

Макроэкономика: Анализ макроэкономической ситуации по итогам I полугодия 2011 года

Согласно данным Госкомстата РУз, объём ВВП страны за I полугодие 2011 года составил 32 289,8 млрд. сум или 19,3 млрд. долл. США. В сравнении с результатом аналогичного периода прошлого года, реальный рост данного показателя составил около 8,0%. При этом большая часть суммарного ВВП – 59,1% или 19 млрд. сум, пришлась на II квартал полугодия. Стоит отметить, что общий объём выпуска продукции и услуг за I полугодие текущего года вполне сопоставим с объёмами всего 2007 или 2008 года.

Законопроект государственного бюджета на 2011 год был одобрен Олий Мажлисом Республики с плановым дефицитом в размере 1% от ВВП. Также, в законопроекте было подчёркнуто, что программа госрасходования будет направлена на стимулирование рынка труда - планируется создать около 956,2 тыс. новых рабочих мест. Расходная часть госбюджета в текущем году составит 17 трлн. сум или 10,4 млрд. долл. США, 60% или 10 трлн. сум (6,1 млрд. долл. США) из которых планируется направить на поддержку социальной сферы. В частности, 5,9 трлн. сум или 3,6 млрд. долл. США будет направлено в сферу образования, а 2,2 трлн. сум или 1,3 млрд. долл. США - на здравоохранение.

Планируется снижение налоговой нагрузки для всех слоёв населения с 12% до 11%, что должно стать самым низким показателем на территории стран СНГ. Ставки акцизного налога на спиртную и алкогольную продукцию, пиво, сигареты будут проиндексированы на 22%. За счёт этого бюджет республики планирует дополнительно привлечь порядка 70 млрд. сум. Также на 20% будут проиндексированы налоговые ставки на пользование земельными и водными ресурсами, и предусматривается повышение налоговой ставки на пользование бензином, дизельным топливом и газом.

Прогнозируемый правительством и заложенный в бюджете прирост ВВП Узбекистана в 2011 составит около 8,3%. При этом ожидается, что рост объёма производства промышленной продукции составит 9,3%, рост объёма производства сельскохозяйственной продукции - 5,8%, а рост объёма капитальных вложений - 12,1%. Среди прочих прогнозов правительства, увеличение объёмов розничной торговли на 15,4%, сектора платных услуг на 16,1% и расширение экспорта на уровне 10,3%.

Первоначальный прогноз ЕБРР относительно роста экономики Узбекистана в 2011 году предполагал цифру в 8,5%, однако в последнем отчёте банка, опубликованном в июле текущего года, прогнозируемый показатель был снижен до 7%. Следует отметить, что главной причиной этому является вторая волна финансовой нестабильности, серьёзно ударившая по прогнозам мирового ВВП в целом. По данным этого же отчёта, уровень инфляции по итогам текущего года должен составить 11%, против 9,4% в 2010 году. Ожидается, что сальдо текущего счёта вырастет с 6,7% к ВВП в 2010 году до 10% в 2011 году. Чистые прямые иностранные инвестиции по итогам года предположительно снизятся до 3,2% к ВВП по сравнению с 4,2% в прошлом году. Эксперты ЕБРР почеркнули, что экономическому росту страны способствуют высокие цены на хлопок и увеличение объёмов экспорта, а также стимулирующая бюджетно-налоговая политика правительства. Аналогичный прогнозы даются и МВФ, прогнозирующим стабильный рост ВВП на уровне, не превышающем 7%. Как и в ЕБРР, в МВФ считают, что рост экономики Узбекистана будут обеспечен за счёт значительного внутреннего спроса, государственных инвестиций, а также экспорта сырьевых товаров.

Оценки АБР расходятся с прогнозом прочих финансовых институтов и остаются довольно-таки высокими. Аналитики банка предполагают, что рост ВВП Республики в 2011 составит порядка 8,5%, незначительно сократившись до 8,4% в 2012 году. В отчётах банка говорится, что рост экономики в большей степени поддерживается активным развитием строительного сектора и сектора услуг.

Всемирный Банк, первоначальная оценка которого колебалась на уровне 8,7%, в январе текущего года также снизил её до 7,3%. По данным экспертов, рост ВВП страны будет обеспечен масштабной программой по строительству инфраструктуры и высокими ценами на энергоносители. На этом сходятся прогнозы и других финансовых институтов и организаций. Так, согласно материалам доклада ООН «Мировое экономическое положение и перспективы», ВВП Узбекистана в 2011 увеличится на 7%, а в 2012 году - на 8%. Исследовательский центр «Economist Intelligence Unit» внес Узбекистан в список самых быстро развивающихся экономик мира и прогнозирует рост выпуска страны в текущем году на 7,9%.

Собственный прогноз Avesta Investment Group составляет около 8,3-8,5% по итогам 2011 года, а на конец I полугодия 2011 года ожидался рост на 7,7-8%, что практически совпало с фактическим ростом выпуска к августу текущего года.

Прогноз основных макроэкономических показателей

	Рост ВВП, %			Инфляция, %		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Официальная статистика (факт)	8,5	X	X	7,3	X	X
Правительство	8,2	8,3	н/д	7-9	7-9	н/д
ЕБРР	8,2	7	7,5	9,4	11	н/д
МВФ	8	7	7	9,4	11,6	12,3
МФК	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
АБР	8,5	8,5	8,4	9,3	8,8	8,5
Всемирный Банк	8,4	8,7	8,3	н/д	н/д	н/д
Avesta Investment Group	8,1-8,3	8,3-8,5	8-8,2	8,5-9	8-8,5	8,5-9

Оценивая итоги I полугодия, можно отметить, что они практически не расходятся с вышеприведёнными прогнозами. Реальный прирост ВВП за период составил 8,0%, а рост индекса потребительских цен – 3,6% против 4,0% в аналогичном периоде прошлого года. Стоит отметить, что в I квартале инфляция традиционно явилась более высокой, чем во II, снизившись с 0,8-0,9% до 0,5-0,6% в месяц. Наибольшие темпы роста имеют тарифы на грузовые перевозки, что может быть объяснено значительным ростом мировых цен на энергоносители во II квартале текущего года. Средний темп роста инфляции в сфере промышленного производства достигает отметки в 11,4%. В частности, цены в отрасли производства строительных материалов увеличились более чем на 25%, в топливной промышленности – на 16,2%, а в отрасли металлообработки и машиностроения - 14,5%. Последний из упоминаемых в отчёте Госкомстата индексов - тарифы на связь для юридических лиц, не продемонстрировал сколько-нибудь значительного роста. Прирост цен здесь составил лишь 2,0%.

Совокупная прибыль всех предприятий и организаций Узбекистана за 5 месяца 2011 года достигла отметки в 2 529,2 млрд. сум или 1,5 млрд. долл. США, что на 27,3% больше результата I полугодия 2010 года. При этом большая часть прибыли - 68,5% или 1 732,9 млрд. сумм, пришлось на II квартал периода. Основная часть прибыли, по обыкновению, привнесена промышленным и транспортным секторами, доля которых составила порядка 51,8% и 28,8% общей корпоративной прибыли страны. Следует отметить, что к началу июня текущего года прибыль промышленного комплекса снизилась на 2,2%, в то время

как прибыль транспортного сектора напротив - выросла на целых 25,5%. Среди других секторов со значительной долей прибыли, связь и коммуникации, торговля и общественное питание, банковский и финансовый сектора – их доля варьируется в диапазоне 4-10% от общей прибыли. Темпы реального роста прибыльности этих секторов неодинаковы. Так, относительно показателей 5 месяцев прошлого года, прибыль полученная предприятиями, работающими в сфере коммуникаций, сократилась на 17,5%, а прибыль предприятий, занятых в сфере торговли и общественного питания выросла на рекордные 86,7%. Прибыль же финансовых и кредитных организаций выросла на 25%.

Доля совокупной корпоративной прибыли сконцентрированной в Ташкенте продолжает составлять около половины всего объема, однако, имеет некоторую тенденцию к снижению - в конце мая 2011 года этот показатель составил 44,7% против 49,1% в январе-феврале 2011. Прибыль столичных предприятий увеличились на 13%. Вслед за столицей, наибольшие доли совокупной прибыли принадлежат Кашкадарьинской и Ташкентской областям, в которых генерируется порядка 20,7% и 14,1% общей валовой прибыли. Регионами, зафиксировавшими сильное снижение прибыли, стали Бухарская и Ферганская области; спад в них был довольно-таки значительным и составил 90,1% и 64,4% соответственно. Среди лидеров по наращиванию прибыли за отчетный период, Сурхандарьинская область с ростом в 79% и Хорезмская область с ростом около 63,1%. Также уверенный рост показан Наманганской, Ташкентской и Джизакской областями - примерно по 20%-45%.

Согласно международному рейтинговому агентству Moody's, прогноз развития банковской системы Узбекистана изменён с «Негативного» на «Стабильный», что отражает минимальное воздействие внешних негативных факторов нынешнего кризиса. Также, было отмечено, что разумное управление активами и увеличение собственного капитала позитивно влияет на стабильность банковской системы. Во время последнего практического семинара совместно с центральным банком представители агентства S&P заявили о значительном интересе к банковскому сектору страны. С точки зрения объемов бизнеса рейтинговой компании с банками, Узбекистан входит в тройку крупнейших рынков для S&P на пространстве СНГ. Эксперты также отметили, что в Узбекистане есть определённые макроэкономические составляющие, которые сглаживают влияние мировых кризисов, в частности это независимость от широкой экспансии международных внешних рынков, низкая доля внешнего государственного долга и внешнего банковского заимствования. Кроме того, было подчеркнуто, что рынок банковских услуг в стране имеет очень большой потенциал для развития и роста и насыщения рынка банковскими услугами. Таким образом, в текущем году, Moody's присвоило ОАКБ «Агробанк» рейтинги «Ba3/B2/NP/E» с прогнозом «Стабильный». Позже, другое известное агентство S&P подтвердило рейтинги трёх государственных банков, в числе которых НБ ВЭД РУз, «Народный банк» и ОАКБ «Узпромстройбанк» на уровне «B/B» с прогнозом «Стабильный». То же агентство пересмотрело долгосрочный и краткосрочный рейтинги ОАКБ «Капиталбанк» на уровне «B» и «C». Агентство Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) АКБ «Микрокредитбанка» с уровня «B-» до «B», таким банкам как «Хамкорбанк» и «Трастбанк» агентство присвоило (РДЭ) «B-» с прогнозом «Стабильный». Также анализируя высокую вероятность властей представить поддержку и тесную интеграцию таких финансовых институтов как «Асака», «Узпромстройбанк» и «Агробанк» с государством агентство одновременно подтвердило РДЭ трех банков на уровне «B» с прогнозом «Стабильный».

Анализируя вклады населения республики в местные банки к концу отчетного периода общий объем вкладов (в национальной и иностранных валютах) составил 2791,3 млрд. сум или 1,7 млрд. долл. США. По сравнению с началом года этот показатель вырос на 10,9% или 273,5 млрд. сум. Тремя крупнейшими депозитарными институтами - держателями вкладов являются Народный банк, Агробанк и НБ ВЭД - данными банками обслуживается около 55% всех вкладов. Нужно отметить, что 18,7% - 523,3 млрд. сум или 312 млн. долл. США, от общего объема вкладов населения составляют вклады,

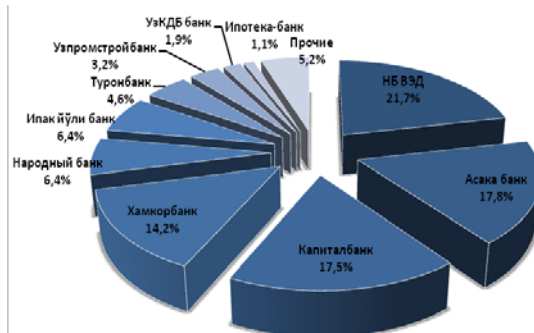
номинированные в иностранной валюте. С начала года этот показатель вырос на 22,7%. Самыми крупными обладателями валютных вкладов стали два государственных (НБ ВЭД РУз и Асакабанк) и два частных (Капиталбанк и Хамкорбанк) финансовых института - ими обслуживается более 70% валютных вкладов в стране.

Вклады населения в национальной и иностранной валютах



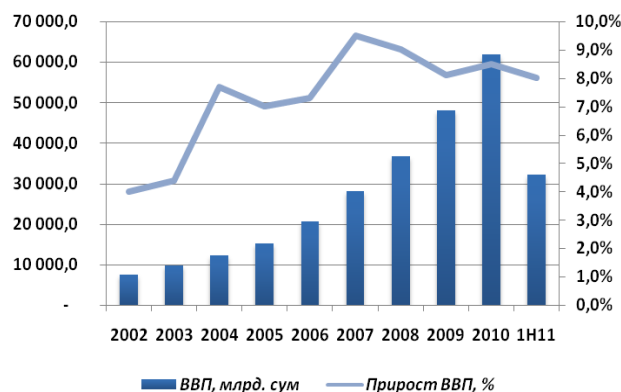
Источник: Госкомстат РУз

Вклады населения в иностранной валюте



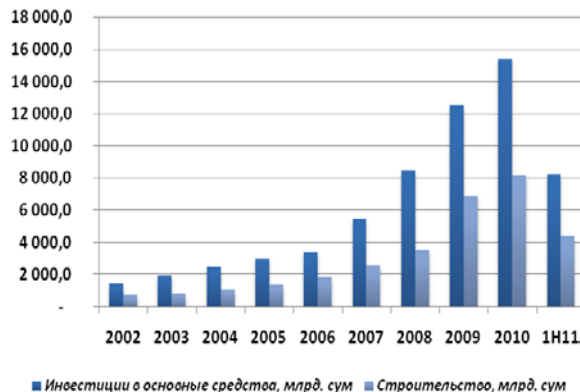
Источник: Госкомстат РУз

Динамика ВВП



Источник: Госкомстат РУз

Инвестиции в основные средства и строительство



Источник: Госкомстат РУз

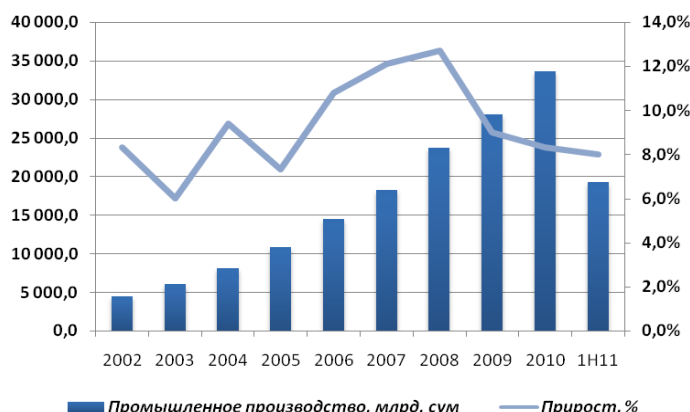
Объём промышленного производства I полугодия составил порядка 19 276,4 млрд. сум или 11,7 млрд. долл. США, превысив показатель аналогичного периода предыдущего года на 6,8%. При этом суммарный объём практически равномерно пришёлся на I и II квартал периода - 46% и 54% соответственно. Объём производства сельскохозяйственной продукции меньше почти на половину и составляет 7 596,7 млрд. сум или 4,5 млрд. долл. США с темпом роста в 6,7%. В силу сезонности сельскохозяйственной деятельности как таковой, доля II квартала значительно – более чем в 5 раз, превышает показатель I квартала, составляя 6 189,6 млрд. сум или 3,7 млрд. долл. США. Объём производства потребительских товаров достиг отметки в 6 657,5 млрд. сум, инвестиций в основной капитал – 8 254,6 млрд. сум, строительства – 4 381,8 млрд. сум, увеличившись на 12,3%, 4,4% и 3,5% соответственно. Объёмы данных видов деятельности в I и II кварталах практически сопоставимы между собой, будучи лишь незначительно больше во II квартале полугодия. Следует добавить, что совокупный объём розничной торговли и рынка платных услуг составили 11 978,5 и 4 514 млрд. сум соответственно. Прирост обоих секторов колеблется на уровне 4%.

Подробнее останавливаясь на сфере промышленного производства, доля которой в ВВП составляет около 60%, следует отметить, что самый значительный рост с начала 2011 года - в 12,2% и 13,8% продемонстрирован отраслями химической и пищевой промышленности, занимающих 5,5% и 13,67% от всего промышленного производства соответственно. Среди других интенсивно развивающихся отраслей промышленности

особо выделяются отрасль машиностроения и металлообработки, демонстрирующая рост в 11,1%, производство строительных материалов с ростом в 6,7%, и чёрная металлургия с ростом в 5,7%. Не сгибая доли ТЭК и металлургии, уровень государственного контроля в которых по-прежнему является достаточно высоким, совокупный выпуск пищевой, лёгкой промышленности и машиностроения составляет около 45% всего отечественного промпроизводства. Несмотря на то, что производство энергоносителей остаётся крупнейшим сегментом промышленности с 17% долей от общего объёма промпроизводства, можно отметить стабильное снижение доли этого сегмента – так, с конца I квартала текущего года оно составило 1,5 п.п.. Значительную долю составляет и металлургия. Совокупная доля цветной и чёрной металлургии превысила отметку в 14,1%, что больше доли отрасли в аналогичном периоде прошлого года на 0,5 п.п.

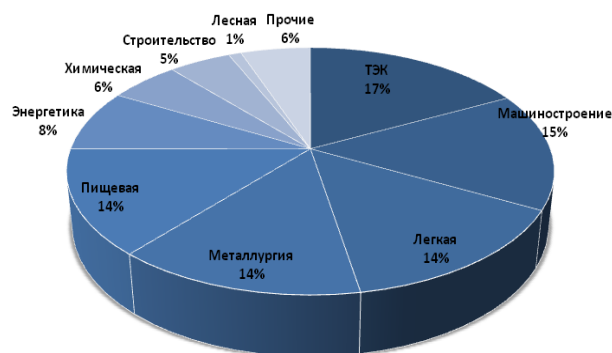
Показатель	2007	2008	2009	2010	1Q11	1H11
Население и занятость						
Население, млн. чел.	27,1	27,6	28	28,2	28,5	28,6
Структура экономики						
ВВП, млрд. сум	28 186,2	36 839,4	48 097,0	61 831,2	13 123,4	32 089,8
ВВП на душу населения, тыс. сум	1 040,1	1 336,9	1 717,7	2 190,0	460,5	1 120,5
Промышленное производство, млрд. сум	18 318,7	23 679,0	28 009,3	33 580,5	8 945,9	19 276,4
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	8 988,9	10 479,6	12 642,6	15 810,7	1 407,1	7 596,7
Производство потребительских товаров, млрд. сум	5 312,4	7 436,5	8 809,0	11 262,8	2 919,2	6 657,5
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	5 479,7	8 483,7	12 531,9	15 409,1	3 275,9	8 254,6
Строительство, млрд. сум	2 593,2	3 480,4	6 862,5	8 174,6	1 501,1	4 381,8
Грузооборот, млрд. т-км	78,9	84,0	78,1	75,8	16,6	37,7
Пассажиروоборот, млрд. пасс-км	56,5	64,6	71,0	77,2	16,4	38,1
Розничная торговля, млрд. сум	9 464,0	12 558,9	16 488,9	21 448,9	5 242,6	11 978,5
Платные услуги населению, млрд. сум	3 053,0	4 474,6	6 298,0	7 919,8	1 990,0	4 514,0
Структура экономики						
ВВП, млн. долл. США	\$22 305,03	\$27 883,71	\$32 775,14	\$38 942,08	\$7 902,15	\$19 322,63
ВВП на душу населения, долл. США	\$823,06	\$1 011,91	\$1 170,50	\$1 379,26	\$277,27	\$705,70
Промышленное производство, млн. долл. США	\$14 496,43	\$17 922,61	\$19 086,61	\$21 149,43	\$5 386,71	\$11 607,14
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$7 113,33	\$7 932,00	\$8 615,15	\$9 957,78	\$847,27	\$4 574,29
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$4 203,95	\$5 628,68	\$6 002,79	\$7 093,46	\$1 757,77	\$4 008,76
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$4 336,34	\$6 421,30	\$8 539,72	\$9 704,85	\$1 972,56	\$4 970,44
Строительство, млн. долл. США	\$2 052,12	\$2 634,31	\$4 676,37	\$5 148,47	\$903,88	\$2 638,47
Розничная торговля, млн. долл. США	\$7 489,30	\$9 505,82	\$11 236,17	\$13 508,79	\$3 156,79	\$7 212,76
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$2 415,98	\$3 386,82	\$4 291,70	\$4 987,99	\$1 198,26	\$2 718,07
Торговый баланс						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$14 227,1	\$19 077,00	\$21 209,60	\$21 844,2	\$5 718,00	\$12 066,00
В том числе:						
Экспорт (млн. долл. США)	\$8 991,5	\$11 572,90	\$11 771,30	\$13 044,5	\$3 471,0	\$7 241,40
Импорт (млн. долл. США)	\$5 235,6	\$7 504,10	\$9 438,30	\$8 799,7	\$2 247,0	\$4 824,60
Торговый баланс (+, -)	\$3 755,9	\$4 068,80	\$2 333,00	\$4 244,8	\$1 224,0	\$2 416,80
Денежная система						
Ставка рефинансирования (% годовых)	14,00%	14,0%	14,0%	14,0%	12,0%	12,0%
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1 263,7	1 321,2	1 467,5	1 587,8	1 660,7	1 679,9
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1 728,7	1 941,7	2 079,2	2 130,7	2 262,2	2 352,3
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	49,4	53,3	46,5	52,3	56,7	58,7
Инфляция, %	6,80%	7,8%	7,4%	7,3	2,7	3,6

Промышленное производство



Источник: Госкомстат РУз

Структура промышленного производства



Источник: Госкомстат РУз

Экспорт - импорт

К концу I полугодия 2011 года объём внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил 12,7 млрд. долл. США, продемонстрировав 21% рост относительно I полугодия 2010 года. Доли I и II кварталов в объёме полугодия практически равны между собой, составляя 47% и 53% соответственно. Экспорт страны показал уверенный рост в почти 18,9% и составил 7,2 млрд. долл. США; также значительно подрос импорт - почти на 25% и поднялся до уровня в 4,8 млрд. долл. США. Очевидно, что государственная политика по импортозамещению и удовлетворение внутреннего спроса отечественными товарами продолжает положительно влиять на торговый баланс Узбекистана. В целом, динамика внешней торговли страны ускоряется благодаря росту сырьевых котировок на мировых рынках и постепенной нормализации экономической конъюнктуры в странах, являющихся крупнейшими торговыми партнёрами Узбекистана.

Вслед за стремительным оживлением темпов роста внешнеторгового оборота к концу I полугодия 2011 года положительное сальдо составило 1,2 млрд. долл. США, по сравнению с прошлогодним результатом в 2,4 млрд. долл. США. Процент покрытия импорта экспортом составил 150,1%, против 157,0% за соответствующий период прошлого года.

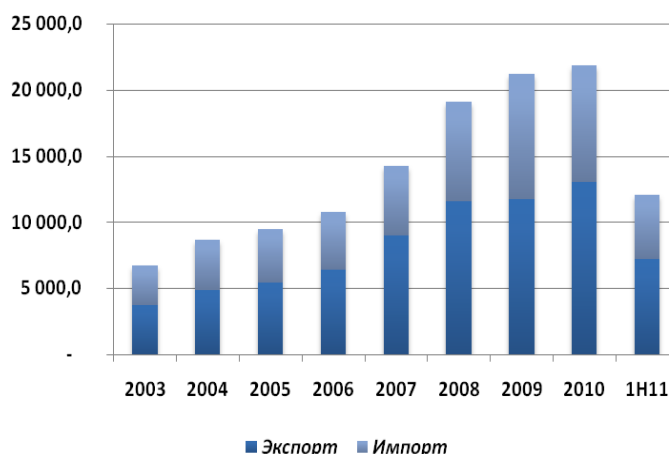
Анализируя структуру импорта, можно отметить присутствие привычной и уверенной тенденции аккумулирования капитала. Другими словами, доминирующую долю импорта занимает закуп иностранного оборудования и прочих товаров и услуг, направленных на повышение производственных мощностей предприятий. С прошлого года ввоз машин и оборудования увеличился на 11,5% и составил 41,9% от общего импорта страны. Несмотря на это, нельзя не отметить некоторое уменьшение динамики ввоза оборудования и агрегатов относительно общего объёма импорта; так, относительно аналогичного периода прошлого года, доля ввоза по этой статье упала на 3,7 п.п., а относительно структуры всего 2010 на 2,2 п.п. Возможно, это обусловлено вынужденным увеличением ввоза нефтепродуктов. Производство нефти в стране постепенно снижается, хотя за отчётный период динамика замедлилась, показав 8% снижение с начала года, и данный факт в наибольшей степени способствует значительному увеличению ввоза энергоносителей. По сравнению с прошлым годом импорт энергоносителей и нефтепродуктов утроился, а доля данного компонента увеличилась до 9% от общего объёма импорта.

Доля других компонентов импорта также значительно подросла. К примеру, объём импорта продовольственных продуктов вырос на 2 п.п., металлов - на 1 п.п., а доля импорта услуг, напротив, сократилась на 1 п.п. В абсолютных значениях импорт продовольствия, химической продукции и металлов (преимущественно чёрных) показали рост в пределах 15-45%.

Структура экспорта также претерпела значительные изменения - объём экспорта энергоносителей, которые являлись крупнейшей частью экспорта в прошлые годы, снизился до уровня 19,6% от общего объёма, что на 5,5 п.п. ниже уровня полугодия прошлого года. Среди сократившихся компонентов можно также отметить падение доли экспорта хлопко-волокна на 3,6 п.п. до 6,5% общего объёма. Как уже сообщалось ранее, Правительство целенаправленно продолжает политику снижения экспорта хлопка за счёт создания новых производств и увеличение мощностей по переработке сырья внутри страны. В противовес вышеупомянутому, внушительный прирост объёма показали такие статьи экспорта, как машины/оборудование и продовольственные товары - по 2,4 п.п., услуги - на 2,1 п.п. и металлы на 1 п.п. Нужно отметить, что доли остальных компонентов экспорта также увеличились в объёме, но меньшими темпами. Отдельные статьи экспорта показали значительный рост в абсолютных значениях, к примеру, в сравнении с I полугодием 2010, экспорт машин и оборудования вырос на 78%, продовольствия на 58,8%, металлов (чёрные и цветные) на 36%, химической продукции на 33,1%.

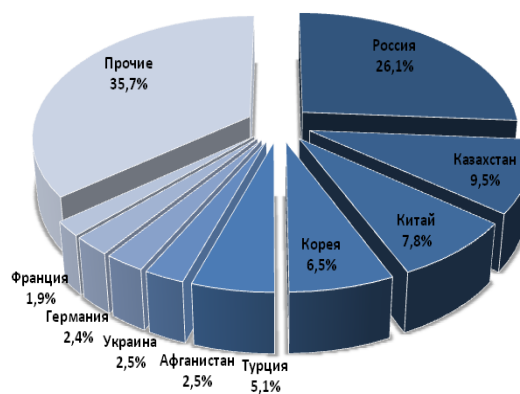
Как и в прошлом, доминирующим торговым партнёром Узбекистана с начала 2011 года является Российская Федерация, на которую приходится более четверти всей внешней торговли - около 26,1%, что на 4 п.п. выше уровня I квартала 2011, однако, на 1 п.п. ниже уровня полугодия прошлого года. Оживление экономики России способствовало росту торгового оборота между странами на уровне 22,3%, составившего 3,1 млрд. долл. США.

Динамика объёма внешнеторгового оборота



Источник: Госкомстат РУз

Структура внешнеторгового оборота



Источник: Госкомстат РУз

В составе трёх других крупных партнеров произошли заметные изменения, после более чем двукратного увеличения торговли с Казахстаном, доля соседа приблизилась к 10%, что оказалось выше, чем оборот с Китаем. Таким образом, доли внешнеторгового оборота с Китаем и Южной Кореей составили 7,8% и 6,5% соответственно. Доля оборота с Афганистаном сократилась на 1,7 п.п., что могло быть следствием завершения строительства железнодорожной линии. Продолжила снижение доля торговли с Швейцарией - на 0,2 п.п. Рекордный рост во взаимной торговле на территории стран СНГ отмечается в торговле с Азербайджаном - в 3,7 раза и Туркменистаном - на 87%. Говоря о европейских партнёрах, следует отметить значительный прирост в торговле с Францией - в 2,7 раза и Италией - в 2,3 раза. Примечательно, что внешнеторговый оборот со странами СНГ увеличился на 29,9% и составил 41,6% от общего объёма против 38,8% в I

полугодии 2010. Большая доля товарооборота по-прежнему остаётся за иностранными партнёрами, оборот с которыми вырос на 15,4%.

Структура экспорта



Источник: Госкомстат РУз

Структура импорта



Источник: Госкомстат РУз

Контактная информация

Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ООО)

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

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: info@avestagroup.com

Web: <http://www.avestagroup.com>

Депозитарий Avesta Trust (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10. Республиканский Биржевой Центр, 2-й этаж, комнаты 13-14.

тел: +998 (71) 232-1972

тел/факс: +998 (71) 232-2841

E-mail: trust@avestagroup.com

Web: <http://trust.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. ООО «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 ООО «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.

ООО «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.

© 2003-2011 ООО «Avesta Investment Group».