



ШЕРАЛИ АБДУЖАББАРОВ

Генеральный директор Государственного Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан

ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН, ВЗЯВ КУРС НА ФОРМИРОВАНИЕ РАЗВИТОЙ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ, ВСЕ АКТИВНЕЕ ВКЛЮЧАЕТСЯ В МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫЕ СВЯЗИ, В ПРОЦЕСС МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СОТРУДНИЧЕСТВА. ПРИВЛЕЧЕНИЕ В БОЛЬШИХ ОБЪЕМАХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПРЕСЛЕДУЕТ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ И ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ ВАЖНЕЙШИХ НАПРАВЛЕНИЙ ПРОВОДИМОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ. УЧИТЫВАЯ ОБЩЕМИРОВЫЕ ПРОЦЕССЫ И ТЕНДЕНЦИИ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, В РЕСПУБЛИКЕ ПОСТОЯННО СОВЕРШЕНСТВУЮТСЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ БАЗА, ФИНАНСОВАЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА.

Одним из существенных шагов на пути развития национального рынка ценных бумаг явилось принятие 22 июля 2008 г. Закона «О рынке ценных бумаг», предусматривающего унификацию и совершенствование действующих законодательных актов по рынку ценных бумаг в соответствии с международными стандартами, в частности:

- установление обязательства раскрытия информации всеми участниками рынка ценных бумаг;
- устранение дублирующего учета прав на ценные бумаги;
- перевод ранее выпущенных наличных корпоративных ценных бумаг в безналичную форму и их последующий выпуск исключительно в безналичной форме;

- развитие системы центрального регистратора на базе Центрального депозитария ценных бумаг и двухуровневой системы номинальных держателей в рамках учетной системы;

- отмену отдельных ограничений на совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- устранение дублирующих норм в действующих законах Республики Узбекистан.

Основная задача государства – создание благоприятных условий для вложения капитала. В Узбекистане есть все необходимые условия для привлечения значительных иностранных инвестиций посредством фондового рынка, к которым, в том числе, относятся:

- благоприятная макроэкономическая ситуация;

- вступление Узбекистана в такие ключевые для СНГ организации, как ЕврАзЭС;

- сформированная и унифицированная законодательная база;
- развитая рыночная инфраструктура;
- активная приватизация наиболее крупных объектов госсобственности;
- недооцененность ценных бумаг узбекских эмитентов;
- растущая ликвидность рынка ценных бумаг.

Важным фактором инвестиционного климата является наличие макроэкономической стабильности, системы финансово-экономических стимулов и льгот для иностранных инвесторов, которая ориентирована на стимулирование иностранных инвестиций в производственную сфе-



ру, особенно в отрасли и производства, обладающие большим экспортным потенциалом.

Динамичный рост макроэкономических показателей в последние годы свидетельствует о развитии экономики страны и благосостоянии ее населения (табл. 1). По итогам 2007 г. объем ВВП Узбекистана составил 28 186 млрд сум, или около 22,3 млрд долл. по среднему курсу. По данным правительства республики, реальный рост ВВП — 9,5% против 7,3% в прошлом году. Высокий

лужения и расширения масштабов реформ в экономике, улучшение макроэкономической ситуации, рост реальных доходов способствовали развитию рынка ценных бумаг Узбекистана в последние годы.

В 2007 г. на рынке ценных бумаг наблюдался устойчивый рост основных количественных и качественных показателей, проявляющихся в значительном росте объемов первичного размещения акций, повышении уровня капитализации АО, увеличении биржевого оборота и по-

Среди крупных продаж необходимо отметить следующие сделки:

- Испанская химическая компания *MAXAM Corp. S.A.U.* приобрела 49% акций ОАО «Узэлектримёсаноат» (Узэлектромпром), расположенного в г. Чирчик. Стоимость пакета акций — 22,4 млн долл. с принятием инвестиционных обязательств на ближайшие 5 лет в размере 53 млн долл. По итогам 2007 г. ОАО *Maxam-Chirchiq* произвело товарную продукцию на 148,3 млрд долл., что составило 119,4% от запланированного объема. В настоящее время в наблюдательный совет компании входят 3 представителя *MAXAM Corp. S.A.U.* Кроме того, *MAXAM* за 18 млн долл. приобрела 49% ОАО «Аммофос» с принятием обязательств по инвестированию еще 30 млн долл.

- Российская инвестиционно-риелторская компания «Пересвет-Инвест» (Москва) купила 75% акций ОАО «Самаркандский лифтостроительный завод» за 1,3 млн долл. В соответствии с договором купли-продажи ЗАО «Пересвет-Инвест» инвестирует в течение 5 лет 7 млн долл. в развитие предприятия, в том числе в модернизацию и увеличение мощностей по выпуску основной продукции — грузовых и пассажирских лифтов.

- ООО «НПО «Элхолдинг» приобрело 98,89% акций ОАО «Кинап» за 2,3 млн долл. и приняло инвестиционные обязательства на 6,05 млн долл.

- Московская компания «Монолит» выкупила 85,2% акций Кокандского суперфосфатного завода — единственного в Узбекистане производителя этого вида минеральных удобрений. Стоимость сделки — 3,8 млн долл. Причем «Монолит», как новый хозяин, обязался вложить еще минимум 5 млн долл. в модернизацию завода.

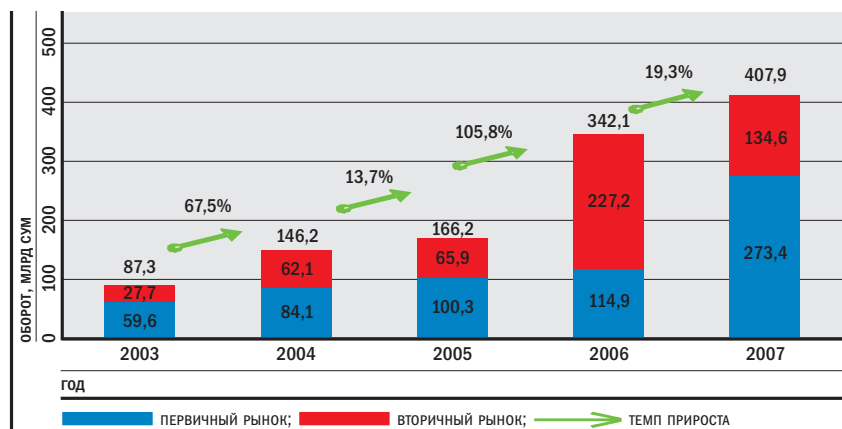
- Консорциум южнокорейских компаний, в который входят *Shinhan bank*, *Shindong Enercom* и *Eurasia Investment Holdings*, приобрел 47% акций оператора железнодорожного рефрижераторного парка Узбекистана ОАО «Доррефранс» за 17,5 млн долл. с инвестиционными обязательствами в размере 6 млн долл.

- Китайская компания *Finex Ltd* довела свою долю в АК «Узбекистон Почтаси» до 34,84% путем приобретения на вторичном рынке 9,44% акций за 1,1 млн долл. Ранее данная компания приобрела 25,4% акций почтового оператора Узбекистана за 4,1 млн долл. Программа модернизации «Узбекистон Почтаси» оценивается в 30 млн долл., и при пропорциональном разделении финансирования на долю китайской стороны должно приходиться около 10,5 млн долл.

Таблица 1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ УЗБЕКИСТАНА

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
ВВП, трлн сум	12,2	13,05	20,8	28,2
Рост реального ВВП, %	7,7	7,0	7,3	9,5
Внешнеторговый оборот, млрд долл.	8,7	9,5	10,8	12,2
Инфляция (ИПЦ), %	3,7	7,8	6,8	6,8

ДИНАМИКА ОБОРОТА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА ЗА 2003—2007 ГГ.



прирост экспорта (на 40,7%) обеспечил устойчивость платежного баланса и повышение золотовалютных резервов страны. Производство промышленной продукции увеличилось на 12,1%, продукции сельского хозяйства — на 6,1%. Объем строительных работ вырос на 15,75%, платных услуг — на 20,6%, розничного товарооборота — на 21%.

Значительно снижено налоговое давление на юридических лиц (налог на прибыль уменьшен с 12 до 10%) и физических лиц (снижены ставки подоходного налога).

Обеспечено положительное сальдо внешней торговли в размере 2,06 млрд долл. Объем освоенных инвестиций вырос на 58%. Привлеченные прямые иностранные инвестиции составили 1 млрд долл.

Системная реализация принятых правительством программ дальнейшего уг-

вышении отраслевой диверсификации активно торгуемых финансовых инструментов (см. рисунок).

Ключевой тенденцией на рынке ценных бумаг Узбекистана в 2007 г. стала активизация первичного размещения. Это важный позитивный тренд, так как первичное размещение ценных бумаг способствует привлечению ресурсов к эмитентам через механизмы фондового рынка и приводит к расширению объемов совокупных инвестиций в экономике.

В 2007 г. объем реализации государственных активов иностранным инвесторам по сравнению с 2006 г. увеличился в 2,4 раза — до 114,8 млн долл.

Всего в 2007 г. иностранным инвесторам по решению государственной тендерной комиссии были реализованы пакеты акций 28 предприятий (в 2006 г. — 22 предприятий) на общую сумму 108,2 млн долл. и 8,6 млрд сум.



• Доля компании *Overseas Maritime Services L.L.C.* в ГАК «Узвнештранс» возросла с 51 до 78,8%. *SolisitorAlliance Ltd* приобрела 25% акций «2-Автокомбинат»; японская компания *Isuzu Motors* — 8% Самаркандского автомобильного завода.

Аналитики *Avesta Investment Group* возлагают большие надежды на реализацию государственных активов в предприятиях таких отраслей, как:

■ **Химическая промышленность.** Крупные заводы по производству удобрений для сельского хозяйства и другой продукции. Также представлены 25%-ные пакеты акций 13 территориальных АО «Кишлохужалликиме», которые осуществляют реализацию удобрений сельскохозяйственным предприятиям.

■ **Пищевая промышленность.** Масложировая, винпромхолдинг, спиртовая, хлебопродуктовая отрасли. Потенциал этих отраслей связан с принятием программ их модернизации, после которых эффективность их деятельности должна существенно повыситься. Отрасли обеспечены сырьем и большим рынком сбыта с огромным потенциалом роста.

■ **Электроэнергетика.** Удобное географическое расположение Узбекистана позволяет рассчитывать не только на растущий вслед за производством внутренний рынок, но и на значительный экспортный потенциал. Потенциальная возможность производства электроэнергии — 56–57 млрд кВт • ч. По итогам 2007 г. производство электроэнергии снизилось на 2,3% и составило 48 млрд кВт • ч (в 2006 г. — 49,318 млрд кВт • ч). Основная причина снижения — высвобождение ряда генерирующих мощностей при проведении модернизации энергосистемы. В настоящее время в энергосистеме Уз-

Таблица 2. НАИБОЛЕЕ ДОХОДНЫЕ СЕКТОРЫ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА

Сектор	Средняя дивидендная доходность, %
Хлопковая промышленность	75,0
Сельское хозяйство	28,3
Банковский сектор	21,7
Строительство	20,9
Финансовый сектор (кроме банков)	20,8
Машиностроение	15,4
Транспорт	15,0
Химическая промышленность	13,7
Энергетика	13,5
Услуги	8,2
Пищевая промышленность	6,6
Телекоммуникации	4,2
Легкая промышленность	4,2

бекистана действуют 42 электростанции общей мощностью 12 358 МВт.

■ **Машиностроение.** Предприятия сельского машиностроения (ТТЗ, УзбекТекстильМаш и др.) в ближайшие годы должны увеличить объемы реализации продукции за счет проходящей модернизации агропромышленного сектора при условии модернизации и реструктуризации производства с целью повышения конкурентоспособности.

Одними из явных преимуществ инвестирования в акции Узбекистана являются выплаты значительных дивидендов с целью привлечения инвесторов. Средний показатель процентной ставки дивидендных платежей по отношению к рыночной стоимости акций за 2007 г. составил около 18%. При этом налог на дивиденды в Узбекистане — 10%, и компании многих секторов имеют льготы, освобождающие

их от его уплаты. Оплата налога сокращает реальную доходность примерно на 1,5%. С учетом данных по инфляции в Узбекистане, составляющей 6,8%, реальная эффективная дивидендная доходность узбекских акций — около 9–10%.

Показатели дивидендной доходности в наиболее развитых секторах экономики Республики Узбекистан представлены в табл. 2.

Сегодня можно с уверенностью сказать, что реализация последовательных реформ в финансовой системе, определенных Президентом Республики Узбекистан, оказывает благоприятное влияние на производственную деятельность хозяйствующих субъектов, способствует более эффективному перераспределению финансовых потоков и в конечном счете динамичному росту национальной экономики. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и Центральный депозитарий Республики Беларусь подписали Договор о корреспондентских отношениях

НДЦ и Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь) (РУП «РЦДЦБ») подписали Договор о корреспондентских отношениях.

РУП «РЦДЦБ» открыл на имя НДЦ корреспондентский счет депо ЛОРО (аналог российского счета депо номинального держателя), который позволит депонентам НДЦ осуществлять хранение и учет, а также проводить расчеты с ценными бумагами белорусских эмитентов.

Ранее, в апреле 2007 г., НДЦ и РУП «РЦДЦБ» подписали Меморандум о сотрудничестве, в рамках которого стороны осуществляют взаимодействие по вопросам обмена информацией, касающейся порядка функционирования клиринговых, расчетных и учетных систем Российской Федерации и Республики Беларусь, проведения стажировок по обмену опытом, консультирования по вопросам электронного документооборота, а также другим аспектам сотрудничества.