‘lchanadigan nomonetar moddalar qayta hisoblanmaydi.

2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, xorijiy valyutada ifodalangan muhim aktivlar yoki majburiyatlar mavjud emas edi.

(f) Baholashlardan foydalanish

IAS 34 ga muvofiq ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarni tayyorlash rahbariyatdan aktivlar, majburiyatlar, daromadlar va xarajatlarning hisobotda aks ettirilgan summalariga ta’sir qiladigan mulohazalar, baholashlar va taxminlarni amalga oshirishni talab qiladi. Baholashlar va ularga asos bo‘lgan taxminlar muntazam ravishda qayta ko‘rib chiqiladi.

Hisob siyosatini qo‘llashda qo‘llanilgan ma’lumotlar va muhim mulohazalar hamda kelajakka oid asosiy taxminlar bo‘yicha kelgusi moliyaviy yil davomida aktivlar va majburiyatlarning balans qiymatlariga jiddiy tuzatishlar kiritilishiga olib kelishi mumkin bo‘lgan muhim xavf mavjud bo‘lgan ma’lumotlar quyidagi izohlarda keltirilgan:

4-izoh – Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (tasniflash va haqqoniy qiymatni o‘lchash);

8-izoh – Foyda solig‘i;

9-izoh – Kechiktirilgan soliq;

11-izoh – Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari (baholash usullari va bozorda kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari).

Jamg‘arma o‘z ulushlari va boshqa tegishli aktivlar hamda majburiyatlarini baholash bilan bog‘liq buxgalteriya baholashlarini ishlab chiqishda o‘lchash usullaridan foydalanadi. Buning sababi ushbu moddalarni bevosita kuzatish mumkin bo‘lmagan va buning o‘rniga baholanishi lozim bo‘lgan pul summalarida o‘lchash zaruratidir. Bunda baholash ma’lumotlari bozorda bevosita kuzatilmaydigan holatlarda baholash noaniqligining ma’lum darajasi mavjud bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

3. Muhim hisob siyosatlari

Ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarni tayyorlashda qo‘llanilgan hisob siyosatlari 2025-yil 31-dekabrda yakunlangan davr uchun Jamg‘armaning yillik moliyaviy hisobotlarini tayyorlashda qo‘llanilgan hisob siyosatlariga mos keladi va taqdim etilgan barcha davrlarga izchil ravishda qo‘llanilgan.

Ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlar 2025-yil 31-dekabrda yakunlangan davr uchun Jamg‘armaning yillik moliyaviy hisobotlari bilan birgalikda o‘qilishi lozim. Mazkur yillik moliyaviy hisobotlarda Jamg‘armaning muhim hisob siyosatlarining to‘liq tavsifi keltirilgan.

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar

Buxgalteriya hisobidagi tasniflar va haqqoniy qiymatlar

Quyidagi jadval Jamg‘armaning moliyaviy aktivlari va moliyaviy majburiyatlarining balans qiymatlari hamda haqqoniy qiymatlarini ko‘rsatadi:

	Amortizatsiya qilingan qiymatda boshqa moliyaviy aktivlar	Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymat	Amortizatsiya qilingan qiymatda boshqa moliyaviy majburiyatlar	Jami balans qiymati	Haqqoniy qiymat
30 iyun 2026-yil					
Pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlari	118,246	-	-	118,246	118,246
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari	-	32,046,822	-	32,046,822	32,046,822
Olinishi lozim bo‘lgan dividendlar	260,735	-	-	260,735	260,735
Boshqa aktivlar	32,704	-	-	32,704	32,704
Boshqa kreditorlik qarzlari	-	-	(269,845)	(269,845)	(269,845)
Jami	411,685	32,046,822	(269,845)	32,188,662	32,188,662

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

	Amortizatsiya qilingan qiymatda boshqa moliyaviy aktivlar	Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymat	Amortizatsiya qilingan qiymatda boshqa moliyaviy majburiyatlar	Jami balans qiymati	Haqqoniy qiymat
2025-yil 31-dekabr					
Pul mablag‘lari va pul mablag‘lari ekvivalentlari	32,730	-	-	32,730	32,730
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari	-	30,120,689	-	30,120,689	30,120,689
Olinishi lozim bo‘lgan dividendlar	128,374	-	-	128,374	128,374
Boshqa aktivlar	4,748	-	-	4,748	4,748
Boshqa kreditorlik qarzlari	-	-	(206,144)	(206,144)	(206,144)
Jami	165,852	30,120,689	(206,144)	30,080,397	30,080,397

Haqqoniy qiymat iyerarxiyasi

Jamg‘arma haqqoniy qiymat o‘lchovlarini o‘lchashda foydalanilgan baholash ma’lumotlarining ahamiyatini aks ettiruvchi haqqoniy qiymat iyerarxiyasidan foydalangan holda tasniflaydi. Haqqoniy qiymat iyerarxiyasi darajalari quyidagicha belgilanadi:

- 1-daraja: Jamg‘arma o‘lchash sanasida foydalanishi mumkin bo‘lgan bir xil aktivlar yoki majburiyatlar uchun faol bozorlardagi kotirovka qilingan narxlar (tuzatilmagan);
- 2-daraja: 1-darajaga kiritilgan kotirovka qilingan narxlardan tashqari, aktiv yoki majburiyat uchun bevosita (ya’ni, narxlar sifatida) yoki bilvosita (ya’ni, narxlardan kelib chiqadigan) kuzatiladigan baholash ma’lumotlari;
- 3-daraja: aktiv yoki majburiyat bo‘yicha bozorda kuzatiladigan ma’lumotlarga asoslanmagan baholash ma’lumotlari (kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari).

Jamg‘arma egalik qiladigan kapital qo‘yilmalari portfeli haqqoniy qiymat iyerarxiyasida 3-darajaga tasniflanadi, chunki u ro‘yxatdan o‘tmagan qimmatli qog‘ozlar hamda bozor likvidligi yetarli bo‘lmagan birja ro‘yxatiga kiritilgan vositalardan iborat. Shunga ko‘ra, ularning haqqoniy qiymati kuzatilmaydigan ma’lumotlarga asoslangan baholash usullaridan foydalangan holda aniqlanadi. Davr mobaynida darajalar o‘rtasida o‘tkazmalar amalga oshirilmagan.

Modellar yordamida olingan haqqoniy qiymat baholashlari Jamg‘arma uchinchi tomon bozor ishtirokchisi bitim narxini belgilashda ushbu omillarni hisobga oladi, deb hisoblagan darajada likvidlik xavfi yoki model noaniqligi kabi boshqa har qanday omillarga moslashtiriladi.

Agar haqqoniy qiymat o‘lchovi kuzatiladigan baholash ma’lumotlaridan foydalansa va ular kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari asosida sezilarli darajada tuzatishni talab qilsa, ushbu moliyaviy vosita 3-darajaga tasniflanadi. Baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat o‘lchoviga umuman olgandagi ahamiyatini baholash aktivga xos omillarni hisobga olgan holda muhim mulohazalarni talab qiladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

Baholash jarayoni

Jamg‘arma o‘z investitsiyalarining haqqoniy qiymatini aniqlash uchun kompleks nazorat tizimini yaratgan. Ushbu tizim Jamg‘arma boshqaruvchisining global baholash funksiyasi tomonidan nazorat qilinishini hamda har ikkisi ham portfelni boshqarish guruhlaridan mustaqil faoliyat yuritadigan mustaqil tashqi baholash kompaniyalaridan foydalanishni o‘z ichiga oladi. Biroq haqqoniy qiymat o‘lchovlari uchun umumiy javobgarlik Jamg‘arma boshqaruvchisiga yuklatilgan. Jamg‘arma boshqaruvchisi ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarda aks ettirilgan kapital qo‘yilmalarining haqqoniy qiymatlari mavjud ma‘lumotlar va baholash sanasidagi sharoitlarga asoslangan eng maqbul baholarni ifodalaydi, deb hisoblaydi.

Baholashlar baholash sanasida amalda bo‘lgan bozor, iqtisodiy, tartibga solish va muayyan tarmoqqa xos sharoitlarni aks ettiradi. Ushbu sharoitlar imkon qadar haqqoniy qiymat o‘lchovlariga kiritilgan bo‘lsa-da, ular nisbatan qisqa vaqt ichida o‘zgarishi mumkin. Kelajakdagi bunday har qanday o‘zgarishlar — kengroq iqtisodiy muhitga yoki Jamg‘armaning portfel kompaniyalari faoliyatining muayyan asosiy omillariga ta‘sir qilishidan qat‘i nazar — keyingi hisobot davrlarida haqqoniy qiymatlarning oshishi yoki kamayishiga olib kelishi mumkin.

Baholash modellarida foydalanilgan moliyaviy prognozlarning amalga oshirilishi o‘ziga xos noaniqliklarga bog‘liq, jumladan kompaniyaning o‘ziga xos faoliyat natijalari bilan bog‘liq xatarlar, davlat qonunchiligidagi o‘zgarishlar, temir yo‘l tariflari, elektr energiyasi va gaz tariflariga ta‘sir qiluvchi tartibga soluvchi organlarning qarorlari hamda energiya ishlab chiqarish sohasida davom etayotgan qayta tuzilish tashabbuslari. Natijada, joriy baholash barcha bunday noaniqliklar va ularning oqibatlarining ehtimoliy ta‘sirini to‘liq aniqlamagan yoki miqdoriy jihatdan baholamagan bo‘lishi mumkin.

Barcha portfel kompaniyalari bo‘yicha baholashlar oraliq va yillik hisobot maqsadlarida yarim yillik asosda amalga oshiriladi. Bundan tashqari, ilgari tan olingan haqqoniy qiymat joriy bozor sharoitlarini aks ettirmayotganidan dalolat beruvchi belgilar mavjud bo‘lganda, Jamg‘arma rejadan tashqari baholashlarni amalga oshiradi.

Barcha baholash hisobotlari mustaqil tashqi baholovchi tomonidan O‘zbekiston Respublikasining Yagona milliy baholash standarti, Xalqaro baholash standartlari va IFRS 13 “Haqqoniy qiymatni o‘lchash”ga muvofiq tayyorlanadi. Har bir hisobot Jamg‘arma boshqaruvchisining investitsiya guruhi hamda Jamg‘arma boshqaruvchisining global baholash funksiyasi tomonidan ichki ko‘rib chiqiladi.

Yarim yillik baholash sikli yilning ikkinchi choragida boshlanadi, bunda baholash hisobotlari 30-iyun holatiga mavjud bo‘lgan eng so‘nggi moliyaviy va operatsion ma‘lumotlardan foydalangan holda tayyorlanadi. Jamg‘arma boshqaruvchisi va tashqi baholovchi hisobot sanasigacha mavjud bo‘lgan moliyaviy ma‘lumotlarni birgalikda baholaydi va muhim hodisalar yoki o‘zgarishlar yuz bergan kompaniyalar bo‘yicha baholashlarni yangilaydi.

2026-yil 30-iyundagi baholash uchun, aksariyat portfel kompaniyalari bo‘yicha 2026-yil 31-mart holatidagi moliyaviy va operatsion ma‘lumotlardan foydalanilgan, “SQB” ATB bundan mustasno bo‘lib, u 2026-yil 30-iyun holatida mavjud bo‘lgan moliyaviy va operatsion ma‘lumotlardan foydalangan holda baholangan. Keyinchalik ushbu oraliq natijalar har bir kompaniyaning xususiyati va operatsion profiliga qarab, proporsional yilliklashtirish yoki 2026-yil biznes-rejasi ko‘rsatkichlariga murojaat qilish orqali baholash sanasidagi sharoitlarni aks ettirish uchun tuzatilgan. Portfel kompaniyalari o‘zlarining asosiy buxgalteriya hisobini O‘zbekiston milliy buxgalteriya hisobi standartlari (MBHS) asosida yuritadilar va baholash sanasida IFRS talablariga muvofiq moliyaviy ma‘lumotlar har doim ham mavjud bo‘lavermaydi.

30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

Baholash modellari oraliq ma’lumotlar talab qilingan yoki IFRS ma’lumotlari hali tayyorlanmagan hollarda, MBHS asosidagi ko‘rsatkichlardan foydalanilgan va ular mavjud bo‘lgandan so‘ng muhim IFRS tuzatishlariga moslashtirilgan.

Natura shaklidagi hissalar va ulushlarni almashtirishning har qanday holatida, kiritish sanasidagi haqqoniy qiymat mavjud bo‘lgan eng yaqin baholash hisobotlaridan foydalangan holda aniqlangan, bunda rahbariyat oraliq davrni ko‘rib chiqib, hissa kiritilgan sanadagi baholashga jiddiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin bo‘lgan muhim hodisalar yoki yangi ma’lumotlar mavjudligini baholagan. Rahbariyat tomonidan o‘tkazilgan ko‘rib chiqishda bunday hodisalar aniqlanmagan va shu sababli 2026-yil davomida kiritilgan hissalar bo‘yicha hech qanday tuzatish talab etilmagan.

Har bir portfel kompaniyasining xususiyatlari va mavjud ma’lumotlarning ishonchliligiga qarab, haqqoniy qiymat Diskontlangan pul oqimlari (DCF) usuli yoki Dividendlarni diskontlash modeli (DDM) yordamida aniqlangan. DCF usuli prognoz davri mobaynida kelgusidagi erkin pul oqimlarini prognoz qilish va tegishli diskont stavkasidan foydalangan holda ularni joriy qiymatga diskontlash orqali qiymatni baholaydi. DDM usuli dividend to‘lash qobiliyati shakllangan kompaniyalarga nisbatan qo‘llaniladi va haqqoniy qiymat kutilayotgan kelgusidagi dividend oqimlari hamda terminal qiymatni diskontlash orqali baholanadi. Modelni tanlash kompaniyaning kutilayotgan pul oqimlarini shakllantirish xususiyati, dividend siyosati, rivojlanish bosqichi, tartibga solish muhiti va uzoq muddatli moliyaviy prognozlarning mavjudligiga asoslanadi.

Barcha baholash hisobotlarida Jamg‘armaning ozchilik kapital ulushlari qiymatini aniqlashda diskontlangan pul oqimlari usuli hamda dividendlarni diskontlash usuli bo‘yicha nazorat yo‘qligi uchun chegirma (DLOC) qo‘llanilgan. Jamg‘arma nazorat qilmaydigan ulushlarga ega bo‘lganligi sababli, qaror qabul qilish vakolatining mavjud emasligi hamda strategik, operatsion yoki moliyalashtirish siyosatiga ta’sir ko‘rsatish imkoniyatining yo‘qligini aks ettirish uchun DLOC talab etiladi. Diskontlangan pul oqimlari usulidan foydalangan holda amalga oshirilgan baholashlarda 6,45 foizdan 15,85 foizgacha bo‘lgan nazorat yo‘qligi uchun chegirma (o‘rtacha tortilgan qiymati: 11,79 foiz) qo‘llanilgan, dividendlarni diskontlash usulidan foydalangan holda amalga oshirilgan baholashlarda esa 12,11 foizlik DLOC qo‘llanilgan.

Bozor likvidligi yo‘qligi uchun chegirma (DLOM) qo‘llanilmagan. Ozchilik ulushlari uchun DLOC va DLOMni birgalikda qo‘llash ikki karra diskontlashga olib kelishi mumkin, deb hisoblangan, chunki nazoratning yo‘qligi nazorat qilinmaydigan, birjada ro‘yxatdan o‘tmagan va likvidligi past ulushlarga tegishli asosiy iqtisodiy cheklovlarni allaqachon aks ettiradi. Shunga muvofiq, faqat DLOC qo‘llanilgan, baholashda chegirmalarni haddan tashqari oshirib yubormaslik uchun DLOM ataylab chiqarib tashlangan.

Daromad yondashuvi asosiy baholash usuli sifatida tanlangan, chunki u portfel kompaniyalarining o‘ziga xos risk va daromadlilik profilini eng yaxshi aks ettiradi, deb hisoblangan. Ushbu usul Xalqaro baholash standartlari va O‘zbekiston Respublikasining Yagona milliy baholash standartiga muvofiq tayyorlangan ishonchli ko‘p yillik moliyaviy prognozlarning mavjudligi sababli maqbul deb topilgan. Bozor yondashuvi ko‘rib chiqilgan, biroq yetarlicha taqqoslanadigan mahalliy kompaniyalarning mavjud emasligi hamda miqyosi, kapital bozorlariga kirish imkoniyati va biznesni diversifikatsiya qilish darajasi bo‘yicha sezilarli farq qiladigan xalqaro kompaniyalar bilan taqqoslash imkoniyatining cheklanganligi sababli rad etilgan. Xarajat yondashuvi ham maqbul emas deb topilgan, chunki u portfel kompaniyalarining kelgusidagi daromad olish qobiliyatini yoki uzoq muddatli strategik o‘sish salohiyatini aks ettirmaydi, holbuki ushbu omillar haqqoniy qiymatning asosiy harakatlantiruvchi omillari hisoblanadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

Tashqi baholovchi kompaniyaga xos taxminlarni aks ettiruvchi kuzatiladigan bozor ma’lumotlari va kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari kombinatsiyasidan foydalanadi. Moliyaviy prognozlar va biznes-reja ma’lumotlari portfel kompaniyalari rahbariyatidan olinadi hamda mustaqil bozor tadqiqotlari va makroiqtisodiy ma’lumotlar bilan to‘ldiriladi.

Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari quyidagi usullar orqali baholanadi va tasdiqlanadi:

- rahbariyat prognozlarining tarixiy faoliyat natijalari, tarmoqdagi islohotlar, tariflarning rivojlanishi va tartibga solishdagi o‘zgarishlarga muvofiqligini tanqidiy ko‘rib chiqish va tekshirish;
- natijalar maqbul diapazonda ekanligini ta’minlash maqsadida baholash yondashuvlari o‘rtasida o‘zaro tekshiruv o‘tkazish; baholash hisobotlarida, shuningdek, Bozor yondashuvi (taqqoslanadigan kompaniyalar) asosida olingan natijalarning maqbulligini o‘zaro tekshirish ham keltirilgan;
- baholashning ishonchliligini baholash uchun sezgirlik tahlillarini o‘tkazish;
- imkon qadar taqqoslanadigan kompaniyalar bilan qiyosiy tahlil o‘tkazish.

Tashqi baholovchining ko‘magida Jamg‘arma, shuningdek, baholash hisobotlari sanalari bilan ushbu qisqartirilgan oraliq moliyaviy hisobotlarni tasdiqlash sanasi o‘rtasida yuz bergan hodisalarni baholadi. Ushbu ko‘rib chiqish asosida rahbariyat 2026-yil 30-iyun holatiga hisobotda aks ettirilgan kapital qo‘yilmalarining haqqoniy qiymatlariga sezilarli ta’sir ko‘rsatishi mumkin bo‘lgan hech qanday ma’lumotni aniqlamadi.

Ichki va xalqaro bozorlardagi joriy iqtisodiy noaniqliklar, xatarlar va o‘zgaruvchanlikni hisobga olgan holda, Jamg‘arma boshqaruvchisi iqtisodiy muhitdagi o‘zgarishlarni va iqtisodiy choralarning Jamg‘armaning portfel kompaniyalariga ta’sirini monitoring qilishni davom ettirmoqda. 2026-yildan boshlab Jamg‘arma boshqaruvchisi mavjud portfel kompaniyalarining moliyaviy ma’lumotlarini davriy ravishda ko‘rib chiqish jarayonini joriy etdi. Bundan tashqari, Jamg‘arma investitsiyalarining balans qiymatlari eng dolzarb bozor sharoitlarini aks ettirishini ta’minlash maqsadida Jamg‘arma boshqaruvchisi 2026-yil may oyidan boshlab baholashlarga ta’sirni har oyda baholash jarayonini yo‘lga qo‘ydi. Ushbu jarayon doirasida Jamg‘arma boshqaruvchisi tegishli makroiqtisodiy o‘zgarishlar va kompaniyaga xos hodisalarni monitoring qiladi hamda asosiy baholash baholash ma’lumotlarining sezgirligidan kelib chiqib, ularning baholashlarga ehtimoliy ta’sirini baholaydi. Tegishli hollarda Jamg‘arma ulushlarining haqqoniy qiymati shunga muvofiq tuzatiladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

Quyidagi jadvalda 2026-yil 30-iyun va 2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrlar mobaynida 3-darajadagi kapital qo‘yilmalaridagi o‘zgarishlar keltirilgan:

	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oylik davr	2025-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oylik davr
Boshlang‘ich qoldiq	30,120,689	-
Yagona aksiyadordan natura shaklidagi hissalar (13-izohga qarang)	-	23,633,762
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari bo‘yicha sof amalga oshirilmagan foyda (5-izohga qarang)	2,695,510	-
Yagona aksiyador bilan ulushlarni almashtirish bo‘yicha bitim	(769,377)	-
Yakuniy qoldiq	32,046,822	23,633,762

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida 3-darajadagi kapital qo‘yilmalaridagi o‘zgarishlar, asosan, quyidagilarni aks ettirdi:

- 2026-yil 30-iyun holatiga o‘tkazilgan yarim yillik baholash yangilanishi natijasida yuzaga kelgan haqqoniy qiymatdagi o‘zgarishlar; va
- Jamg‘armaning yagona aksiyadori — O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi (bitim sanasidagi Jamg‘armaning yagona aksiyadori) bilan ulushlarni almashtirish bo‘yicha 2026-yil 25-fevralda Prezidentning 74-son Farmoniga muvofiq tasdiqlangan bitim.

Yuqoridagi farmonga muvofiq, Jamg‘arma “Navoiyazot” AJ va “Xalq Bank” AJdagi (“Xalq banki”) o‘ziga tegishli barcha aksiyalarni Iqtisodiyot va moliya vazirligiga o‘tkazdi. Buning evaziga Jamg‘arma quyidagilarni oldi:

- “O‘zbektelekom” AJning qo‘shimcha 5 foizlik aksiyalar paketini, natijada Jamg‘armaning ulushi 30 foizga yetdi;
- “SQB” ATBning qo‘shimcha 10 foizlik aksiyalar paketini, natijada Jamg‘armaning ulushi 40 foizga yetdi, va
- “Uzbekinvest” AJning qo‘shimcha 10 foizlik aksiyalar paketini, natijada Jamg‘armaning ulushi 40 foizga yetdi.

Ushbu qimmatli qog‘ozlarning qonuniy o‘tkazilishi 2026-yil 19-martda O‘zbekiston Markaziy qimmatli qog‘ozlar depozitariysida rasman ro‘yxatdan o‘tkazildi. Almashtirish sanasida ushbu ulushlarning haqqoniy qiymatlari mustaqil tashqi baholovchi ko‘magida aniqlangan 2025-yil 31-dekabrda haqqoniy qiymatlariga mos bo‘lib qoldi. Portfelni almashtirish bo‘yicha bitim Jamg‘arma kapital qo‘yilmalarining balans qiymatining 769 377 mln so‘mga sof kamayishiga olib keldi. Ushbu summaning 248 679 mln so‘mi Jamg‘armaning yagona aksiyadori mulkdor sifatida ishtirok etgan bitim sifatida kapital tarkibida Aksiya mukofoti zaxirasi orqali bevosita tan olindi (13(b)-izohga qarang), 520 698 mln so‘mi esa foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari bo‘yicha sof zarar tarkibida foyda yoki zararda tan olindi (5-izohga qarang).

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

3-daraja bo‘yicha kapital qo‘yilmalarining baholashlari tegishli kuzatiladigan baholash ma‘lumotlaridan maksimal darajada foydalanish va kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlaridan foydalanishni minimallashtirishga qaratilgan baholash usullaridan foydalangan holda amalga oshirildi. Bu baholashda asosiy ma‘lumotlarning aniqligini va tegishli baholash ma‘lumotlaridan foydalanilganligini ta‘minlaydi.

Jamg‘arma portfelining transport (aviatsiya va temir yo‘l), bank, energetika va kommunal xizmatlar, telekommunikatsiyalar hamda kimyo kabi turli sohalarni qamrab olganligini hisobga olgan holda, kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining xususiyati va dolzarbligi tarmoqqa qarab farq qiladi.

Jamg‘armaning asosiy ulushlarini baholashda foydalanilgan 3-darajadagi eng muhim kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlari quyida tegishli sezgirlik tahlili bilan birga keltirilgan. Mustaqil tashqi baholovchi ko‘magida tayyorlangan ushbu tahlilda kapital qiymatini baholash uchun daromad yondashuvidan foydalanilgan. Tahliliy maqsadlarda ushbu tahlilda tanlangan asosiy taxminlarga foizdagi o‘zgarishlarni qo‘llash orqali muhim kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlaridagi o‘zgarishlarning yo‘nalish bo‘yicha ta‘siri ko‘rsatiladi hamda 3-darajadagi haqqoniy qiymat o‘lchovlariga xos bo‘lgan baholash noaniqligi darajasi yoritiladi. Faoliyat va hajmga asoslangan o‘zgaruvchilarga (masalan, EBIT va RPK) foizdagi o‘zgarishlar, stavkalar va marjaga asoslangan baholash ma‘lumotlariga (masalan, WACC va CAPEXning daromadga nisbati) esa bazaviy punktlardagi (bps) tuzatishlar qo‘llaniladi. Bu har bir taxminning standart baholash amaliyoti va iqtisodiy xususiyatlarini aks ettiradi.

Ushbu sezgirlik diapazonlari rahbariyat prognozlarini yoki kuzatiladigan bozor dalillaridan kelib chiqadigan baholash diapazonlarini ifodalash uchun mo‘ljallanmagan. Tahlilda barcha boshqa o‘zgaruvchilar o‘zgarmas deb qabul qilinadi.

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori

Energetika va kommunal xizmatlar sektorida Jamg‘arma boshqaruvchisi quyidagi jadvalda batafsil keltirilgan eng muhim ulushlar bo‘yicha asosiy baholash ma‘lumotlarining sezgirlik tahlilini o‘tkazdi. “Uzsuvta‘minot” AJga kiritilgan investitsiya bo‘yicha bunday tahlil o‘tkazilmadi, chunki uning 71 568 mln so‘mlik qiymati jami portfelning 1 foizidan kamini tashkil etadi.

Portfel kompaniyasi	2026-yil 30-iyundagi qiymati	Jami portfeldagi ulushi, %	Asosiy baholash usuli
“O‘zbekgidroenergo” AJ	4,242,577	13%	Daromad yondashuvi (DCF)
“O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ	3,380,032	11%	Daromad yondashuvi (DCF)
“Hududgazta‘minot” AJ	1,223,781	4%	Daromad yondashuvi (DCF)
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	1,932,927	6%	Daromad yondashuvi (DCF)
“Hududiy elektr tarmoqlari” AJ	906,885	3%	Daromad yondashuvi (DCF)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	Mazmuni
Regulyativ aktivlar bazasi (RAB)ning boshlanish sanasi	Bu tariflarni belgilashda regulyativ aktivlar bazasi tizimi joriy etiladigan yilni anglatadi. Ertaroq boshlanish, odatda, ruxsat etilgan daromadning oldinroq oshishiga olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: RABning boshlanish sanasi qanchalik erta bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Tariflarning o‘shishi bo‘yicha taxminlar	Bu tartibga solinadigan tariflarning taxmin qilinayotgan dinamikasini (indeksatsiya va qo‘llaniladigan formulani) ifodalaydi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Tariflarning o‘shishi qanchalik tez bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Hajmlar (elektr energiyasi/gaz transporti hajmi)	Bular transport qilinadigan va taqsimlanadigan elektr energiyasi yoki gaz hajmlarini anglatadi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Hisob-kitob qilinadigan sotuv hajmlari qanchalik yuqori bo‘lsa, daromad va haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
CAPEX (va CAPEX/Daromad)	Kapital xarajatlar (CAPEX) asosiy vositalar (masalan, ko‘chmas mulk, bino va inshootlar, mashina va uskunalari) hamda nomoddiy aktivlarni saqlash, modernizatsiya qilish yoki sotib olish uchun zarur bo‘ladigan taxminiy yillik investitsiyalarni anglatadi. Prognoz qilinayotgan CAPEXning amortizatsiyaga nisbatan yuqoriligi kelgusidagi o‘shish uchun qayta investitsiya qilishga bo‘lgan ehtiyojning yuqoriligini ko‘rsatadi va shu sababli investitsiyaning joriy haqqoniy qiymatini pasaytiradi. CAPEXning Daromadga nisbati kompaniyaning kapital sig‘imini ifodalaydi va yillik sof daromadning uzoq muddatli aktivlarga qayta investitsiya qilinadigan foizi sifatida belgilanadi. U prognoz qilinayotgan daromad o‘shishini ta’minlash uchun zarur bo‘lgan pul mablag‘lari chiqimini prognoz qilishda qo‘llaniladi. Ushbu nisbatning oshishi daromadning har bir birligini shakllantirish uchun ko‘proq investitsiya talab qilinishini anglatadi va boshqa barcha omillar o‘zgarmagan taqdirda, odatda, baholash qiymatining pasayishiga olib keladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash
ma’lumotlari

Mazmuni

	Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Kapital xarajatlar yoki CAPEXning Daromadga nisbati qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Foizlar va soliqlar chegirilgunga qadar foyda (EBIT)	EBIT kompaniyaning asosiy faoliyatidan olinadigan operatsion foydasini ifodalaydi va moliyalashtirish xarajatlari hamda daromad solig‘i xarajatlarning ta’sirini istisno qiladi. Daromad yondashuvida (Diskontlangan pul oqimlari modeli) EBIT takrorlanuvchi operatsion rentabellikning asosiy ko‘rsatkichi hisoblanadi. Rahbariyatning EBIT bo‘yicha prognozlar tarixiy faoliyat natijalari, bozorning kutilayotgan o‘sishi va rejalashtirilgan operatsion samaradorlikka asoslanadi.
	Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: EBIT bo‘yicha baholar qanchalik yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC)	WACC kompaniya kapitalining nominal qiymatda (inflyatsiyani hisobga olgan holda) qiymatini Kapital aktivlarini baholash modeli asosida hisoblashni ifodalaydi. Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymatini hisoblashda barcha kapital manbalari (aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa uzoq muddatli qarzlar) hisobga olinadi. Jamg‘armaning energetika sektori portfel kompaniyalarini baholashda qo‘llanilgan WACC 13,18 foizdan 14,36 foizgacha (o‘rtacha tortilgan qiymati: 13,76 foiz) bo‘lgan. Kommunal xizmatlar sektorida qo‘llanilgan WACC 14,49 foizdan 14,93 foizgacha (o‘rtacha tortilgan qiymati: 14,91 foiz) bo‘lgan.
	Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: WACC qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)	
(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)	
Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlari	Mazmuni
Gaz xarid qilish tariflari (“Hududgazta’minot” AJ uchun)	Yetkazib beruvchilardan tabiiy gazni xarid qilish bo‘yicha prognoz qilinayotgan birlik xarajatlarini, shu jumladan tartibga solinadigan yoki bozor narxlariga asoslangan narx tuzatishlarini anglatadi. Kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Xarid narxi qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Gaz tariflarini liberallashtirish yili (“Hududgazta’minot” AJ holatida)	Bu O‘zbekistonda tabiiy gazni tartibga solish tizimi davlat tomonidan nazorat qilinadigan tariflardan bozor tamoyillariga asoslangan narx belgilash mexanizmiga o‘tishi prognoz qilinayotgan yilni anglatadi. “Hududgazta’minot” AJ uchun ushbu ko‘rsatkich baholash modelida “bosqichma-bosqich o‘zgarish”ni yuzaga keltiruvchi omil sifatida xizmat qiladi. Liberallashtirish yilining ertaroq bo‘lishi xarajatlarni qoplash va bozor darajasidagi marjalarga tezroq moslashishni nazarda tutadi. Aksincha, liberallashtirish yilining kechiktirilishi amaldagi tartibga solish cheklovlari va subsidiyalarning uzoqroq saqlanib qolishiga olib keladi, bu esa, odatda, prognoz qilinayotgan pul oqimlarining kamayishiga sabab bo‘ladi. Kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Gazni liberallashtirish yili qanchalik erta bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.

Sezgirlik tahlili

- “Issiqlik elektr stansiyalari” AJ, “O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ, “Hududiy elektr tarmoqlari” AJ, “Uzbekhydroenergo” AJ

Baholashda foydalanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlari	O‘zgarish	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oylik davr uchun foyda yoki zararga ta’siri
EBIT	-5%	(916,000)
EBIT	+5%	916,000
WACC	- 100 bps	1,381,000
WACC	+ 100 bps	(1,275,000)
CAPEX/ Daromad	- 100 bps	347,000
CAPEX/ Daromad	+ 100 bps	(350,000)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

Hajmlar	-5%	(176,000)
Hajmlar	+5%	183,000
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2028-yilga o‘zgartirish	(2,110,440)
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2029-yilga o‘zgartirish	(4,128,190)
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2030-yilga o‘zgartirish	(5,688,950)
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2031-yilga o‘zgartirish	(6,719,370)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

- “Hududgazta‘minot” AJ

Baholashda foydalanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlari	O‘zgarish	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oylik davr uchun foyda yoki zararga ta‘siri
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2028-yilga o‘zgartirish	(275,500)
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2029-yilga o‘zgartirish	(639,200)
RABning boshlanish sanasi	2027-yildan 2030-yilga o‘zgartirish	(1,104,700)
Gaz tariflarini liberallashtirish yili	2030-yildan 2029-yilga o‘zgartirish	139,000
Gaz tariflarini liberallashtirish yili	2030-yildan 2035-yilga o‘zgartirish	(814,200)
Gaz xarid qilish tariflari	-5%	(111,100)
Gaz xarid qilish tariflari	+5%	111,100

(i) Tartibga solinadigan aktivlar bazasidagi (RAB) o‘tish sanasidagi o‘zgarishlar

Bazaviy holatdagi baholashda foydalanilgan taxminlar

2026-yil aprel oyida O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi elektr energiyasi va tabiiy gaz sohalari uchun Tartibga solinadigan aktivlar bazasi (RAB) tarif metodologiyasini dastlabki joriy etish to‘g‘risida ma‘lum qildi. Mazkur islohot tartibga solinadigan subyektlarga samarali operatsion xarajatlar, amortizatsiya va investitsiya qilingan kapitaldan tegishli daromadni qoplash imkonini beradigan, tariflarni belgilashning shaffof va prognoz qilinadigan tizimini yaratishga qaratilgan. Taklif etilayotgan tizimga ko‘ra, RAB IFRS bo‘yicha tan olinadigan asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarning balans qiymatlari, shuningdek aylanma kapital asosida belgilanadi hamda tartibga solinadigan subyektlar kompaniyaga qarab taxminan 14–16% miqdoridagi soliqdan keyingi WACCga ega bo‘lishi kutilmoqda. Dastlabki tariflarni tartibga solish davri bir yil bo‘lishi, keyinchalik esa besh yilgacha bo‘lgan uzoq muddatli tartibga solish davrlariga bosqichma-bosqich o‘tilishi kutilmoqda.

Vazirlik dastlabki joriy etish bosqichi 2026-yil 1-sentabrdan kechiktirmay amalga oshirilishi, bunda tariflarni tartibga solinadigan elektr energiyasi va gaz kompaniyalarini xarajatlarni qoplash darajasiga yaqinlashtirish maqsadida tuzatishlar kiritilishi kutilayotganini ma‘lum qildi. E‘lon qilingan parametrlar elektr energiyasini ishlab chiqarish, uzatish, taqsimlash va gaz taqsimoti tariflarini oshirishni nazarda tutadi, bunda yakuniy iste‘molchilar tariflari bilan tartibga solinadigan xarajatlarni qoplash darajasi o‘rtasidagi har qanday yetishmovchilik davlat budjeti hisobidan moliyalashtirilishi kutilmoqda.

Jamg‘arma energetika sohasida faoliyat yurituvchi portfel kompaniyalarini baholashda RAB metodologiyasining ehtimoliy ta‘sirini baholadi. Hukumatning e‘loni mo‘ljallangan tartibga solish yo‘nalishini aniq ko‘rsatib bergan bo‘lsa-da, baholash sanasiga qadar batafsil amalga oshirish qoidalari, kompaniyalarga xos tartibga solish parametrlari va yakuniy tasdiqlangan tariflar rasman qabul qilinmagan edi.

30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

Shu sababli, baholash maqsadida Jamg‘arma konservativ yondashuvni qo‘lladi va Vazirlik tomonidan e‘lon qilingan 2026-yil 1-sentabrdagi taxminiy joriy etish sanasiga nisbatan RAB tartibga solishining to‘liq ta‘siri 2027-yil 1-yanvardan kuchga kiradi, deb faraz qildi. Mazkur taxmin yangi tarif tizimiga o‘tish bilan bog‘liq qolayotgan tartibga solish, protsessual va joriy etish noaniqliklari bo‘yicha rahbariyatning bahosini aks ettiradi. Shunga ko‘ra, 2027-yil 1-yanvargacha bo‘lgan davr uchun pul oqimlari prognozlariga istiqboldagi RAB rejimidan olinadigan hech qanday manfaat kiritilmagan.

Rahbariyat tartibga solish tizimidagi o‘zgarishlarni monitoring qilishni davom ettiradi hamda qo‘shimcha tartibga solish bo‘yicha ko‘rsatmalar va tasdiqlangan tarif qarorlari mavjud bo‘lishi bilan kelgusi hisobot davrlarida baholash taxminlarini yangilaydi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili uchun Past ssenariysi Bazaviy ssenariyga nisbatan to‘rt yilgacha kechikishni nazarda tutadi. Energetika va kommunal xizmatlar sohasida faoliyat yurituvchi kompaniyalar bo‘yicha baholashga ta‘sir natijalari quyida umumlashtirilgan:

RAB sanasi	Kapital qiymatiga ta‘siri (% o‘zgarish)				
	Bazaviy ssenariy	Past ssenariysi			
	2027	2028	2029	2030	2031
“O‘zbekgidroenergo” AJ	-	-1%	-1%	-1%	-2%
“Hududgazta‘minot” AJ	-	-23%	-52%	-90%	-503%
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	-	-8%	-17%	-16%	-29%
“Hududiy elektr tarmoqlari” AJ	-	-126%	-238%	-327%	-407%
“O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ	-	-23%	-47%	-71%	-92%

Sezgirlik tahlili RAB tizimiga o‘tish muddatining energetika va kommunal xizmatlar sohasidagi portfel kompaniyalarini baholashda muhim noaniqlik manbai ekanligini ko‘rsatadi. RABni joriy etish sanasining Bazaviy ssenariyga nisbatan oldinga surilishi kapital qiymatining oshishiga olib keladi, chunki bu tartibga solinadigan daromadlarni olishning ertaroq boshlanishini, pul oqimlarining prognoz qilinishini yaxshilanishini va tartibga solish bilan bog‘liq xatarlarning kamayishini aks ettiradi. Aksincha, RABni joriy etishdagi kechikishlar haqqoniy qiymatning sezilarli darajada pasayishiga olib keladi, chunki ular xarajatlarni qoplashni kechiktiradi, o‘tish davridagi tarif tizimlariga bog‘liqlikni uzaytiradi va prognoz qilinayotgan pul oqimlariga salbiy ta‘sir ko‘rsatadi.

RABni joriy etishning kechiktirilishidan kelib chiqadigan salbiy ta‘sir kapital sig‘imi yuqori bo‘lgan, tarmoqqa asoslangan bizneslar, masalan, “Hududgazta‘minot” AJ, “Hududiy elektr tarmoqlari” AJ va “O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ uchun eng yaqqol namoyon bo‘ladi, chunki ularning baholash natijalari tartibga solinadigan daromadlarga katta darajada bog‘liq. Kechikish Bazaviy ssenariyga nisbatan uch yilga cho‘zilgan ssenariylarda ayrim kompaniyalarning kapital qiymatining pasayishi 100%dan oshadi, bu esa hisoblangan sof aktivlar qiymati manfiy bo‘lib qolishini anglatadi va shu sababli kapital qiymati nolga teng deb qabul qilinadi. Tahlil RAB asosidagi baholash tizimlarida haqqoniy qiymatni aniqlashda tartibga solish muddati va tariflarni belgilash bo‘yicha taxminlarning muhim rolini ko‘rsatadi.

(ii) Tartibga solinadigan aktivlar bazasi uchun dastlabki aktivlar bazasidagi o‘zgarishlar

Bazaviy holatdagi baholashda foydalanilgan taxminlar

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

Dastlabki Tartibga solinadigan aktivlar bazasini (RAB) aniqlash yondashuvi taklif etilayotgan tizimda belgilangan bo‘lib, unga ko‘ra RAB IFRS bo‘yicha tan olinadigan asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarning balans qiymatlari, shuningdek aylanma kapital asosida belgilanadi hamda tartibga solinadigan subyektlar kompaniyaga qarab taxminan 14–16% miqdoridagi soliqlardan keyingi WACCga ega bo‘lishi kutilmoqda.

(iii) “Hududgazta’minot” AJ uchun gaz xarid qilish tariflaridagi o‘zgarishlar

Bazaviy holatdagi baholashda foydalanilgan taxminlar

Tarixiy davrda va baholash sanasiga ko‘ra, tabiiy gazni xarid qilish tariflari hamda mamlakat ichidagi gazning ulgurji narxlari eksport gaz narxlaridan past bo‘lgan. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2025-yil 31-martdagi 194-sonli “Yoqilg‘i-energetika resurslari iste’molchilarini qo‘llab-quvvatlash maqsadida 2024–2025-yillarda yoqilg‘i-energetika resurslari narxlarini bosqichma-bosqich moslashtirish jadvaliga o‘zgartirish va qo‘shimcha kiritish to‘g‘risida”gi qaroriga muvofiq, xarid tariflari 2026-yildan boshlab inflyatsiya darajasiga indeksatsiya qilinishi, 2029-yilgacha esa yillik o‘sish 10% bilan cheklanishi taxmin qilingan. 2030-yildan boshlab xarid tariflari tabiiy gaz bozorini liberallashtirishning taxminiy muddatini aks ettirgan holda, bozor darajasiga yetkazish uchun bir bosqichda o‘zgartirilishi taxmin qilingan.

O‘zbekiston ichki bozori uchun gazning prognoz qilinayotgan bozor xarid tarifi tegishli davr mobaynida eksport gaz narxlari va bir barrel neft (Brent) narxlari o‘rtasidagi regressiya tahlili asosida aniqlangan. Tabiiy gazning prognoz qilinayotgan xarid va sotish hajmlari kompaniyaning biznes-rejasiga asoslangan. Keyingi prognoz davrlarida tabiiy gazni sotish hajmlari 2026-yilgi biznes-reja darajasida saqlanib qolishi taxmin qilingan. Ushbu taxmin O‘zbekiston hukumatining energiya samaradorligini oshirish, tabiiy gazga qaramlikni kamaytirish va muqobil energiya manbalarini rivojlantirishga qaratilgan energetika siyosatini aks ettiradi. Xususan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 1-fevraldagi PF-5646-sonli “O‘zbekiston Respublikasining yoqilg‘i-energetika tarmog‘ini boshqarish tizimini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni hamda undan keyingi tarmoq islohotlarida gaz resurslaridan samarali foydalanish va energiya iste’molini bosqichma-bosqich diversifikatsiya qilish ustuvor yo‘nalish sifatida belgilangan. Natijada tabiiy gaz iste’molchilari bazasining kengayishi va keyingi gazlashtirish ko‘lami cheklanishi kutilmoqda, bu esa prognoz davrida tabiiy gazni sotish hajmlarining barqaror bo‘lib qolishiga olib keladi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili doirasida Jamg‘arma boshqaruvchisi tabiiy gazni xarid qilish tariflari bo‘yicha Bazaviy holatdagi taxminlardan $\pm 5\%$ va $\pm 10\%$ og‘ishlarning, shuningdek sotish hajmlaridagi shunga mos o‘zgarishlarning baholashga ta’sirini baholadi. Ushbu parametrlar “Hududgazta’minot” AJ uchun asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari hisoblanadi, chunki gaz xarid qilish tartibga solinadigan xususiyatga ega va daromadlar hamda marjalar hajmdagi o‘zgarishlarga bevosita sezgir. “Hududgazta’minot” AJning kapital qiymatidagi o‘zgarishlar quyida umumlashtirilgan:

Ssenariy va kapital qiymatiga ta’siri (% o‘zgarish)	–10%	–5%	Bazaviy	+5%	+10%
Xarid tarifining o‘zgarishi	–18%	–9%	–	9%	18%
Sotish hajmining o‘zgarishi	–60%	–30%	–	30%	61%

30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(a) Energetika va kommunal xizmatlar sektori (davomi)

Ushbu natijalar xarid tariflari bo‘yicha taxminlar baholashga eng kuchli ta’sir ko‘rsatishini ko‘rsatadi. Bu “Hududgazta’minot” AJning tartibga solinadigan tarif tizimi doirasida gazni yetkazib beruvchilardan xarid qilish xarajatlariga bog‘liqligini aks ettiradi. Sotish hajmlari bo‘yicha taxminlar ta’siri nisbatan kamroq bo‘lsa-da, ular ham kapital qiymatiga sezilarli ta’sir ko‘rsatadi. Bu mazkur portfel kompaniyasining o‘tkazish hajmiga asoslangan daromadlarga va uning taqsimlash tarmog‘iga xos operatsion leverijga bog‘liqligiga mos keladi.

(iv) Gaz tariflarini liberallashtirish yilidagi o‘zgarishlar (“Hududgazta’minot” AJ uchun)

Bazaviy holatdagi baholashda foydalanilgan taxminlar

Bazaviy holatda tabiiy gazni xarid qilish tariflari 2027–2029-yillar oralig‘ida bosqichma-bosqich liberallashtirilishi va 2029-yilga kelib ichki bozor hamda eksport (bozor tamoyillariga asoslangan) tariflari o‘rtasida tenglikka erishishi taxmin qilingan. 2030-yildan boshlab xarid tariflari bozor tomonidan belgilanadigan tabiiy gaz narxlariga muvofiq shakllanishi, bu esa tarmoqning to‘liq bozor liberallashtirish va import pariteti narxlash tizimiga o‘tishining kutilayotgan jarayoniga mos kelishi taxmin qilingan.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili uchun Bazaviy holatga nisbatan ikkita muqobil yo‘nalish baholandi:

- yuqori ssenariy — liberallashtirishning bir yilga oldinga surilishini nazarda tutadi; va
- past ssenariy — o‘tish jarayonining kechiktirilishini, ya’ni Bazaviy holatga nisbatan besh yilgacha kechroq amalga oshirilishini nazarda tutadi.

“Hududgazta’minot” AJdagi Jamg‘arma kapital qiymatiga ta’sir natijalari quyida umumlashtirilgan:

Gazni liberallashtirishga o‘tish yilidagi o‘zgarish	Kapital qiymatiga ta’siri (% o‘zgarish)
2029-yil (1 yilga oldin)	+11%
2030-yil (Bazaviy holat)	–
2035-yil (5 yilga kechikish)	-67%

Ushbu natijalar liberallashtirishning ertaroq amalga oshirilishi bozor tamoyillariga asoslangan narxlashga o‘tishni tezlashtirish orqali portfel kompaniyasi qiymatini biroz oshirishini, aksincha, sezilarli kechikish tartibga solinadigan va bozor narxlaridan past bo‘lgan xarid tariflariga uzoqroq muddat tayanish sababli qiymatni sezilarli darajada kamaytirishini ko‘rsatadi. Shu sababli, gaz bozorini liberallashtirish muddati “Hududgazta’minot” AJning haqqoniy qiymatini aniqlashda muhim kuzatilmaydigan baholash ma’lumoti bo‘lib qolmoqda.

(b) Transport sektori

Transport sektorida Jamg‘arma boshqaruvchisi asosiy baholash ma’lumotlarining sezgirlik tahlilini faqat eng yirik ulushlarga, xususan, “Uzbekistan Airways” AJ va “Temiryo‘linfratuzilma” AJga nisbatan amalga oshirdi. “Toshshahartansxizmat” AJga kiritilgan investitsiya bo‘yicha bunday tahlil o‘tkazilmadi, chunki uning 266 442 mln so‘mlik qiymati jami portfelning 1%idan kamini tashkil etadi.

i) Aviatsiya

Portfel kompaniyasi	2026-yil 30-iyundagi qiymati	Jami portfeldagi ulushi	Asosiy baholash usuli
“Uzbekistan Airways” AJ	4,818,151	15%	Daromad yondashuvi (DCF metodi)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	Mazmuni
RPK (daromad keltiruvchi yo‘lovchi-kilometrlar)	Bu aviatsiya sohasida yo‘lovchi tashish hajmini ifodalovchi standart ko‘rsatkich bo‘lib, daromad keltiruvchi yo‘lovchilar sonini bosib o‘tilgan umumiy masofaga (kilometrlarda) ko‘paytirish orqali hisoblanadi. Baholash modelida RPK yo‘lovchi tashishdan olinadigan daromad prognozlarining asosiy omili hisoblanadi. Rahbariyatning RPK bo‘yicha hisob-kitoblari tarixiy bandlik ko‘rsatkichlari, aviaparkni kengaytirish rejalari hamda mintaqaviy va xalqaro havo qatnovlariga bo‘lgan talabning prognoz qilinayotgan o‘shishiga asoslangan. Prognoz qilinayotgan RPKning yuqoriligi aktivlardan foydalanish samaradorligining oshishi va daromad olish salohiyatining yuqoriligini anglatadi, bu esa investitsiyaning haqqoniy qiymati oshishiga olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: RPK qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.
RPKga to‘g‘ri keladigan daromad (Yield)	Bu uchib o‘tilgan har bir kilometr uchun bitta yo‘lovchidan olinadigan o‘rtacha tarifni ifodalovchi ko‘rsatkichdir. U yo‘lovchi tashishdan olingan jami daromadni jami daromad keltiruvchi yo‘lovchi-kilometrlarga (RPK) bo‘lish orqali hisoblanadi. Baholash modelida Daromad kompaniyaning narx belgilash qobiliyatini va xarajatlarning oshishini mijozlarga o‘tkazish imkoniyatini ifodalaydi. Daromad bo‘yicha prognozlar rahbariyatning raqobat muhiti, yoqilg‘i narxiga qo‘shimcha ustamalar hamda biznes va ekonom-klassdagi yo‘lovchilar tarkibiga oid taxminlariga asoslanadi. Yo‘lovchi tashish hajmlari barqaror bo‘lgan sharoitda prognoz qilinayotgan Daromadning yuqoriligi foyda marjasining yaxshilanishi va investitsiyaning haqqoniy qiymati oshishi bilan bevosita bog‘liq. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Daromad qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlari	Mazmuni
ASK (mavjud o‘rindiqlar-kilometrlar) hajmi	Bu aviakompaniyaning yo‘lovchi tashish bo‘yicha umumiy sig‘imini ifodalovchi sohaviy standart ko‘rsatkich bo‘lib, sotuvga qo‘yilgan o‘rindiqlarning umumiy sonini bosib o‘tilgan masofaga (kilometrlarda) ko‘paytirish orqali hisoblanadi. Baholash modelida ASK daromad prognozlari va operatsion ko‘lamning taklif tomonidagi asosiy omili hisoblanadi. Rahbariyatning ASK bo‘yicha prognozlari aviaparkni kengaytirish rejalari, havo kemalaridan foydalanish ko‘rsatkichlari hamda yangi parvoz yo‘nalishlarini joriy etishga asoslangan. Prognoz qilinayotgan ASKning oshishi, odatda, operatsion faoliyat ko‘lamining kengayishini va daromadlarning yuqori o‘sish salohiyatini anglatadi hamda yo‘lovchilar talabi barqaror bo‘lgan taqdirda investitsiyaning haqqoniy qiymati oshishiga olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: ASK hajmi qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.
Kapitalning o‘rtacha qiymati (WACC)	Aviakompaniya uchun WACC sanoatda qabul qilingan kapital tuzilmasiga muvofiq, o‘z kapitali va qarz mablag‘larining o‘rtacha tortilgan qiymatini aks ettiradi. ‘Uzbekistan Airways’ AJni baholashda qo‘llanilgan WACC 14,76 foizni tashkil etdi. Kuzatilmaydigan baholash ma'lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: WACC qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

CAPEX/Daromad	Ushbu baholash ma’lumoti yo‘lovchi va yuk tashishdan olingan yillik daromadning uzoq muddatli aktivlarga qayta investitsiya qilinadigan foizini ifodalaydi. Aviatsiya sektorida bu, asosan, havo kemalarini xarid qilish, dvigatellarni kapital ta’irlash va yer usti infratuzilmasini modernizatsiya qilish uchun talab etiladigan pul mablag‘lari chiqimini aks ettiradi. Rahbariyatning ushbu ko‘rsatkich bo‘yicha prognozlari havo kemalari parkini yangilash strategiyasi va majburiy texnik xizmat ko‘rsatish jadvallariga asoslanadi. Prognoz qilinayotgan CAPEX/Revenue nisbati qanchalik yuqori bo‘lsa, operatsion quvvat va xavfsizlik standartlarini ta’minlash uchun qayta investitsiyaga bo‘lgan ehtiyoj shunchalik yuqori bo‘ladi, bu esa odatda aksiyadorlar uchun mavjud bo‘lgan erkin pul oqimining kamayishiga va investitsiyaning haqqoniy qiymatining pasayishiga olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: CAPEXning daromadga nisbati qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
EBIT (Foizlar va soliqlar chegirilguniga qadar foyda)	Kompaniyaning yo‘lovchi tashish, yuk tashish xizmatlari va qo‘shimcha daromadlarni o‘z ichiga olgan asosiy aviatsiya faoliyatidan olingan, foiz xarajatlari va foyda solig‘i chegirilishidan oldingi operatsion foydasini ifodalaydi. Baholash modelida EBIT aviakompaniyaning operatsion samaradorligini va reaktiv yoqilg‘i hamda havo kemalariga texnik xizmat ko‘rsatish kabi o‘zgaruvchan xarajatlarni boshqarish qobiliyatini aks ettiruvchi muhim kuzatilmaydigan baholash ma’lumoti hisoblanadi. Rahbariyatning EBIT bo‘yicha prognozlari kutilayotgan yo‘lovchilar bandlik darajasi, daromadlilikni boshqarish hamda davom etayotgan havo kemalari parkini modernizatsiya qilish dasturidan kutilayotgan operatsion xarajatlarni tejashga asoslanadi. Prognoz qilinayotgan EBIT qanchalik yuqori bo‘lsa, operatsion rentabellik shunchalik yuqori bo‘ladi va bu bevosita investitsiyaning haqqoniy qiymati oshishiga olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: EBIT bo‘yicha baholar qanchalik yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Sezgirlik tahlili

Baholashda foydalanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	O‘zgarish+/-%	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy uchun foyda yoki zararga ta’siri
EBIT	-5%	(560,000)
EBIT	+5%	560,000
WACC	- 100 bps	1,025,000
WACC	+ 100 bps	(796,000)
CAPEX/Daromad	- 100 bps	689,000
CAPEX/ Daromad	+ 100 bps	(689,000)
RPK	-1%	(749,000)
RPK	+1%	749,000

RPK, ASK va ular bilan bog‘liq sezgirlik ko‘rsatkichlaridagi o‘zgarishlar

Asosiy holatni baholashda foydalanilgan taxminlar

Yo‘lovchi-kilometrlar bo‘yicha daromad (RPK) prognoz qilinayotgan mavjud o‘rindiqlik-kilometrlar (ASK)ni bandlik koeffitsiyentiga (LF) ko‘paytirish orqali aniqlanadi. 2026–2036-yillar davrida xalqaro va ichki yo‘nalishlar bo‘yicha ASK hajmlari Kompaniyaning prognoz ma’lumotlariga muvofiq, 2026–2028-yillar uchun yo‘lovchilar hajmining yangilangan, pastroq ko‘rsatkichlari hamda 2031–2036-yillarda yangi havo kemalarini xarid qilish rejalari hisobga olingan holda prognoz qilinadi; shundan so‘ng ASK 2036-yil darajasida o‘zgarish deb qabul qilinadi. Xalqaro va ichki yo‘nalishlar bo‘yicha bandlik koeffitsiyentlari 2022–2025-yillardagi tegishli o‘rtacha amaldagi bandlik koeffitsiyentlari asosida belgilangan. Ushbu taxminlar Asosiy holatni baholash uchun asos bo‘lib xizmat qiladi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili doirasida Jamg‘arma boshqaruvchisi ASK, RPK, CAPEX/daromad nisbati va RPK hisobidagi daromad (bazaviy yil) bo‘yicha Asosiy holat taxminlaridan +/-1% va +/-2% og‘ishlarning baholashga ta’sirini tahlil qildi. Ushbu o‘zgaruvchilar IFRS 13 talablariga muvofiq asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari hisoblanadi, chunki ular daromad, xarajatlar intensivligi va uzoq muddatli pul oqimlariga bevosita ta’sir ko‘rsatadi.

Ssenariy va aksiyadorlik kapitali qiymatiga ta’siri (% o‘zgarish)	-2%	-1%	Bazaviy	+1%	+2%
ASK hajmlari	-6%	-3%	-	3%	6%
RPK	-31%	-16%	-	16%	31%
Daromad / RPK (bazaviy yil)	-31%	-16%	-	16%	31%
CAPEX / Daromad	29%	14%	-	-14%	-29%

30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Sezgirlik tahlili shuni ko‘rsatadiki, ‘Uzbekistan Airways’ AJning baholangan qiymati RPK va RPK hisobidagi daromad bo‘yicha taxminlarga juda sezgir bo‘lib, bu chipta daromadlarining daromad va rentabellikka yuqori ta‘sirini aks ettiradi. ASK bo‘yicha sezgirlik nisbatan kichikroq bo‘lsa-da, havo kemalaridan foydalanish dinamikasini aks ettirgan holda sezilarli hisoblanadi. CAPEX/Daromad bo‘yicha sezgirlik aviakompaniyaning kapital talab qiluvchi xususiyatini ko‘rsatadi: kapitaldan foydalanish samaradorligidagi kichik o‘zgarishlar ham haqqoniy qiymatga sezilarli ta‘sir ko‘rsatadi. Umuman olganda, ushbu sezgirlik ko‘rsatkichlari aviakompaniya biznes-modellariga xos bo‘lgan yuqori operatsion va moliyaviy leverejni, shuningdek, haqqoniy qiymatni aniqlashda tashish hajmlari, narxlash va investitsiya samaradorligining muhimligini ko‘rsatadi.

ii) Temir yo‘l

Portfel kompaniyasi	2026-yil 30-iyundagi qiymati	Umumiy portfeldagi ulushi (%)	Asosiy baholash texnikasi
“Temiryo‘linfratuzilma” AJ	3,547,057	11%	Daromad yondashuvi (DCF metodi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlari

Mazmuni

Transport tariflari	Temir yo‘l infratuzilmasidan, lokomotivlardan, shuningdek, yuk yoki yo‘lovchi tashish xizmatlaridan foydalanish uchun undiriladigan tariflar va to‘lovlar tizimini ifodalaydi. 2027–2031-yillar uchun transport tariflari 2026-yildagi tarif darajasini O‘zbekiston bo‘yicha prognoz qilinayotgan iste‘mol narxlari indeksiga (CPI) muvofiq indeksatsiya qilish va unga qo‘shimcha 1,6% ustama qo‘shish orqali prognoz qilingan. Kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Tariflar qanchalik yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari	Milliy temir yo‘l tarmog‘i bo‘ylab tashiladigan yuklarning (tonna yoki tonna-kilometrda o‘lchanadigan) va tashiladigan yo‘lovchilarning (yo‘lovchi-kilometrda o‘lchanadigan) yillik prognoz qilinayotgan umumiy hajmini ifodalaydi. Baholash modelida ushbu hajmlar infratuzilmadan foydalanish uchun to‘lovlar va lokomotiv xizmatlaridan olinadigan daromadlarning asosiy omillari hisoblanadi. Yuk tashish hajmi prognozi 2026–2030-yillar davri uchun Target kompaniyasining prognoziga asoslangan, 2031-yil uchun hajm 2030-yil darajasida saqlab qolingani. Target kompaniyasining ma‘lumotlariga ko‘ra, prognoz qilinayotgan hajmlarning o‘shishi bozor talabining kuchayishi, Eron hududidagi mojaroning mintaqaviy savdo oqimlariga ta‘siri va boshqa qulay bozor sharoitlari bilan izohlanadi hamda tarmoqdan foydalanish darajasining oshishi va daromad olish salohiyatining ortishini anglatadi, natijada investitsiyaning haqqoniy qiymati yuqoriroq bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi:

Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

Foizlar va soliqlar to‘languncha bo‘lgan foyda (EBIT)

Kompaniyaning asosiy temir yo‘l faoliyatidan olinadigan, foiz xarajatlari va foyda solig‘i xarajatlari chegirib tashlanishidan oldingi operatsion foydasini ifodalaydi. Baholash modelida EBIT operatsion samaradorlik va takroriy daromad olish salohiyatining asosiy ko‘rsatkichi hisoblanadi. EBIT prognozlarini rahbariyatning tashish tariflari, yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari hamda operatsion xarajatlarni samarali boshqarishga oid taxminlariga asoslanadi. Infratuzilma ko‘lamiga nisbatan prognoz qilinayotgan EBIT qancha yuqori bo‘lsa, aktivlardan foydalanish samaradorligi shuncha yuqori bo‘ladi va bu investitsiyaning haqqoniy qiymatining oshishiga bevosita olib keladi.

Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi:

EBIT prognozlarini qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC)

Prognoz qilinayotgan kelajakdagi pul oqimlarini ularning joriy qiymatiga keltirish uchun qo‘llaniladigan, soliqlar to‘langandan keyingi taxminiy diskont stavkasini ifodalaydi. Temir yo‘l sohasida WACC infratuzilma operatorlari uchun sohaga xos kapital tuzilmasiga muvofiq tortilgan kapital va qarz qiymatlarining kombinatsiyasini aks ettiradi. Asosiy kuzatilmaydigan tarkibiy qismlarga O‘zbekiston uchun aksiyadorlik tavakkalchiligi mukofoti (Equity Risk Premium) hamda biznesning tartibga solinadigan xususiyatini va mintaqaviy savdo hajmlariga sezgirligini hisobga oladigan aktiv beta-koeffitsiyenti (Asset Beta) kiradi. WACC qancha yuqori bo‘lsa, qabul qilinadigan risk yoki kapital qiymati shuncha yuqori bo‘ladi va natijada haqqoniy qiymat ko‘rsatkichi pasayadi. “Temiryo‘linfratuzilma” AJni baholashda qo‘llanilgan WACC 17,8% ni tashkil etadi.

Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi:

WACC qancha past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori (davomi)

Sezgirlik tahlili

Baholashda qo‘llanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	O‘zgarish+/-	2026-yil 30-iyunda tugagan 6 oylik davr uchun foyda yoki
		zararga ta’siri
WACC	- 100 bps	641,000
WACC	+ 100 bps	(544,000)
Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari	-5%	(2,482,000)
Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari	+5%	2,557,000
Tashish tariflari	-1%	(2,083,000)
Tashish tariflari	+1%	2,192,000

Tashish tariflari va yuk/yo‘lovchi tashish hajmlaridagi o‘zgarishlar

Bazaviy holatni baholashda qo‘llanilgan taxminlar

“Temiryo‘linfratuzilma” AJni baholash O‘zbekistonda temir yo‘l sohasida amalga oshirilayotgan islohotlarni, jumladan, “O‘zbekiston Temir Yo‘llari”ni qayta tashkil etish va infratuzilmaga oid faoliyatlarni “Temiryo‘linfratuzilma” MChJ tarkibidan ajratib chiqarishni aks ettiradi. Ushbu islohotlar xarajatlarni qoplashga asoslangan tarif mexanizmlariga bosqichma-bosqich o‘tishni qo‘llab-quvvatlashga qaratilgan. 2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, kompaniya 2026-yilda tasdiqlangan vaqtinchalik tariflar asosida faoliyat yuritgan.

Tarif siyosatini ishlab chiqishning dastlabki bosqichi va uzoq muddatli tariflarni belgilash metodologiyasining rasman tasdiqlanmaganligini hisobga olgan holda, 2027–2031-yillar uchun tashish tariflari 2026-yilgi tarif darajasini O‘zbekiston bo‘yicha prognoz qilinayotgan iste’mol narxlar indeksiga (CPI) indeksatsiya qilish hamda qo‘shimcha 1,6% ustama qo‘shish orqali prognoz qilingan. Ushbu ustama 2021–2025-yillarda tashish tariflarining o‘sishi bilan CPI o‘sishi o‘rtasidagi tarixiy yillik o‘rtacha o‘sish sur’ati (CAGR) farqini aks ettiradi va sohada inflyatsiyaga nisbatan tarkibiy narx ustamasini hisobga olishga mo‘ljallangan.

Prognoz qilinayotgan yuk aylanmasi va yo‘lovchi tashish hajmlari 2026–2030-yillar davri uchun kompaniya prognoziga muvofiq qabul qilingan, 2031-yil uchun esa hajmlar 2030-yil darajasida saqlab qoling. Reja investitsiya va ichki rivojlanish loyihalarini amalga oshirishning ehtimoliy ta’sirini aks ettiradi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili doirasida Jamg‘arma 2026-yil 30-iyun holatiga tuzilgan baholash hisobotida foydalanilgan tashish tariflari hamda yuk va yo‘lovchi tashish hajmlarining bazaviy holatga nisbatan $\pm 1\%$ o‘zgarishining ta’sirini baholadi. Ushbu ko‘rsatkichlar DCF baholash modelidagi asosiy kuzatilmaydigan taxminlar hisoblanadi, chunki ular daromadlar, operatsion leveraj va uzoq muddatli pul oqimlarini shakllantirishga bevosita ta’sir ko‘rsatadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(b) Transport sektori

Jamg‘armaning “Temiryo‘linfratuzilma” AJdagi aksiyadorlik ulushi bo‘yicha sezgirlik tahlili natijalari quyida keltirilgan:

Ssenariy va aksiyadorlik qiymatiga ta’siri (% o‘zgarish)	-1%	Bazaviy	+1%
Tashish tariflarining o‘zgarishi	-59%	-	+62%
Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlarining o‘zgarishi	-14%	-	+14%

Tashish tariflari baholash natijalariga eng kuchli sezgirlikni namoyon etadi, bu portfel kompaniyasining tartibga solinadigan tariflardan olinadigan daromadlarga bog‘liqligini hamda temir yo‘l infratuzilmasiga xos yuqori operatsion leverajni aks ettiradi. Yuk va yo‘lovchi tashish hajmlari ham sezilarli, biroq nisbatan mo‘tadil ta’sir ko‘rsatadi, bu “Temiryo‘linfratuzilma” AJning daromad modeli va xarajatlar tuzilmasiga mos keladi. Umuman olganda, ushbu sezgirlik tahlili narxlash bo‘yicha taxminlar hamda tashish hajmi dinamikasi “Temiryo‘linfratuzilma” AJning haqqoniy qiymatini aniqlashga ta’sir qiluvchi eng muhim kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari ekanini ko‘rsatadi.

(c) Telekommunikatsiya sektori

Portfel kompaniyasi	2026-yil 30-iyundagi qiymati	Umumiy portfeldagi ulushi, %	Asosiy baholash texnikasi
“O‘zbektelekom” AJ	5,780,573	18%	Daromad yondashuvi (DCF metodi)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(c) Telekommunikatsiya sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	Mazmuni
ARPU (mobil aloqa va statsionar aloqa)	Kompaniyaning mobil va statsionar aloqa segmentlaridagi har bir faol abonentdan o‘rtacha oyiga olinadigan daromadni anglatadi. Baholash modelida ARPU kelgusidagi xizmatlar daromadini prognoz qilish uchun foydalaniladigan muhim kuzatilmaydigan baholash ma’lumoti hisoblanadi. <i>Mobil ARPU:</i> ma’lumotlar iste’molining o‘sishi, 5G texnologiyasining joriy etilishi va mobil aloqa bozoridagi raqobatbardosh narxlash bo‘yicha rahbariyatning taxminlarini aks ettiradi. <i>Statsionar aloqa ARPU:</i> an’anaviy ovozli aloqa xizmatlaridan yuqori tezlikdagi keng polosali internet (FTTH) va IPTV paketlariga o‘tish jarayonini aks ettiradi. ARPU prognozlari 2026-yildagi amaldagi daraja asosida tuzilgan bo‘lib, 2030-yilgacha bo‘lgan prognoz davrida O‘zbekiston Respublikasidagi CPI ko‘rsatkichiga muvofiq indeksatsiya qilingan. Prognoz qilinayotgan ARPUning yuqoriroq bo‘lishi tarmoqqa kiritilgan investitsiyalarni muvaffaqiyatli monetizatsiya qilishni anglatadi va investitsiyaning haqqoniy qiymatining oshishiga bevosita olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: ARPU qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.
Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC)	Prognoz qilinayotgan kelgusi pul oqimlarini ularning joriy qiymatiga keltirish uchun foydalaniladigan soliqlardan keyingi hisoblangan diskont stavkasini anglatadi. Telekommunikatsiya sektorida WACC integratsiyalashgan operatorlar uchun tarmoqdagi standart kapital tuzilmasiga muvofiq tortilgan kapital qiymati va qarz qiymatining yig‘ma ko‘rsatkichini aks ettiradi. Asosiy kuzatilmaydigan tarkibiy qismlarga O‘zbekiston uchun kapital tavakkalchiligi mukofoti (Equity Risk Premium) hamda telekommunikatsiya xizmatlarining barqaror xususiyatini mobil aloqa bozoridagi yuqori texnologik va raqobat xatarlari bilan uyg‘unlashtiruvchi aktiv beta (Asset Beta) kiradi. WACCning yuqoriroq bo‘lishi yuqoriroq tavakkalchilik yoki kapital qiymatini anglatadi, bu esa haqqoniy qiymatning pasayishiga olib keladi. “O‘zbektelekom” AJni baholashda qo‘llanilgan WACC 13,3% ni tashkil etadi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: WACC qancha past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

(c) Telekommunikatsiya sektori (davomi)

Uzoq muddatli o‘shish sur‘ati (g) (LTGR)	Kompaniyaning aniq prognoz davridan keyin erkin pul oqimlari doimiy ravishda o‘shishi kutilayotgan yillik hisoblangan sur‘atni anglatadi. Ushbu ko‘rsatkich “Terminal qiymat”ni hisoblashdagi muhim baholash ma’lumoti hisoblanadi. “O‘zbektelekom” AJ uchun rahbariyat tomonidan belgilangan uzoq muddatli o‘shish sur‘ati O‘zbekistonning uzoq muddatli prognoz qilinayotgan inflyatsiya ko‘rsatkichlari, barqaror YaIM o‘shishi hamda ma’lumotlar va raqamli xizmatlarga bo‘lgan talabning doimiy o‘shishiga moslashtirilgan. Uzoq muddatli o‘shish sur‘atining yuqoriroq bo‘lishi raqamli iqtisodiyotning barqaror kengayishini va terminal davridagi yuqoriroq pul oqimlarini nazarda tutadi, bu esa haqqoniy qiymatning oshishiga olib keladi. “O‘zbektelekom” AJni baholashda qo‘llanilgan LTGR 5% ni tashkil etadi.
Uzoq muddatli o‘shish sur‘ati (g) (LTGR)	Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Uzoq muddatli o‘shish sur‘ati qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

Sezgirlik tahlili

Baholashda foydalanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	O‘zgarish +/-%	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy uchun foyda yoki zararga ta’siri
WACC	- 100 bps	1,026,000
WACC	+ 100 bps	(805,000)
ARPU	-1%	(1,051,000)
ARPU	+1%	1,097,000
LTGR	- 100 bps	(642,000)
LTGR	+ 100 bps	818,000

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(c) Telekommunikatsiya sektori (davomi)

(i) ARPUdagi o‘zgarishlar

Bazaviy baholashda foydalanilgan taxminlar

O‘rtacha abonent daromadi (ARPU) 2026-yilning birinchi choragidagi amaldagi darajadan kelib chiqib prognoz qilingan va 2027–2030-yillar uchun O‘zbekistondagi CPI ko‘rsatkichiga muvofiq indeksatsiya qilingan, chunki 2026-yil oxiriga kelib ARPU 2026-yilning birinchi choragidagi darajada saqlanib qolishi kutilmoqda. Ushbu taxmin kompaniyaning bozordagi ustun mavqei bilan bog‘liq bo‘lib, bu unga tariflarni inflyatsiyaga muvofiq ravishda moslashtirish imkonini beradi. CPI uzoq muddatli asosiy ko‘rsatkich sifatida qo‘llaniladi, chunki yetuk telekommunikatsiya bozorida tariflarning o‘sishi odatda iste‘molchilarning xarid qobiliyatiga mos keladi va tarkibiy jihatdan inflyatsiya darajasidan oshib ketmaydi.

Mobil aloqa va statsionar internet xizmatlaridan olinadigan daromadlar prognoz qilingan abonentlar bazasi va bir abonentga to‘g‘ri keladigan o‘rtacha daromad (ARPU) ko‘paytmasi sifatida prognoz qilingan. Kompaniya 2026-yilning birinchi choragida Mijoz qiymatini boshqarish (Customer Value Management) tashabbuslarini amalga oshirdi, ular sanoat tadqiqotlariga ko‘ra, jami daromadning o‘sishiga olib kelishi kutilmoqda.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili doirasida Jamg‘arma umumiy ARPU bo‘yicha Bazaviy holatga nisbatan +/-1% va +/-2% og‘ishlarning ta‘sirini baholadi. Natijalar quyida keltirilgan.

Ssenariy va kapital qiymatiga ta‘siri (%) o‘zgarish)	-2%	-1%	Bazaviy	+1%	+2%
ARPU	-36%	-18%	-	+19	+39%

ARPU “O‘zbektelekom” AJ abonentlar bazasining ko‘lami va telekommunikatsiya infratuzilmasining yuqori operatsion leveraji tufayli eng ta‘sirchan kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlaridan biridir. ARPUdagi kichik o‘zgarishlar millionlab abonentlarga taalluqli bo‘lib, yaqin muddatdagi EBITDA va terminal qiymatiga ta‘sir ko‘rsatadi hamda natijada qiymatning nisbatan katta o‘zgarishiga olib keladi.

(ii) WACCDagi o‘zgarishlar

Bazaviy baholashda foydalanilgan taxminlar

O‘rtacha tortilgan kapital qiymati (WACC) quyidagilardan kelib chiqib hisoblanadi:

- CAPM metodologiyasi yordamida hisoblangan va risksiz stavka, kapital tavakkalchiligi mukofoti, kompaniya hajmi uchun mukofot, mamlakat tavakkalchiligi mukofoti hamda valyuta tavakkalchiligi mukofotini hisobga oluvchi kapital qiymati.
- O‘zbekistondagi nazarda tutilgan risksiz stavkaga (AQShning risksiz stavkasi + mamlakat tavakkalchiligi + valyuta tavakkalchiligi) muvofiqlashtirilgan hamda foiz xarajatlarining soliqdan chegirilishini hisobga oluvchi soliqlardan keyingi qarz qiymati.
- Sektor benchmarklariga (Damodaran ma‘lumotlari) asoslangan maqsadli kapital tuzilmasi.

WACC stavkasi Bazaviy holatdagi baholashda 13,3% ni tashkil etdi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Stress-test tahlili doirasida Jamg‘arma Bazaviy holatdagi WACCga nisbatan +/-100 bps og‘ishning ta‘sirini baholadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(c) Telekommunikatsiya sektori (davomi)

WACCdagi o‘zgarish	Kapital qiymatiga ta’siri (% o‘zgarish)
-100 bps	+18%
Bazaviy	-
+100 bps	-14%

WACC asosiy baholash omillaridan biri bo‘lib qolmoqda. WACCning 100 bps ga pasayishi uzoq muddatli pul oqimlari profiliga bog‘liq holda qiymatning sezilarli darajada oshishiga olib keladi, WACCning 100 bps ga oshishi esa deyarli simmetrik tarzda salbiy ta’sir ko‘rsatadi.

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori

Bank va moliyaviy xizmatlar sektorida Jamg‘arma boshqaruvchisi asosiy ko‘rsatkichlarning sezgirlik tahlilini faqat eng muhim investitsiya — “SQB” ATB bo‘yicha amalga oshirdi. “Uzbek Commodity Exchange” AJ (1 068 257 mln so‘m) va “Uzbekinvest” AJ (524 439 mln so‘m) investitsiyalari bo‘yicha bunday tahlil amalga oshirilmadi, chunki ushbu investitsiyalar jami portfelning atigi taxminan 5 foizini tashkil etadi.

Portfel kompaniyasi	2026-yil 30- iyundagi qiymati	Umumiy portfeldagi ulushi, %	Asosiy baholash texnikasi
“SQB” ATB	4,284,132	13.4%	Daromad yondashuvi (DDM metodi)

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlari	Mazmuni
Sof foiz marjasi (NIM) va maqsadli NIM	NIM bankning foiz keltiruvchi aktivlari (masalan, kreditlar va qimmatli qog‘ozlar) bo‘yicha oladigan foiz daromadlari bilan foiz to‘lanadigan majburiyatlari (masalan, depozitlar va qarzlar) bo‘yicha to‘laydigan foizlari o‘rtasidagi farqning bankning foiz keltiruvchi aktivlari summasiga nisbatini ifodalovchi ko‘rsatkichdir. Baholash modelida NIM o‘zgaruvchan foiz stavkalari sharoitida bankning foiz marjasini boshqarish qobiliyatini aks ettiruvchi muhim kuzatilmaydigan baholash ma‘lumoti hisoblanadi. Maqsadli NIM: bankning yuqori daromadlilikka ega chakana va kichik hamda o‘rta biznes kreditlashiga strategik yo‘nalishini, moliyalashtirish xarajatlarini optimallashtirishni hamda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining asosiy stavkasi kutilayotgan dinamikasini hisobga olgan holda, prognoz davrida rahbariyat tomonidan prognoz qilingan barqaror marjani anglatadi. Prognoz qilinayotgan NIMning yuqoriroq bo‘lishi asosiy kreditlash faoliyatidan olinadigan daromadlilikning yaxshilanishini anglatadi va investitsiyaning haqqoniy qiymatining oshishiga bevosita olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi:
CoR (tavakkalchilik qiymati)	NIM qancha yuqori bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi. Kredit portfeli va kredit tavakkalchiligi bilan bog‘liq boshqa majburiyatlar bo‘yicha kutilayotgan kredit zararlariga (ECL) yillik zaxiralar summasining mijozlarga berilgan o‘rtacha yalpi kreditlar summasiga nisbatini anglatadi. Baholash modelida CoR bank qarz oluvchilarining kredit sifati va O‘zbekistondagi umumiy iqtisodiy muhit bo‘yicha rahbariyatning kutilmalarini aks ettiruvchi asosiy kuzatilmaydigan baholash ma‘lumoti hisoblanadi. CoR prognozlari tarixiy defolt ko‘rsatkichlari, garov ta‘minoti darajasi hamda makroiqtisodiy omillarning bankning chakana va korporativ segmentlariga kutilayotgan ta‘siri asosida tuziladi. Prognoz qilinayotgan CoRning yuqoriroq bo‘lishi kutilayotgan kredit zararlarining oshishini anglatadi, bu esa bankning sof foydasini kamaytiradi va haqqoniy qiymatning pasayishiga bevosita olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: CoR qancha past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

Asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari	Mazmuni
Kapital buferi	Bankning I darajali kapital va jami kapital koeffitsiyentlarining O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan minimal me’yoriy talablardan ortiqcha qismini anglatadi. Baholash modelida kapital buferi bankning dividendlarni taqsimlash imkoniyatini hamda qo‘shimcha kapital kiritilishiga ehtiyoj sezmasdan foiz keltiruvchi aktivlarini kengaytirish qobiliyatini belgilovchi asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumoti hisoblanadi. Kapital buferi bo‘yicha rahbariyat prognozlarini mavqakkalchilik darajasi bo‘yicha tortilgan aktivlarning (RWA) kutilayotgan o‘shishi, taqsimlanmagan foyda hisobidan ichki kapital shakllanishi hamda me’yoriy talablarga muvofiqlik maqsadlari asosida tuziladi. Prognoz qilinayotgan kapital buferining yuqoriroq bo‘lishi yuqoriroq moliyaviy barqarorlikni va kelgusida aksiyadorlarga daromad to‘lash imkoniyatining oshishini anglatadi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Kapital buferi qancha past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.
CoE (kapital qiymati)	Investorlarning bankka o‘z kapitalini taqdim etish bilan bog‘liq mavqakkalchilik uchun kompensatsiya sifatida talab qiladigan yillik taxminiy daromadlilik stavkasini anglatadi. Baholash modelida kapital qiymati prognoz qilinayotgan kelgusidagi dividendlar yoki qoldiq daromadning joriy qiymatini aniqlash uchun qo‘llaniladigan asosiy diskont stavkasi hisoblanadi. U kapital aktivlarini baholash modeli (CAPM) yordamida aniqlanadi, bunda asosiy kuzatilmaydigan tarkibiy qismlarga O‘zbekiston bozori uchun kapital mavqakkalchiligi mukofoti hamda bank sektoriga xos tizimli va operatsion mavqakkalchiliklarni aks ettiruvchi bankka xos beta koeffitsiyenti kiradi. Kapital qiymatining yuqoriroq bo‘lishi bozor tomonidan yuqoriroq mavqakkalchilik yoki yuqoriroq daromadlilik talab qilinayotganini anglatadi, bu esa haqqoniy qiymatning pasayishiga bevosita olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: CoE qancha past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shuncha yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

CIR (xarajatlarning daromadga nisbati)	Bankning kreditlar bo‘yicha zararlar uchun zaxiralarni hisobga olmagandagi jami operatsion xarajatlarning jami operatsion daromadga (sof foiz daromadi va foizsiz daromad yig‘indisiga) nisbatan foizdagi ifodasini anglatadi. Baholash modelida CIR ma‘muriy xarajatlar, xodimlar xarajatlari hamda bank xizmatlarini raqamlashtirish jarayonini boshqarish samaradorligini aks ettiruvchi asosiy kuzatilmaydigan baholash ma‘lumoti hisoblanadi. Prognoz qilinayotgan CIRning pastroq bo‘lishi yuqoriroq operatsion samaradorlik va daromadlilikni anglatadi, bu esa investitsiyaning haqqoniy qiymatining oshishiga bevosita olib keladi. Kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Target CIR ko‘rsatkichi qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.
Maqsadli daromad-xarajatlar nisbati (Target CIR)	Bankning uzoq muddatli operatsion samaradorligining prognoz qilinayotgan ko‘rsatkichini anglatadi. U jami operatsion xarajatlarning (kredit qiymatining qadrsizlanishi bo‘yicha xarajatlarni hisobga olmagan holda) jami operatsion daromadga nisbatidan iborat. Prognoz qilinayotgan CIR ko‘rsatkichi qanchalik past bo‘lsa, operatsion samaradorlik va sof rentabellik shunchalik yuqori bo‘ladi. Kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlarining haqqoniy qiymat bilan o‘zaro bog‘liqligi: Maqsadli CIR ko‘rsatkichi qanchalik past bo‘lsa, haqqoniy qiymat shunchalik yuqori bo‘ladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

Sezgirlik tahlili

1) “SQB” ATB

Baholashda foydalanilgan asosiy kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlari		2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy uchun foyda yoki zararga ta’siri
	O‘zgarish +/-bps	
CoE	-100bps	723,000
CoE	+100bps	(564,000)
Maqsadli NIM	-25bps	(646,000)
Maqsadli NIM	+25bps	646,000
NIM	-25bps	(732,000)
NIM	+25bps	732,000
CoR	-25bps	(597,000)
CoR	+25bps	597,000
Kapital buferi	-100bps	786,000
Kapital buferi	+100bps	(733,000)

i) SQB Tower binosi

Jamg‘armaning “SQB” ATBga kiritgan investitsiyasini baholashda muhim darajadagi 3-darajali kuzatilmaydigan baholash ma’lumotlaridan biri SQB Tower binosining haqqoniy qiymatiga ham taalluqlidir. 2026-yil 30-iyun holatiga ko‘ra, SQB Tower binosi 1 301 mlrd so‘mga baholangan bo‘lib, shundan bank tomonidan foydalanilmayotgan qismi 557,39 mlrd so‘mni tashkil etgan va SQBning jami oddiy aksiyalari qiymatini baholashda kapital qiymatiga tuzatish sifatida kiritilgan. Shu sababli, SQB Tower binosining haqqoniy qiymatini aniqlashda qo‘llanilgan taxminlar 3-darajadagi muhim kuzatilmaydigan baholash ma’lumoti hisoblanadi va Jamg‘armaning “SQB” ATBdagi ulushining umumiy haqqoniy qiymatiga sezilarli ta’sir ko‘rsatadi.

ii) Sof foiz marjasidagi (NIM) o‘zgarishlar

Asosiy baholashda foydalanilgan taxminlar

Sof foiz marjasi (NIM) foiz daromadi keltiruvchi aktivlarga nisbatan foiz ko‘rinishida hisoblanadi. Unga Markaziy bankdagi mablag‘lar, boshqa banklardan olinadigan mablag‘lar, yalpi kreditlar, investitsiya qimmatli qog‘ozlari va REPO qimmatli qog‘ozlari kiradi.

Asosiy holat bankning 2026-yil 2-choragidagi amaldagi NIM ko‘rsatkichidan 2030-yilgacha teng bosqichlarda peer-banklarning birinchi kvartil NIM ko‘rsatkichiga o‘tishni nazarda tutadi. Bu bank ko‘rsatkichlarining sektor natijalariga kutilayotgan yaqinlashuvini aks ettiradi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Quyidagi jadval joriy davrdagi NIM va maqsadli NIM darajalarining 25 bpsga o‘zgarishining SQBdagi Jamg‘armaning kapital qiymatiga ta‘sirini ko‘rsatadi.

Ssenariy va kapital qiymatiga ta‘siri (% o‘zgarish)	-25bps	Bazaviy	+25bps
NIM	-17%	—	+17%
Maqsadli NIM	-15%	—	+15%

NIM DDM bo‘yicha baholashdagi eng muhim kuzatilmaydigan baholash ma‘lumotlaridan biridir. NIMdagi kichik o‘zgarishlar ham uzoq muddatda taqsimlanishi mumkin bo‘lgan foydani sezilarli darajada o‘zgartiradi va natijada kapital qiymatining katta miqdorda o‘zgarishiga olib keladi.

iii) Risk qiymatidagi (CoR) o‘zgarishlar

Asosiy baholashda foydalanilgan taxminlar

Risk qiymati (CoR) yalpi kreditlarning foiz ko‘rsatkichi sifatida hisoblanadi. Asosiy holatda prognoz qilinayotgan CoR 2023–2025-yillardagi (tarixiy) hamda 2026-yildagi (Bankning ichki rejasi) o‘rtacha darajada o‘zgarish holda saqlanishi nazarda tutilgan.

CoR kreditlar bo‘yicha zararlarni qoplash uchun shakllantiriladigan zaxiralarga va shu orqali taqsimlanishi mumkin bo‘lgan kapitalga sezilarli ta‘sir ko‘rsatadi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Ssenariy va kapital qiymatiga ta‘siri (% o‘zgarish)	-25bps	Bazaviy	+25bps
CoR	-14%	—	+14%

Risk qiymatining (CoR) nisbatan kichik, 25 bps miqdoridagi o‘zgarishi kapital qiymatining sezilarli darajada o‘zgarishiga olib keladi. Bu “SQB” ATBning sof foydaliligi va “taqsimlanishi mumkin bo‘lgan kapitali” (dividendlar) kreditlar bo‘yicha zararlarni qoplash uchun shakllantiriladigan zaxiralarga kuchli darajada bog‘liqligini ko‘rsatadi.

iv) Kapital buferidagi o‘zgarishlar

Asosiy baholashda foydalanilgan taxminlar

Banklar ushbu sektorda odatda minimal me‘yoriy talablardan yuqori bo‘lgan kapital buferlari bilan faoliyat yuritadi. “SQB” ATB uchun Asosiy holatdagi baholashda baholash sanasidagi 1,5% miqdoridagi amaldagi kapital buferi qo‘llanilgan bo‘lib, bu bankning joriy kapital holatini aks ettiradi.

Ko‘rib chiqilgan ssenariylar va natijalar

Kapital buferi bo‘yicha farazlarning baholashga sezgirligini ko‘rsatish maqsadida, Jamg‘arma Asosiy holatdagi kapital buferi atrofida quyidagi o‘zgarishlarning ta‘sirini baholadi.

Ssenariy va kapital qiymatiga ta‘siri (% o‘zgarish)	-100bps	-50bps	Bazaviy	+50bps	+100bps
Kapital buferidagi o‘zgarish	+18%	+9%	—	-9%	-17%

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

4. Moliyaviy aktivlar va moliyaviy majburiyatlar (davomi)

(d) Bank / moliyaviy xizmatlar sektori (davomi)

Bankning kapital koeffitsiyentlari ichki yoki me‘yoriy chegaralardan pastlaganda Dividendlarni Diskontlash Modeli doirasida dividend to‘lash imkoniyati cheklanishi sababli baholash kapital buferi bo‘yicha farazlarga juda sezgir. Kapital buferining pasayishi taqsimlanishi mumkin bo‘lgan daromadni oshiradi, kapital buferining oshishi esa dividendlarni cheklaydi va qiymatni pasaytiradi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

5. Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan realizatsiya qilinmagan sof foyda

	2026-yil 30-iyunda tugagan 6 oy	2025-yil 30-iyunda tugagan 6 oy
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan realizatsiya qilinmagan foyda	4,654,201	-
Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan realizatsiya qilinmagan zarar	(1,958,690)	-
Yagona aksiyador bilan aksiyalarni almashtirishdan ko‘rilgan zarar (4-izohga qarang)	(520,698)	-
Jami	2,174,813	-

2026-yilning birinchi yarmida foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan realizatsiya qilinmagan foyda Jamg‘armaning quyidagi ulushlarining haqqoniy qiymati o‘zgarishi natijasida yuzaga kelgan:

Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan realizatsiya qilinmagan foйда	2026-yil 30- iyunda tugagan 6 oy
“O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ	1,515,634
“O‘zbektelekom” AJ	1,320,201
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	1,028,609
“SQB” ATB	340,277
“Hududiy elektr tarmoqlari” AJ	302,700
“O‘zbekinvest” AJ	108,311
“O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” AJ	38,469
Jami	4,654,201

Jamg‘armaning “O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ dagi ulushi haqqoniy qiymatining oshishi asosan RAB tizimining avvalroq joriy etilishi, elektr energiyasi yo‘qotishlariga oid farazlarning yaxshilanishi va diskont stavkasi bo‘yicha farazlarning pasayishini aks ettiradi. Ushbu ijobiy ta’sirlar IFRSga asoslangan tartibga solinadigan aktivlar bazasiga o‘tish bilan qisman qoplandi, bu esa kelgusidagi tartibga solinadigan daromadlarning pasayishiga olib keldi.

Jamg‘armaning “O‘zbektelekom” AJ dagi ulushi haqqoniy qiymatining oshishi 2026-yil mart oyida yakunlangan portfelni qayta tuzish doirasida olingan qo‘shimcha 5% aksiyalar paketini ham, Jamg‘armaning egalik ulushini 25%dan 30%gacha oshirgan ushbu o‘zgarishni ham, shuningdek, o‘rtacha daromadning bir foydalanuvchiga to‘g‘ri keladigan ko‘rsatkichi va EBITDA marjasining yuqoriligi hisobiga mobil va statsionar aloqa segmentlarida kutilganidan yuqori o‘sishni aks ettiradi. Baholashga yanada qulayroq makroiqtisodiy prognoz, jumladan, yanada ijobiy valyuta kursi prognozi va diskont stavkalarining pasayishi ham ijobiy ta’sir ko‘rsatdi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

5. Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan olingan sof realizatsiya qilinmagan foyda (davomi)

Jamg‘armaning “Issiqlik elektr stansiyalari” AJ dagi ulushi haqqoniy qiymatining oshishi asosan Takhiatash issiqlik elektr stansiyasining baholash doirasiga kiritilishi, Muborak issiqlik elektr stansiyasida yangi 300 MW quvvatga ega energiya blokini ishga tushirish rejalashtirilgani va tartibga solinadigan aktivlar bazasi (RAB) tarif metodologiyasining qabul qilinishini aks ettiradi. Ushbu omillar kompaniyaning uzoq muddatli pul oqimlari istiqbolini yaxshiladi va 2026-yil 30-iyun holatiga Jamg‘armaning ushbu ulushining haqqoniy qiymati oshishiga olib keldi.

Jamg‘armaning “SQB” ATB dagi ulushi haqqoniy qiymatining oshishi asosan mamlakat xatari mukofotining pasayishi va makroiqtisodiy prognozning yaxshilanishi natijasida diskont stavkasi bo‘yicha farazlarning pasayishini aks ettiradi. Ushbu ijobiy ta’sirlar sof foiz marjasi bo‘yicha zaifroq farazlar va tartibga solinadigan kapital talablari o‘zgarishi bilan katta darajada qoplandi, bu esa bankning kelgusida dividendlar taqsimlash kutilayotgan imkoniyatlarini kamaytirdi. O‘shirga 2026-yil mart oyida yakunlangan portfelni qayta tuzish doirasida olingan qo‘shimcha 10% aksiyalar paketi ham ta’sir ko‘rsatdi (4-izohga qarang), natijada Jamg‘armaning egalik ulushi 30%dan 40%gacha oshdi.

Jamg‘armaning “Hududiy elektr tarmoqlari” AJdagi ulushining haqqoniy qiymati oshishi, asosan, tartibga solinadigan aktivlar bazasi (RAB) tizimining 2027-yil 1-yanvardan boshlab avvalroq joriy etilishi hamda mamlakat va kompaniyaga xos risk mukofotlarining pasayishi hisobiga kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymatining kamayishi bilan bog‘liq. Ushbu ijobiy ta’sirlar ishlab chiqarishga oid yangilangan taxminlar bilan qisman qoplandi.

2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr davomida foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari bo‘yicha realizatsiya qilinmagan foyda tan olinmagan.

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr uchun foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan olingan realizatsiya qilinmagan zarar, asosan, Jamg‘armaning quyidagi ulushlari bo‘yicha shakllangan:

**Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks
ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan olingan realizatsiya
qilinmagan zarar**

**2026-yil 30-iyunda
yakunlangan 6 oy**

“Temiryo‘linfratuzilma” AJ (Temir yo‘l infratuzilmasi)	(823,230)
“Hududgazta‘minot” AJ (Hududiy gaz ta‘minoti)	(595,200)
“O‘zbekgidroenergo” AJ	(463,019)
“Toshshahartansxizmat” AJ (Toshkent shahar transport xizmatlari)	(34,194)
“Uzbekistan Airways” AJ	(35,362)
“O‘zsuvta‘minot” AJ (O‘zbekiston suv ta‘minoti)	(7,685)
Jami	(1,958,690)

Jamg‘armaning “Temiryo‘linfratuzilma” AJdagi ulushining haqqoniy qiymati kamayishi, asosan, davom etayotgan qayta tuzish jarayoni doirasida qarzlarning salmoqli qismining kompaniyaga o‘tkazilishi bilan bog‘liq. Ushbu salbiy ta’sir balansning boshqa moddalaridagi yaxshilanishlar hamda kelgusidagi prognoz qilinayotgan pul oqimlarini qo‘llab-quvvatlagan yuk tashish hajmlariga oid ijobiyroq taxminlar bilan qisman qoplandi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

5. Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalaridan olingan sof realizatsiya qilinmagan foyda (davomi)

Jamg‘armaning “Hududgazta‘minot” AJdagi ulushining haqqoniy qiymati kamayishi, asosan, eskirish hisobga olingan tiklash qiymati metodologiyasidan IFRSga asoslangan tartibga solinadigan aktivlar bazasiga o‘tish bilan bog‘liq bo‘lib, buning natijasida kelgusidagi tartibga solinadigan daromadlar prognozi pasaydi. Ushbu salbiy ta‘sir RAB tizimining avvalroq joriy etilishi, diskont stavkalarining pasayishi hamda kompaniyaning gaz yo‘qotishlarini kamaytirish dasturidan kutilayotgan ijobiy samara bilan qisman qoplandi.

Jamg‘armaning “O‘zbekgidroenergo” AJdagi ulushining haqqoniy qiymati kamayishi, asosan, taklif etilayotgan RAB metodologiyasi doirasida eskirish hisobga olingan tiklash qiymati yondashuvidan IFRSga asoslangan tartibga solinadigan aktivlar bazasiga o‘tish bilan bog‘liq. Natijada prognoz qilinayotgan tariflar va kelgusidagi tartibga solinadigan daromadlarning kamayishi baholash qiymatining pasayishiga olib keldi; bu ta‘sir diskont stavkalarining pasayishi bilan qisman qoplandi.

520 698 million so‘m miqdoridagi zarar ulushlarni almashtirish operatsiyasidan yuzaga kelgan bo‘lib, ushbu operatsiya Jamg‘arma va operatsiya amalga oshirilgan sanada Jamg‘armaning yagona aksiyadori bo‘lgan O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi o‘rtasidagi investitsiyalarni almashtirish bilan bog‘liq. Operatsiya 2026-yil 19-martda yakunlangan. Batafsil ma‘lumot 4-izohda keltirilgan.

2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr davomida foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari bo‘yicha realizatsiya qilinmagan zarar tan olinmagan.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

6. Yalpi dividend daromadi

	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy	2025-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy
“O‘zbektelekom” AJ	91,466	5,392
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	132,594	44,537
“O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” AJ	116,935	-
“Toshshahartransxizmat” AJ	-	752
“O‘zbekinvest” AJ	-	4,685
Jami	340,995	55,366

2026-yilning dastlabki olti oyi davomida uchta Portfel kompaniyasi 2025-moliyaviy yil natijalari bo‘yicha dividendlar e‘lon qildi. Qolgan Portfel kompaniyalari bo‘yicha dividendlarni taqsimlash to‘g‘risidagi qarorlar 2026-yilning ikkinchi yarmida tasdiqlanishi va e‘lon qilinishi kutilmoqda. Amaldagi soliq qonunchiligiga muvofiq, Jamg‘arma tomonidan olingan dividendlar 2026-yil 1-yanvardan 2030-yil 1-yanvargacha soliqdan ozod etilgan. Ushbu imtiyoz joriy etilishidan avval, 2025-yilda dividend daromadlariga O‘zbekistonda 5 foizlik manbada ushlab qolinadigan soliq qo‘llanilgan. Mazkur soliq O‘zbekiston Respublikasi Soliq kodeksiga muvofiq dividendlarni taqsimlovchi korxonalar tomonidan manbada ushlab qolingan.

7. Operatsion xarajatlar

	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy	2025-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy
Boshqaruv haqlari	150,607	-
Boshqa operatsion xarajatlar	8,257	40
Jami	158,864	40

Jamg‘arma boshqaruvchisi haqlari

Jamg‘arma boshqaruvchisining mukofoti haqqoniy qiymat ko‘rsatkichlari asosida belgilanadi va Jamg‘armaning sof aktivlari qiymati (NAV) bilan bevosita bog‘liq. Barcha boshqaruv haqlari hisoblash usuli asosida foyda yoki zarar tarkibida tan olinadi.

Investitsiyalarni boshqarish to‘g‘risidagi shartnomaga muvofiq, Jamg‘arma boshqaruvchisi quyidagi haqlarni olish huquqiga ega:

- Jamg‘armaning NAV qiymatining tegishli hisob-kitob davridagi 1% miqdorida yillik bazaviy haq, Jamg‘armaning NAV qiymati Jamg‘arma portfelining Jamg‘arma boshqaruvchisi tomonidan tayinlangan mustaqil baholovchi tomonidan baholangan birinchi qiymatga nisbatan ikki baravarga oshganidan so‘ng esa 0,75% stavkagacha kamaytiriladi (bunda birinchi baholash tayinlov sanasidan oldingi chorak yakuniga holatiga amalga oshiriladi);
- Jamg‘arma portfelidagi kompaniyalar tomonidan istalgan moliyaviy yilda e‘lon qilingan dividendlarning 5% miqdoridagi yillik dividend haqi, agar mazkur moliyaviy yil oxiridagi Jamg‘armaning NAV qiymati (i) bevosita oldingi moliyaviy yil oxiridagi Jamg‘armaning NAV qiymatidan 10% ga yuqori bo‘lsa va (ii) undan oldingi istalgan moliyaviy yil yakunidagi Jamg‘armaning NAV qiymatiga kamida teng yoki undan yuqori bo‘lsa. Shuningdek, Jamg‘arma portfelidagi kompaniya tasarrufdan chiqarilgan taqdirda, ushbu kompaniya mazkur hisob-kitoblardan chiqarib tashlanadi;

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

7. Operatsion xarajatlar (davomi)

- IPO haqi — taklif etish va Jamg‘arma qimmatli qog‘ozlarining Jamg‘arma tomonidan sotuvchi aksiyador orqali Jamg‘arma listing qilingan istalgan birjada amalga oshiriladigan keyingi takliflari munosabati bilan ko‘rsatilgan xizmatlar uchun Jamg‘arma boshqaruvchisiga to‘lanadigan haq bo‘lib, sotuvchi aksiyador tomonidan taklifdan olingan tushumlarning 4% miqdorida belgilanadi. Taklif va keyingi takliflar bilan bog‘liq ravishda tayinlangan har qanday moliyaviy yoki uchinchi tomon maslahatchilarining (shu jumladan, moliyaviy maslahatchilar va yuridik maslahatchilarning) haqlari va xarajatlari Jamg‘arma boshqaruvchisi tomonidan IPO haqidan qoplanadi;

Portfel kompaniyasini tasarrufdan chiqarish haqi — investitsiyalarni boshqarish to‘g‘risidagi shartnoma amal qiladigan davr mobaynida har qanday portfel kompaniyasining IPOsi yoki boshqa chiqish hodisasi, shu jumladan savdo orqali sotish, qo‘shilish, xususiylashtirish yoki Jamg‘arma tomonidan pul tushumlari olinishi bilan yakunlanadigan shunga o‘xshash tasarrufdan chiqarish natijasida sotuvchi aksiyador tomonidan olingan tushumlarning 4 foiziga teng miqdorda belgilanadigan haq bo‘lib, bunday tasarrufdan chiqarish bilan bog‘liq holda Jamg‘arma boshqaruvchisi tomonidan ko‘rsatilgan xizmatlar uchun to‘lanadi. Bunday tasarrufdan chiqarish bilan bog‘liq ravishda jalb etilgan har qanday moliyaviy yoki uchinchi tomon maslahatchilarining haqlari va xarajatlari Jamg‘arma boshqaruvchisi tomonidan tasarrufdan chiqarish haqi hisobidan qoplanadi. 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrda tan olingan boshqaruv haqlari to‘liq hajmda bazaviy haqlardan iborat bo‘lgan.

2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrga tegishli boshqaruv haqlari Kuzatuv kengashi tegishli haq hisob-kitoblarini tasdiqlaganidan so‘ng, 2025-yil sentyabr oyigacha hisoblanmagan.

Boshqa operatsion xarajatlar

Boshqa operatsion xarajatlar asosan tartibga soluvchi organlarga to‘lanadigan haqlar, buxgalteriya hisobi xizmatlari, auditorlik xizmatlari, Markaziy qimmatli qog‘ozlar depozitariysi xizmatlari hamda turli boshqa konsalting xizmatlaridan iborat.

8. Korporativ daromad solig‘i

Quyidagi jadvallarda Jamg‘arma tomonidan 2026-yil 30-iyun va 2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrlar davomida tan olingan soliq xarajatlarning yarashtirilishi keltirilgan.

	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy	2025-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy
Joriy soliq xarajati	-	-
Dividendlar bo‘yicha manbada ushlab qolinadigan soliq	-	(2,769)
	-	(2,769)
Quyidagilar bilan bog‘liq kechiktirilgan soliq (xarajati)/daromadi:		
Kapital qo‘yilmalar	(322,702)	-
Majburiyatlar	11,216	-
Oldingi davrlardan ko‘chirilgan soliq zarari	11,191	-
Daromad solig‘i xarajati	(300,295)	(2,769)

Jamg‘armaning kechiktirilgan soliq holatini hisoblashda qo‘llanilgan samarali soliq stavkasi 15% (standart foyda solig‘i stavkasi)ni tashkil etdi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

9. Kechiktirilgan soliq

Jamg‘arma moliyaviy hisobotlarda aktivlar va majburiyatlarning balans qiymatlari bilan ularning tegishli soliq bazalari o‘rtasidagi vaqtinchalik farqlar bo‘yicha, bunday farqlar kelgusi davrlarda soliqqa tortiladigan yoki chegirib tashlanadigan summalarning yuzaga kelishiga olib kelishi kutilayotgan darajada, kechiktirilgan soliqni tan oladi. Garchi Jamg‘armaning kapital qo‘yilmalaridagi haqqoniy qiymatning realizatsiya qilinmagan o‘zgarishlari O‘zbekistonning amaldagi soliq qonunchiligiga muvofiq hozirgi vaqtda soliqqa tortilmasa-da, investitsiyalar kelgusida tasarrufdan chiqarilganda ular soliqqa tortiladigan yoki chegirib tashlanadigan vaqtinchalik farqlarni yuzaga keltiradi. Shu sababli, IAS 12 ga muvofiq, Jamg‘arma ushbu soliqqa tortiladigan vaqtinchalik farqlar bo‘yicha 2026-yil uchun belgilangan 15% standart korporativ daromad solig‘i stavkasidan foydalangan holda kechiktirilgan soliq majburiyatini tan oladi.

Kechiktirilgan soliq aktivi faqat tegishli chegirib tashlanadigan vaqtinchalik farqlardan foydalanish uchun yetarli miqdorda kelgusidagi soliqqa tortiladigan foyda mavjud bo‘lishi ehtimoli yuqori bo‘lgan taqdirdagina tan olinadi. Majburiyatlar bilan bog‘liq kechiktirilgan soliq, asosan, IFRS bo‘yicha moliyaviy hisobotlarda tan olingan, biroq soliq hisob-kitobida tan olinmagan xarajatlar bo‘yicha hisoblangan summalarga taalluqlidir, chunki O‘zbekiston foyda solig‘i to‘g‘risidagi qonunchiligiga ko‘ra, faqat tegishli hisobvara-q-fakturalar bilan tasdiqlangan xarajatlarga chegirib tashlanishi mumkin. Natijada kechiktirilgan soliq aktivi tan olingan chegirib tashlanadigan vaqtinchalik farqlar yuzaga keladi.

Jamg‘arma, shuningdek, foydalanilmagan va kelgusi davrlarga ko‘chirilgan soliq zararlariga nisbatan, ushbu zararlarni qoplash uchun kelgusida yetarli miqdorda soliqqa tortiladigan foyda mavjud bo‘lishi ehtimoli yuqori bo‘lgan darajada, kechiktirilgan soliq aktivini tan olgan. O‘zbekiston Respublikasi Soliq kodeksiga muvofiq, bunday soliq zararlarini cheklanmagan muddatga kelgusi davrlarga ko‘chirish mumkin, bu esa ulardan kelgusida foydalanish ehtimolini oshiradi. Mazkur kechiktirilgan soliq aktivini tan olish Jamg‘arma rahbariyatining Jamg‘armaning kutilayotgan soliqqa tortiladigan foyda profiliga bergan bahosiga asoslangan bo‘lib, bunda Jamg‘armaning o‘rta muddatli kapital rejalari hisobga olingan.

Foydalanilmagan soliq zararlaridan yuzaga keladigan kechiktirilgan soliq aktivi 15% miqdoridagi amaldagi korporativ daromad solig‘i stavkasi bo‘yicha baholanadi. Jamg‘arma kelgusidagi davrlarda tan olingan foydalanilmagan soliq zararlarini qoplash uchun yetarli miqdorda soliqqa tortiladigan foyda yuzaga kelishi ehtimoli yuqori degan xulosaga kelgan. Shunga muvofiq, kechiktirilgan soliq aktivi tan olingan.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

9. Kechiktirilgan soliq (davomi)

2026-yil 30-iyun va 2025-yil 31-dekabr holatiga chegirib tashlanadigan vaqtinchalik farqlar va ular bilan bog‘liq kechiktirilgan soliq qoldiqlari quyida keltirilgan:

30 iyun 2026-yil	Vaqtinchalik farqlar	Tegishli	Tan olingan	Tan olinmagan
		kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati), shundan:	kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati)	kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati)
Kapital qoʻyilmalar	(1,911,543)	(322,702)	(322,702)	-
Majburiyatlar	74,772	11,216	11,216	-
Oldingi davrlarga koʻchirilgan soliq zarari	74,608	11,191	11,191	-
	(1,762,163)	(300,295)	(300,295)	-
2025-yil 31-dekabr	Vaqtinchalik farqlar	Tegishli	Tan olingan	Tan olinmagan
		kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati), shundan:	kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati)	kechiktirilgan soliq aktivi/(majburiyati)
Kapital qoʻyilmalar	(1,662,300)	(249,345)	(249,345)	-
Majburiyatlar	164,849	24,727	24,727	-
Oldingi davrlarga koʻchirilgan soliq zarari	38,401	5,760	5,760	-
	(1,459,050)	(218,858)	(218,858)	-

Jamg‘arma aksiya mukofoti zaxirasi bo‘yicha kechiktirilgan soliq majburiyatini tan olmadi, chunki u aktivni qayta baholash emas, balki kapitalga bevosita kiritilgan hissa hisoblanadi. Mazkur operatsiya biznes birlashuvi natijasida yuzaga kelmagan va dastlab tan olingan paytda na buxgalteriya foydasiga, na soliqqa tortiladigan foydaga ta‘sir ko‘rsatmaganligi sababli, Jamg‘arma IAS 12.15(b)da nazarda tutilgan dastlabki tan olish istisnosini qo‘lladi.

Shunga muvofiq, ushbu zaxiraning balans qiymati bilan soliq bazasi o‘rtasida vaqtinchalik farq yuzaga kelmaydi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

9. Kechiktirilgan foyda solig‘i (davomi)

Davr mobaynida kechiktirilgan soliq aktivlari va majburiyatlaridagi o‘zgarishlar quyidagi jadvalda keltirilgan:

	2025-yil 31- dekabr holatiga qoldiq	Foyda yoki zararda tan olingan	2026-yil 30- iyun holatiga qoldiq
Kapital qo‘yilmalar bo‘yicha kechiktirilgan soliq majburiyati	(249,345)	(322,702)	(572,047)
Majburiyatlar bo‘yicha kechiktirilgan soliq aktivlari	24,727	11,216	35,943
Kelgusi davrlarga o‘tkazilgan soliq zarari bo‘yicha kechiktirilgan soliq aktivlari	5,760	11,191	16,951
	(218,858)	(300,295)	(519,153)

Ushbu davr mobaynida sof kechiktirilgan soliq majburiyatining oshishi, asosan, foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalar bo‘yicha tan olingan realizatsiya qilinmagan foyda bilan bog‘liq bo‘lib, bu ta’sir soliq zararlarini kelgusi davrlarga o‘tkazish hamda majburiyatlarga taalluqli chegiriladigan vaqtinchalik farqlar bo‘yicha tan olingan qo‘shimcha kechiktirilgan soliq aktivlari bilan qisman qoplangan.

10. Bir aksiyaga to‘g‘ri keladigan asosiy va potensial foyda/(zarar)

Bir aksiyaga to‘g‘ri keladigan asosiy foyda Jamg‘armaning davr uchun foydasi yoki zararini Jamg‘arma tasarrufidagi oddiy aksiyalar chegirib tashlangan holda, davr mobaynida muomalada bo‘lgan to‘liq to‘langan oddiy aksiyalarning o‘rtacha tortilgan soniga bo‘lish orqali hisoblanadi. 2026-yil 30-iyun va 2025-yil 30-iyun holatiga Jamg‘armaning muomaladagi aksiyalari yoki boshqa moliyaviy instrumentlarining hech biri suyultiruvchi ta’sirga ega bo‘lmagan. Shu sababli bir aksiyaga to‘g‘ri keladigan asosiy va suyultirilgan foyda bir xil bo‘lgan.

	2026-yil 30-iyunda tugagan 6 oy uchun	2025-yil 30-iyunda tugagan 6 oy uchun
Million so‘mdagi foyda	2,056,649	52,557
Muomaladagi oddiy aksiyalarning o‘rtacha tortilgan soni	5,054,262,531,127	1,239,713,815,711
Bir aksiyaga to‘g‘ri keladigan asosiy va potensial foyda (so‘m/aksiya)	0.4069	0.0424

2026-yil 10-aprelda Jamg‘arma 5:1 nisbatdagi aksiyalar konsolidatsiyasini amalga oshirdi, unga ko‘ra nominal qiymati 1 so‘m bo‘lgan har beshta oddiy aksiya nominal qiymati 5 so‘m bo‘lgan bitta oddiy aksiyaga almashtirildi. IAS 33 “Earnings per Share” standartiga muvofiq, joriy va taqqoslama davrlar uchun oddiy aksiyalarning o‘rtacha tortilgan soni hamda aksiyaga to‘g‘ri keladigan foyda ko‘rsatkichlari aksiyalar konsolidatsiyasi taqdim etilgan eng erta davr boshida amalga oshirilgandek retrospektiv tarzda tuzatildi.

11. Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalari

Jamg‘armaning barcha kapital qo‘yilmalari IFRS 9 ga muvofiq foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan sifatida tasniflanadi va baholanadi. Jamg‘armaning birjada ro‘yxatga olinmagan qimmatli qog‘ozlar hamda birjada ro‘yxatga olingan, biroq likvidligi past bo‘lgan ulushlarni o‘z ichiga olgan kapital instrumentlari O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi timsolida davlat tomonidan natura shaklidagi badallar sifatida berilgan va Xalqaro baholash standartlariga muvofiq baholash usullaridan

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

foydalangan holda haqqoniy qiymatda baholanadi.

2026-yil 30-iyun va 2025-yil 31-dekabr holatiga Jamg‘arma portfeli quyidagi kompaniyalardan iborat edi:

	30 iyun 2026-yil	2025-yil 31-dekabr
“Uzbekistan Airways” AJ	4,818,151	4,853,513
“O‘zbekgidroenergo” AJ	4,242,577	4,705,596
“Temiryo‘linfratuzilma” AJ	3,547,057	4,370,288
“O‘zbektelecom” AJ	5,780,573	3,663,852
“SQB” ATB	4,284,132	2,957,892
“O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ	3,380,032	1,864,399
“Hududgazta‘minot” AJ	1,223,781	1,818,982
“O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” AJ	1,068,257	1,029,787
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	1,932,927	904,318
“Hududiy elektr tarmoqlari” AJ	906,885	604,185
“O‘zbekinvest” AJ	524,439	312,096
“Toshshahartansxizmat” AJ	266,442	300,636
“O‘zsuvta‘minot” AJ	71,568	79,251
“Xalq banki” AJ	-	1,424,264
“Navoiyazot” AJ	-	1,231,630
Jami	32,046,822	30,120,689

Foyda yoki zarar orqali haqqoniy qiymatda aks ettiriladigan kapital qo‘yilmalarining balans qiymatidagi o‘zgarishlar tafsilotlari uchun 4-izohda keltirilgan 3-darajali kapital qo‘yilmalar bo‘yicha yarashuv jadvaliga qarang.

12. Boshqa kreditorlik qarzlari

	30 iyun 2026-yil	2025-yil 31-dekabr
FTAM ma‘muriy to‘lovlari	243,939	179,118
FT xarajatlarini qayta taqsimlash	4,943	4,943
Buxgalteriya xizmatlari uchun to‘lovlar	612	-
Markaziy depozitariy xizmatlari uchun to‘lovlar	346	-
Sug‘urta xizmatlari	19,612	-
Boshqa kreditorlik qarzlari	393	4,623
Majburiy audit uchun to‘lov	-	9,101
Baholash xizmatlari	-	8,359
Jami	269,845	206,144

Yuqoridagi summalar tegishli hollarda 12% QQSni o‘z ichiga oladi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

13. Aksiyaadorlik kapitali

a) Ustav kapitali

2026-yil 30-iyun holatiga Jamg‘armaning ustav kapitali nominal qiymati 5 UZS bo‘lgan 5,054,262,531,127 dona oddiy egasining nomi yozilgan, hujjatsiz shakldagi aksiyalardan iborat bo‘lgan (2025-yil 31-dekabr: nominal qiymati 1 UZS bo‘lgan 27,886,659,347,743 dona oddiy egasining nomi yozilgan, hujjatsiz shakldagi aksiyalar). Barcha chiqarilgan aksiyalar to‘liq to‘langan. Har bir oddiy aksiya bitta ovoz berish huquqini beradi hamda e‘lon qilingan dividendlarni olish huquqini beradi.

Jamg‘arma dastlab 10 million UZS miqdoridagi eng kam tartibga solinadigan ustav kapitali bilan tashkil etilgan. Keyinchalik ustav kapitali O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi (Yagona aksiyador) tomonidan turli davlat korxonalaridagi (SOE) ulushlarning natura shaklidagi badallari hisobiga oshirilgan.

Mazkur badallar 2024-yil 27-avgustdagi 303-sonli va 2025-yil 19-sentabrdagi 289-sonli Prezident farmonlari bilan belgilangan hamda Yagona aksiyadorning qarorlari orqali rasman tasdiqlangan. Buxgalteriya hisobi va IFRS bo‘yicha hisobot berish maqsadlarida ushbu badallar tegishli kuchga kirgan sanalarda, ya‘ni O‘zbekiston Markaziy qimmatli qog‘ozlar depozitariysida ro‘yxatdan o‘tkazilgan sanalarda tan olingan.

Natura shaklidagi badallarning nominal qiymatlari O‘zbekiston Respublikasining Yagona milliy baholash standarti va Xalqaro baholash standartlariga muvofiq mustaqil tashqi baholovchilar (ya‘ni “Big 4” kompaniyalari) tomonidan 2024-yil 30-sentabr holatiga tayyorlangan baholash hisobotlari asosida belgilangan.

2025-yil 26-dekabrda Yagona aksiyador Jamg‘armaning ustav kapitalini joylashtirilgan ayrim aksiyalarni qayta sotib olish va keyinchalik bekor qilish yo‘li bilan kamaytirish to‘g‘risida qaror qabul qildi. Mazkur qarorga muvofiq, Jamg‘arma har bir aksiyaning nominal qiymati 1 UZSdan bo‘lgan 2,615,346,692,396 dona oddiy aksiyaning qayta sotib oldi. Ushbu aksiyalar Jamg‘arma tomonidan amalda 2025-yil 30-dekabrda qayta sotib olingan va muomaladan chiqarilgan bo‘lsa-da, huquqiy ro‘yxatdan o‘tkazish jarayoni 2026-yil 21-fevralda yakunlandi va shu sanada nominal ustav kapitali rasman tuzatildi. Shunga muvofiq, ro‘yxatdan o‘tkazish jarayoni yakunlangunga qadar ushbu aksiyalar Jamg‘arma tasarrufidagi aksiyalar sifatida hisobga olindi, ustav kapitalining kamayishi kuchga kirgach esa ularning qiymati ustav kapitali hisobidan chiqarildi. Qayta sotib olingan aksiyalar uchun to‘lov sifatida Jamg‘arma 2025-yil 19-sentabrdagi PQ-289-sonli Prezident qaroriga muvofiq o‘ziga tegishli “UzAirports” AJ, “BDB” AJB, “Mikrokreditbank” AJB va “O‘zbekiston Pochtasi” AJdagi aksiyalar paketlarini Aksiyaorga va Davlat aktivlarini boshqarish agentligiga o‘tkazdi.

Aksiyalarni birlashtirish

2026-yil 10-aprelda Yagona aksiyador aksiyalarni 5:1 nisbatda birlashtirishni ma‘qulladi. Tasdiqlangan qayta tashkil etish doirasida nominal qiymati 1 so‘m bo‘lgan har beshta mavjud oddiy aksiya nominal qiymati 5 so‘m bo‘lgan bitta oddiy aksiyaga aylantirildi. Natijada muomaladagi aksiyalar soni 25,271,312,655,635 tadan 5,054,262,531,127 tagacha kamaydi, Jamg‘armaning jami Ustav kapitali esa 25,271,312,655,635 so‘m miqdorida o‘zgarishsiz qoldi. Aksiyalarni birlashtirish Jamg‘armaning Jami kapitali, mulkchilik ulushlari yoki aksiyadorlarning iqtisodiy huquqlarida hech qanday o‘zgarishga olib kelmadi hamda Jamg‘armaning kapital tuzilmasini ommaviy kapital bozori rivojlanishiga tayyorlash maqsadida amalga oshirildi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

13. Aksiyadorlik kapitali (davomi)

a) Ustav kapitali (davomi)

Aksiyadorlar tarkibi

2026-yil 30-iyun holatiga Jamg‘armaning aksiyadorlik tarkibi quyidagicha:

Aksiyador toifasi	Mulkchilik ulushi (%)
O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi	64.55%
Global depozitar tilxatlar (GDR) egalari (London fond birjasi)	34.50%
“Toshkent” RFBdagi jismoniy shaxslar	0.64%
“Toshkent” RFBdagi institutsional investorlar	0.31%
Jami	100.00%

2025-yil 31-dekabr holatiga O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi Jamg‘armaning Yagona aksiyadori bo‘lgan.

b) Aksiya mukofoti zaxirasi

Aksiya mukofoti zaxirasi Jamg‘armaga Aksiyador tomonidan kiritilgan aktivlarning haqqoniy qiymati bilan bunday badallar evaziga chiqarilgan oddiy aksiyalarning nominal qiymati o‘rtasidagi ortiqcha summani ifodalaydi. Ushbu zaxira Jamg‘armaning kapitalining bir qismi hisoblanadi hamda ro‘yxatdan o‘tkazilgan Ustav kapitalidan ortiq bo‘lgan kapital badallarini aks ettiradi.

Aksiya mukofoti zaxirasi O‘zbekiston Respublikasining “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuniga muvofiq kapitalning taqsimlanmaydigan tarkibiy qismi hisoblanadi. Zaxiradan dividendlar taqsimlash uchun foydalanish mumkin emas va undan faqat qonunchilikda ruxsat etilgan maqsadlarda, masalan, zararlarni qoplash yoki Ustav kapitalini oshirish uchun foydalanish mumkin.

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida Aksiya mukofoti zaxirasi Jamg‘arma va o‘sha paytdagi Yagona aksiyadori — O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi o‘rtasida 2026-yil 19-martda amalga oshirilgan ulushlarni ayirboshlash bitimi natijasida 248 679 mln UZSga kamaydi. Ushbu kamayish investitsiyalarni ayirboshlash natijasida yuzaga kelgan haqqoniy qiymatdagi farqlarni ifodalaydi va Aksiya mukofoti zaxirasi orqali bevosita kapital tarkibida tan olingan.

Aksiya mukofoti zaxirasida tan olingan o‘zgarishlar quyidagicha:

Portfel kompaniyasi nomi	Aksiya mukofoti zaxirasida tan olingan haqqoniy qiymatdagi farq
“O‘zbektelekom” AJ	183,848
“Xalq Banki” AJ	(75,035)
“Navoiyazot” AJ	70,598
“O‘zbekinvest” AJ	(67,646)
“SQB” ATB	(360,444)
Jami	(248,679)

2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida Aksiya mukofoti zaxirasiga ta’sir ko‘rsatgan boshqa operatsiyalar yoki hodisalar mavjud emas.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

14. Majburiyatlar va shartli majburiyatlar

2026-yil 30-iyun va 2025-yil 31-dekabr holatiga hech qanday majburiyatlar yoki shartli majburiyatlar mavjud bo‘lmagan.

15. Bog‘liq tomonlar

a) Asosiy rahbariyat

Jamg‘arma boshqaruvchisi

2025-yil 26-yanvarda imzolangan Boshqaruv shartnomasiga muvofiq, FTAM Jamg‘armaning Ishonchli boshqaruvchisi etib tayinlangan. Qo‘shimcha ma‘lumotlar 1-izoh “Umumiy ma‘lumot”da keltirilgan.

2026-yilning olti oyi mobaynida FTAM bilan amalga oshirilgan operatsiyalar faqat asosiy boshqaruv to‘lovlaridan iborat bo‘lgan. To‘lovlarning tavsifi 7-izoh “Operatsion xarajatlar”da keltirilgan.

(i) Kuzatuv kengashi

Kuzatuv kengashi Jamg‘armaning asosiy boshqaruv organi hisoblanadi. Kuzatuv kengashi a‘zolari Jamg‘arma Ustaviga muvofiq tayinlanadi, unda Kengash besh nafar a‘zodan, shu jumladan kamida bir nafar mustaqil a‘zodan iborat bo‘lishi belgilangan. 2026-yil 30-iyun holatiga va 2026-yil 30-iyunda yakunlangan davr mobaynida tayinlangan to‘rt nafar Kuzatuv kengashi a‘zosining barchasi O‘zbekiston Respublikasi davlat organlarining yuqori lavozimli mansabdor shaxslari bo‘lgan, mustaqil a‘zo lavozimi esa bo‘sh qolgan.

O‘zbekiston Respublikasining aksiyadorlik jamiyatlari va davlat boshqaruvini tartibga soluvchi qonunchiligiga muvofiq, kuzatuv kengashlarida faoliyat yurituvchi davlat mansabdor shaxslari Kengash a‘zoligi uchun har qanday haq olish huquqiga ega emas. Shu sababli hisobot davrida Kuzatuv kengashi a‘zolariga hech qanday haq, to‘lov yoki boshqa imtiyozlar hisoblanmagan yoki to‘lanmagan.

(b) Assotsiatsiyalashgan korxonalar

Jamg‘armaning barcha kapital qo‘yilmalari assotsiatsiyalashgan korxonalar sifatida tasniflangan. 2026-yil 30-iyun va 2025-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davrlar mobaynida Jamg‘arma va portfel kompaniyalari o‘rtasidagi operatsiyalar quyida keltirilganidek, dividend daromadiga taalluqli bo‘lgan.

Yalpi dividend daromadi	2026-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy	2025-yil 30-iyunda yakunlangan 6 oy
“O‘zbektelekom” AJ	91,466	5,392
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	132,594	44,537
“O‘zbekiston respublika tovar-xomashyo birjasi” AJ	116,935	-
“Toshshahartransxizmat” AJ	-	752
“O‘zbekinvest” AJ	-	4,685
Jami	340,995	55,366

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTİ OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

15. Bog‘liq tomonlar (davomi)

2026-yil 30-iyun va 2025-yil 31-dekabr holatiga assotsiatsiyalashgan korxonalardan olinishi lozim bo‘lgan sof dividendlar qoldig‘i quyidagicha:

**Olinishi lozim bo‘lgan sof
dividendlar**

	30 iyun 2026-yil	2025-yil 31-dekabr
“Uzbekistan Airways” AJ	4,364	86,064
“Issiqlik elektr stansiyalari” AJ	164,905	42,310
“O‘zbektelekom” AJ	91,466	-
Jami	260,735	128,374

(c) O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi

Jamg‘armaning 2026-yil 18-mayda yakunlangan IPO’sidan so‘ng O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi Jamg‘armaning nazorat qiluvchi aksiyadori bo‘lib qoldi. 2026-yil 30-iyunda yakunlangan olti oylik davr mobaynida O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi bilan amalga oshirilgan operatsiyalar asosan 2026-yil mart oyida yakunlangan portfelni qayta tuzish bitimi bilan bog‘liq bo‘lib, ushbu bitim doirasida ayrim investitsiyalar ayirboshlangan (*4-izohga* qarang).

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

16. Keyingi hodisalar

• **RABga asoslangan energiya tariflarini tartibga solishni joriy etish**

Hisobot sanasidan keyin O‘zbekiston tartibga solinadigan elektr energiyasi va tabiiy gaz tariflarini isloh qilishning navbatdagi bosqichini amalga oshirdi. Tariflarni tartibga solish tizimi O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 15-iyundagi 337-son qarori bilan tartibga solinadi. Mazkur qaror yoqilg‘i-energetika sohasida 2035-yilgacha bo‘lgan tarif siyosatining asosiy yo‘nalishlarini belgilagan, elektr energiyasi va tabiiy gaz tariflarini shakllantirishni tartibga soluvchi nizomlarni tasdiqlagan hamda Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Idoralararo tarif komissiyasini tashkil etgan.

2026-yil 15-iyulda Idoralararo tarif komissiyasi elektr energiyasini ishlab chiqarish, uzatish, taqsimlash va yetkazib berish, shuningdek, tabiiy gazni tashish va yetkazib berish xizmatlari uchun qayta ko‘rib chiqilgan tartibga solinadigan tariflarni tasdiqladi. Qayta ko‘rib chiqilgan tariflar 2026-yil 1-avgustdan kuchga kirdi va Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan 2026-yil 7-avgustda ommaviy ravishda e‘lon qilindi. Tariflar energetika sohasidagi tartibga solinadigan subyektlar o‘rtasidagi moliyaviy hisob-kitoblarga nisbatan qo‘llaniladi hamda uy xo‘jaliklari, korxonalar yoki boshqa yakuniy iste‘molchilarga tatbiq etiladigan elektr energiyasi yoki tabiiy gaz tariflarini o‘zgartirmaydi.

Yangi tarif tizimini bosqichma-bosqich joriy etish doirasida tasdiqlangan o‘zgarishlar elektr energiyasini ishlab chiqarish uchun taxminan 8%, elektr energiyasini uzatish uchun 18%, elektr energiyasini taqsimlash uchun 4% va tabiiy gazni taqsimlash uchun 28%ni tashkil etdi. Ushbu ko‘rsatkichlar Iqtisodiyot va moliya vazirligi tomonidan 2026-yil 29-aprelda e‘lon qilingan dastlabki o‘sishlar — mos ravishda taxminan 9%, 30%, 10% va 23% — bilan taqqoslanadi. Iqtisodiyot va moliya vazirligi farqlar O‘zbekistonning davlat tariflarini tartibga solishning yangi tizimiga bosqichma-bosqich o‘tishi va tariflarning keyingi o‘zgarishlarini davlat budjeti sikliga muvofiqlashtirishga qaratilgan sa‘y-harakatlar bilan bog‘liqligini ma‘lum qildi. Keyingi tarif o‘zgarishi 2027-yilning birinchi yarmida rejalashtirilgan.

Qo‘shilgan qiymat solig‘ini hisobga olgan holda, komissiya tabiiy gaz bilan bog‘liq quyidagi tariflarni belgiladi. UzGasTrade tomonidan “Hududgazta‘minot” AJga yetkazib beriladigan tabiiy gazning narxi 1 000 kub metr uchun 1,39 mln UZS (116,31 AQSh dollari), UzGasTrade tomonidan “Uztransgaz” AJga yetkazib beriladigan tabiiy gazning narxi esa 1 000 kub metr uchun 1,6 mln UZS (133,88 AQSh dollari) etib belgilandi. “Uztransgaz” AJning transport xizmati tarifi 1 000 kub metr uchun 195 000 UZS (16,32 AQSh dollari), “Hududgazta‘minot” AJning transport xizmati tarifi esa 1 000 kub metr uchun 240 000 UZS (20,08 AQSh dollari) etib belgilandi.

Yangi tarif metodologiyasi O‘zbekistonning RAB metodologiyasiga asoslangan tariflarni belgilashga bosqichma-bosqich o‘tishining bir qismi hisoblanadi. Ushbu metodologiyaga ko‘ra, tartibga solinadigan tariflar tartibga solinadigan aktivlarning qiymati, iqtisodiy jihatdan asoslangan operatsion xarajatlar va investitsiya talablarini hisobga oladi. Tasdiqlangan tariflar Jamg‘armaning 2026-yil 30-iyundagi baholash sanasidan keyin kuchga kirgan. Qayta ko‘rib chiqilgan tarif tizimining tegishli Portfel kompaniyalariga har qanday ta’siri Jamg‘armaning amaldagi baholash tizimiga muvofiq keyingi baholashlarda hisobga olinadi.

**30 IYUN 2026-YILDA YAKUNLANGAN OLTI OYLIK DAVR UCHUN QISQARTIRILGAN
MOLIYAVIY HISOBOTLARGA IZOHLAR**

(barcha summalar, agar boshqacha ko‘rsatilmagan bo‘lsa, million so‘mda)

16. Keyingi hodisalar (davomi)

• **Aksiyadorlarning navbatdan tashqari umumiy yig‘ilishini chaqirish**

Hisobot sanasidan keyin, 2026-yil 13-avgustda Kuzatuv kengashi Jamg‘arma Aksiyadorlarining navbatdan tashqari umumiy yig‘ilishini (“ANGY”) chaqirish to‘g‘risida qaror qabul qildi. ANGY 2026-yil 16-sentabrda gibrid shaklda o‘tkaziladi, bunda yig‘ilishda bevosita ishtirok etish hamda eVOTE elektron platformasi orqali masofadan turib qatnashish imkoniyati ta‘minlanadi. ANGY to‘g‘risidagi xabarnoma va aksiyadorlarga taalluqli tegishli materiallar 2026-yil 17-avgustda e‘lon qilindi.

Kun tartibining asosiy masalalari quyidagilarni o‘z ichiga oladi:

- Jamg‘arma Kuzatuv kengashining mustaqil a‘zosi etib janob Hugh van Cutsemni saylash;
- Jamg‘arma Kuzatuv kengashining mustaqil a‘zolariga haq to‘lash va kompensatsiya berish to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash;
- Janob Hugh van Cutsemning Jamg‘arma Kuzatuv kengashining mustaqil a‘zosi sifatidagi aniq mukofoti, xarajatlarini qoplash hamda shartnomaning muhim shartlarini tasdiqlash va tegishli shartnomani imzolashga vakolat berish.

Kun tartibiga, shuningdek, ANGY kotibini tayinlash va Sanash komissiyasi tarkibini tasdiqlash bilan bog‘liq protsessual qarorlar ham kiritilgan. To‘liq xabarnoma, taklif etilayotgan qarorlar, tushuntirish materiallari va ovoz berish hujjatlari Jamg‘armaning veb-saytida mavjud.

• **UzNIFning “O‘zbekgidroenergo” AJdagi aksiyadorlik ulushi**

2026-yil 30-iyun holatiga, “O‘zbekgidroenergo” AJ tomonidan qo‘shimcha aksiyalar chiqarilgandan so‘ng, UzNIFning ushbu Portfel kompaniyasidagi ulushi 37%ni tashkil etgan. Hisobot sanasidan keyin va ushbu hisobot e‘lon qilinishidan oldin UzNIFning ulushi yana 40%ga qaytdi.

Jamg‘armaning 2026-yil 30-iyun holatidagi “O‘zbekgidroenergo” AJga kiritilgan investitsiyasining balans qiymati hisobot sanasidagi baholash va buxgalteriya hisobida qo‘llanilgan tartibga muvofiq saqlanib qoladi.

• **Moliya direktori (CFO) tayinlanishi**

2026-yil 11-avgustda “Temiryo‘linfratuzilma” AJ Kuzatuv kengashi yangi Bosh moliya direktorini (CFO) tayinlashni ma‘qulladi. Tayinlangan shaxs o‘z vazifalarini 2026-yil sentabr oyining boshida bajarishga kirishishi kutilmoqda.

2-ILOVA

INVESTITSIYALAR BO'YICHA BATAFSIL HISOBOT

Fond birjasi listingiga kiritilmagan yoki listingga kiritilgan bo'lsa-da, likvidligi past bo'lgan O'zbekiston kompaniyalari tomonidan chiqarilgan aksiyalar

Emitent	Tarmoq	Egalik qilinayotgan aksiyalar soni	Aksiya qiymati (so'mda)	Umumiy qiymati (million so'mda)	UzNIFning emitent ustav kapitalidagi ulushi (%)	UzNIF umumiy aktivlaridagi ulushi	UzNIF sof aktivlaridagi ulushi	Korxona holati	Baholash usuli
"Uzbekistan Airways" AJ	Transport	10,658,100,854	452.0647	4,818,151	25%	14.85%	15.23%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zbekgidroenergo" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	2,924,426,733	1,450.7379	4,242,577	40%*	13.08%	13.41%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zbektelekom" AJ	Aloqa	254,379,897	22,724.1738	5,780,573	30%	17.82%	18.28%	Likvidligi past bo'lgan listingga kiritilgan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"Temiryo'linfratuzilma" AJ	Transport	148,519,918	23,882.7041	3,547,057	40%	10.93%	11.21%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zsanoatqurilishbank" ATB	Bank ishi	97,451,409,007	43.9617	4,284,132	40%	13.21%	13.54%	Likvidligi past bo'lgan listingga kiritilgan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida dividendlarni diskontlash modeli qo'llanilgan holda)
"O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	20,453,555,046	165.2540	3,380,032	40%	10.42%	10.69%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"Hududgazta'minot" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	10,581,802,611	115.6496	1,223,781	40%	3.77%	3.87%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zRTXB" AJ	Moliyaviy xizmatlar	149,916,840	7,125.6640	1,068,257	40%	3.29%	3.38%	Likvidligi past bo'lgan listingga	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad

Emitent	Tarmoq	Egalik qilinayotgan aksiyalar soni	Aksiya qiymati (so'mda)	Umumiy qiymati (million so'mda)	UzNIFning emitent ustav kapitalidagi ulushi (%)	UzNIF umumiy aktivlaridagi ulushi	UzNIF sof aktivlaridagi ulushi	Korxona holati	Baholash usuli
								kiritilgan korxona	yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"Issiqlik elektr stansiyalari" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	33,276,249,815	58.0873	1,932,927	25%	5.96%	6.11%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"Hududiy elektr tarmoqlari" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	34,062,555,580	26.6241	906,885	40%	2.80%	2.87%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zbekinvest" EISK AJ	Sug'urta	121,380,891	4,320.6062	524,439	40%	1.62%	1.66%	Listingga kiritilmagan korxona**	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida dividendlarni diskontlash modeli qo'llanilgan holda)
"Toshshahartansxizmat" AJ	Transport	38,515,157	6,917.8545	266,442	25%	0.82%	0.84%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
"O'zsuvta'minot" AJ	Energetika va kommunal xizmatlar	1,040,049,474	68.8115	71,567	40%	0.22%	0.23%	Listingga kiritilmagan korxona	2026-yil 30-iyun holatiga tayyorlangan baholash hisobotiga muvofiq aniqlangan qiymat (daromad yondashuvi doirasida diskontlangan pul oqimlari usuli qo'llanilgan holda)
Jami				32,046,822		98.79%	101.32%		

*Vakillik ovoz berish huquqlariga tegishli. Huquqlar emissiyasi natijasida ulush hisobot sanasida 37%gacha kamaygan, biroq ushbu hisobot e'lon qilingan sanaga kelib 40%ga qaytgan.

** Savdolar faqat imtiyozli aksiyalari uchun cheklangan. UzNIF esa faqat oddiy aksiyalarga egalik qiladi.

Joriy hisobvaraqlardagi mavjud pul mablagʻlari

Bank	Joriy qiymat (million UZS)	UzNIFdagi umumiy aktivlar ulushi	UzNIF sof aktividagi ulushi
ATB "Xalq Bank"	97,042.76	0.30%	0.31%

Bank omonatlari

Mavjud emas

Jamgʻarmaning qarz yuki (leverage):

Usul turi	leverij darajasi
a) Yalpi usul (Gross Method)	101.32%
b) Majburiyat usuli (Commitment Method)	100.00%

Aloqa uchun:

“O‘zbekiston Respublikasi Milliy investitsiya jamg‘armasi” Aksiyadorlik jamiyati • Ro‘yxatdan o‘tgan (yuridik) manzil: O‘zbekiston Respublikasi, Toshkent shahri, Yunusobod tumani, Buyuk Turon MFY, Shahrisabz ko‘chasi, 2-uy.

• Tel: +998 99 433 0880 • E-mail: uznif_IR@franklintempleton.com • Veb-sahifa: www.uznif.com

“O‘zbekiston Respublikasi Milliy Investitsiya Jamg‘armasi” Aksiyadorlik jamiyatining ushbu hisobotida keltirilgan ma‘lumotlar faqat Amerika Qo‘shma Shtatlari (uning hududlari va mulklari, AQShning har qanday shtati hamda Kolumbiya okrugini o‘z ichiga olgan holda, keyingi o‘rinlarda “AQSh” deb yuritiladi), Avstraliya, Kanada va Yaponiyadan tashqarida istiqomat qiluvchi hamda jismonan joylashgan shaxslar uchun mo‘ljallangan. Mazkur ma‘lumotlar, shuningdek, ulardan foydalanish, tarqatish yoki oshkor etish amaldagi mahalliy qimmatli qog‘ozlar to‘g‘risidagi qonunchilik va normativ hujjatlar talablarini buzmaydigan yurisdiksiyalarda istiqomat qiluvchi va jismonan joylashgan hamda 1933-yildagi AQSh Qimmatli qog‘ozlar to‘g‘risidagi qonunining (o‘zgartirish va qo‘shimchalar bilan) S Reglamenti 902(k)-qoidasida belgilangan ma‘noda AQSh shaxsi hisoblanmaydigan shaxslar uchun mo‘ljallangan. Mazkur ma‘lumotlar AQSh, Avstraliya, Kanada, Yaponiya yoki bunday taklif yoxud da‘vat amaldagi mahalliy qimmatli qog‘ozlar to‘g‘risidagi qonunchilik va normativ hujjatlar talablarini buzadigan boshqa har qanday yurisdiksiyada UzNIF (yoki UzNIF portfeliga kiruvchi kompaniyalar) qimmatli qog‘ozlarini sotish taklifi yoki ularni sotib olish yoxud qo‘lga kiritishga da‘vat sifatida talqin etilmasligi lozim. Ushbu hisobotdagi ma‘lumotlar faqat quyidagi shaxslarga mo‘ljallangan:

(a) Yevropa Iqtisodiy Hududi (EEA) a‘zo davlatlarida istiqomat qiluvchi va (YI) 2017/1129-sonli Reglamentning 2(e)-moddasiga muvofiq “malakali investorlar” hisoblangan shaxslar;

(b) Buyuk Britaniyadagi quyidagi shaxslar: (i) investitsiyalar bilan bog‘liq masalalarda professional tajribaga ega bo‘lgan hamda 2000-yildagi Moliyaviy xizmatlar va bozorlar to‘g‘risidagi qonunning (Moliyaviy targ‘ibot) 2005-yildagi Buyrug‘i (“Buyruq”) 19(5)-moddasiga muvofiq “investitsiya mutaxassislari” hisoblangan yoki Buyruqning 49(2)(a)–(d)-moddalarida nazarda tutilgan shaxslar; hamda (ii) 2024-yildagi Qimmatli qog‘ozlarni ommaviy taklif qilish va savdoga qo‘yishga ruxsat berish qoidalariga muvofiq “malakali investorlar” hisoblangan shaxslar; va

(c) mazkur ma‘lumot qonuniy ravishda taqdim etilishi mumkin bo‘lgan boshqa shaxslar.

Ushbu hisobotda keltirilgan ma‘lumotlar faqat umumiy axborot maqsadlarida taqdim etilgan bo‘lib, individual investitsiya maslahati yoki har qanday qimmatli qog‘ozni sotib olish, sotish yoxud saqlab turish, shuningdek biror investitsiya strategiyasini qo‘llash bo‘yicha tavsiya yoki da‘vat sifatida talqin qilinmasligi lozim. Barcha investitsiyalar xatarlar bilan bog‘liq bo‘lib, ular jumlasiga 2026-yil 13-mayda e‘lon qilingan Kompaniyaning emissiya prospektida bayon etilgan xatarlar ham kiradi (mazkur emissiya prospekti UzNIF veb-saytida va Buyuk Britaniyaning Moliyaviy Nazorat Boshqarmasi (FCA) tomonidan yuritiladigan Korporativ ma‘lumotlarni saqlash bo‘yicha milliy elektron (National Storage Mechanism) tizimida mavjud). Strategiyaning belgilangan maqsadlarga erishishi yuzasidan hech qanday kafolat mavjud emas. O‘tgan davrdagi natijalar kelgusidagi natijalarni kafolatlamaydi hamda ularning ko‘rsatkichi hisoblanmaydi. Valyuta kurslaridagi o‘zgarishlar natijalarga ta‘sir ko‘rsatishi mumkin. Likvidlikning pasayishi aktivlar qiymatiga salbiy ta‘sir ko‘rsatishi mumkin. Rivojlanayotgan bozorlarga investitsiya qilish bilan bog‘liq xatarlar rivojlangan bozorlarga investitsiya qilish bilan bog‘liq xatarlarga nisbatan yuqoriroq bo‘lishi mumkin. Investitsiya strategiyasi muayyan sektor yoki geografik hududga yo‘naltirilgan taqdirda, uning daromadlilik ko‘rsatkichlari diversifikatsiya darajasi yuqoriroq bo‘lgan strategiyalarga nisbatan ko‘proq o‘zgaruvchan bo‘lishi mumkin.

UzNIF yangi ma‘lumotlar, kelgusidagi voqealar yoki boshqa holatlar munosabati bilan ushbu hisobotdagi ma‘lumotlarni yangilash majburiyatini o‘z zimmasiga olmaydi. Biroq, bu tegishli yurisdiksiyalarning (jumladan, Buyuk Britaniya va O‘zbekistonning) amaldagi qonunchiligi hamda normativ hujjatlarida nazarda tutilgan axborotni oshkor etish va muntazam axborot taqdim etish bo‘yicha majburiyatlarga tatbiq etilmaydi.