

## Анализ дивидендной доходности акций Узбекских предприятий

По итогам 2007 года большинство компаний республики опубликовали свои финансовые результаты, со всеми значительными прибылями и выплаченными дивидендами. В этой связи большой интерес вызывает то, как инвесторы заработали, вкладывая в акции узбекских предприятий.

Анализ роста фондового рынка Узбекистана является трудоемким занятием, ввиду временного отсутствия общих рыночных индексов, таких как DJIA или FTSE. Ситуация связана с недостатком соответствующей и своевременной информации для финансовых аналитиков. Однако обстановка с каждым годом меняется к лучшему с развитием законодательства страны, что обязывает компании более подробно раскрывать информацию о существенных фактах. К примеру, было принято решение об обязательном листинге на фондовой бирже компаний, чей уставный капитал превышает 500 млн. сум и количество акционеров превышает 500 лиц. Таких компаний в Узбекистане около 250-300, и вхождение их в листинг может существенно улучшить информационную наполненность рынка.

Фондовый рынок любой страны привлекает местных и иностранных инвесторов и по причине высокой доходности. Доходы могут быть получены в виде дивидендов и прироста стоимости акций. Одними из явных преимуществ инвестирования в акции Узбекистана являются выплаты значительных дивидендов, что делается с целью привлечения инвесторов. При этом по обыкновенным (голосующим) акциям дивиденды не гарантированы, а по привилегированным выплачиваются обязательно. В большинстве узбекских компаний привилегированные акции находятся в руках у трудового коллектива и составляют немалую часть их доходов. Комбинация крупных, а в отдельных случаях и очень крупных доходов, компании и недооцененных капиталов приводит к идеальному сочетанию получения доходов для потенциальных инвесторов. Многие узбекские компании имеют достаточно низкие показатели P/E, т.е. отношения цены к получаемой прибыли компании за год, что также сокращается последующим распределением этих прибылей в форме дивидендов среди инвесторов. В отдельных случаях, дивидендная доходность составляет больше 100% от рыночной стоимости акций, что связано с достаточно узким кругом акционеров таких компаний и отсутствием реальных цен на рынке.

Средний показатель процентной ставки дивидендных платежей к рыночной стоимости акций за 2007 год составил около 18%. При этом налог на дивиденды в стране составляет 10% и во многих секторах имеет льготы, освобождающие компании от его уплаты. Оплата налога сокращает реальную доходность примерно на 1,5%. С учетом данных по инфляции в стране, составляющей 6,8%, можно сказать, что реальная эффективная дивидендная доходность узбекских акций составила около 9-10%.

Дивидендная доходность по простым и привилегированным акциям составляет в среднем около 17,3% и 20% соответственно. Столь небольшая разница в основном обеспечена высокими выплатами по сельскохозяйственным предприятиям и компаниям легкой промышленности, которые зачастую имеют лишь обыкновенные акции. Среди крупных компаний промышленности разница по различным типам акций весьма велика. Так, компании АК «УзТрансГаз» было выплачено 7,65 сум. на каждую обыкновенную акцию и 600 сум. по привилегированным, а национальный телекоммуникационный оператор АК «Узбектелеком» выплатил 77,02 сум по обыкновенным акциям против 250 сум по привилегированным.

По полученным из открытых источников данным из около 1900 акционерных компаний треть заплатили дивиденды из полученной чистой прибыли. Самые «щедрые»

выплаты по дивидендам пришлись на компании с малой ликвидностью. Так, ОАО «Zirabuloq pakhta tozalash» выплатило самый большой процент дохода – 90%, следом за ним идут ОАО «Samarqandpahtasanoat» и ОАО «Elektrtarmoqqurilish».

Средний процент платежей владельцев акций предприятий сельского хозяйства составил 28,3%, а возглавляет список ОАО «Markaziy MTP» (Наманганская область) с 37%.

Большинство банков решили выплатить дивиденды выше средних доходов. Самый высокий процент выплаты был у «Pakhtabanka» – 36%, за ним следуют «Hamkorbank» и «Mikrokredit bank».

Акции строительного сектора находятся среди самых ликвидных отраслей и превосходят другие секторы по росту цен. Это, в первую очередь, зависит от большого спроса на продукцию строительного сектора, который заставляет компании реинвестировать полученную прибыль в целях развития производства. Несмотря на сложный график реинвестирования средств, компании строительного сектора выплатили щедрые дивиденды, со средней ставкой 21%.

Список компаний, указанных ниже, не включает все компании, которые выплатили дивиденды по итогам 2007 года. Однако сюда входят компании, акции которых котировались на РФБ «Тошкент» с более или менее высокой регулярностью на протяжении всего отчетного периода.

**Примечание:** В качестве «рыночных» цен были использованы субъективные оценки специалистов «Avesta Investment Group», исторические данные торгов на РФБ «Тошкент» и другая доступная информация.

ТОР-20 компаний по дивидендной доходности

Компания	Тип акций	Сектор	Дивидендная доходность
СП ОАО «Узкабел»	Об	Промышленность	726,7%*
ОАО «Автотеххизмат»	Об	Машиностроение	333,3%*
ОАО «Махсусэнергогаз»	Об	Энергетика	100,0%*
ОАО «Зирабулок пахта тозалаш»	Об	Хлопкопром	89,5%
«Самаркандпахтасаноат»	Об	Хлопкопром	60,6%
ОАО «Электртармоққурилиш»	Об	Строительство	55,2%
ОАО «Фойкон»	Об	Финансы	40,0%
АО «Узтрансгаз»	Прив	Энергетика	10,0%
ОАО «Марказий МТП»	Об	Сельское хозяйство	39,2%
АКБ «Пахтабанк»	Прив	Банковский	36,0%
АО «Самаркандхимстрой»	Прив	Строительство	35,6%
АО «Автотеххизмат-Ф»	Об/Прив	Машиностроение	35,0%
СП ОАО «Алском»	Прив	Финансы	34,9%
ОАО «Избоскан туман МТП»	Об/Прив	Сельское хозяйство	30,1%
АКБ «Хамкор банк»	Прив	Банковский	29,6%
ОАО «Бухоро электр тармоқлари»	Прив	Энергетика	28,8%
АКБ «Микрокредитбанк»	Прив	Банковский	27,5%
ОАКБ «Турон банк»	Прив	Банковский	25,6%
АО «Бухоропарранда»	Прив	Сельское хозяйство	25,0%
ОАО «Бухорогазсанотқурилиш»	Об	Строительство	22,6%
АКБ «Уктамбанк»	Об	Банковский	20,0%
АКБ «Галлабанк»	Прив	Банковский	20,0%
УзПСБ	Прив	Банковский	19,5%

\* эти компании выведены из общей статистики из-за чрезвычайно высоких выплат.

## Наиболее доходные секторы экономики

Сектор	Средняя дивидендная доходность
--------	--------------------------------

Хлопкопом	75,0%
Сельское хозяйство	28,3%
Банковский сектор	21,7%
Строительство	20,9%
Финансовый (кроме банков)	20,8%
Машиностроение	15,4%
Транспорт	15%
Химпром	13,7%
Энергетика	13,5%
Услуги	8,2%
Пищепром	6,6%
Телекоммуникации	4,20%
Легкая промышленность	4,2%

---

**Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ЗАО)**

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на инвестиционного консультанта №1012

**Юридический адрес:** Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25**Почтовый адрес:** Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36**тел:** +998 (71) 244-3363, 2443685**тел/факс:** +998 (71) 244-3667**E-mail:** [info@avestagroup.com](mailto:info@avestagroup.com)**Web:** <http://www.avestagroup.com>

---

**Депозитарий Avesta Trust (ООО)**

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053, реестродержателя №1054 и номинального держателя ценных бумаг №1055

**Почтовый адрес:** Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36**тел:** +998 (71) 2443685**тел/факс:** +998 (71) 244-3667**E-mail:** [trust@avestagroup.com](mailto:trust@avestagroup.com)**Web:** <http://trust.avestagroup.com>

---

**Брокерский дом Avesta Securities™ (ООО «Avesta Sekurities»)**

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности инвестиционного посредника №1133 от 15.01.2007 г.

**Почтовый адрес:** Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10.

Республиканский Биржевой Центр, 3-й этаж, комната 18.

**тел:** +998 (71) 132-6202**тел/факс:** +998 (71) 244-3667**E-mail:** [securities@avestagroup.com](mailto:securities@avestagroup.com)

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. ЗАО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» не несут ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ЗАО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые АЦ «Avesta Research» признает надежными, тем не менее, АЦ «Avesta Research» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен АЦ «Avesta Research» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ЗАО «Avesta Investment Group» может предоставлять услуги финансового консультанта и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2003-2008 ЗАО «Avesta Investment Group».