

Комментарий по торгам на РФБ «Тошкент»: Итоги 2011 года

- ◆ По итогам 2011 года оборот биржи составил 213,1 млрд. сум, увеличившись по сравнению с 2010 годом более чем в 3 раза;
- ◆ Доля IV квартала в общем объеме торгов за период составила более 38,1%, а I квартала 33,8%. Минимальный оборот зафиксирован во II квартале – 5,2%;
- ◆ Наибольшая доля принадлежит первичному рынку акций за национальную валюту, но главной тенденцией года стал рост объемов торгов облигациями на бирже;
- ◆ Доля банковского сегмента составила 64,3% и продолжает оставаться наиболее высокой, увеличиваясь уже 4 года подряд;
- ◆ Ведущие роли заняли эмитенты облигаций, оборот по которым на вторичном и первичном рынках составил около 70 млрд. сум;
- ◆ В торгах участвовало 118 эмитентов, а средняя стоимость сделки составила 191 млн. сум, при общем количестве сделок в 1,1 тыс., что на 40% ниже показателя 2010 года;
- ◆ Индекс UCI-Core вырос за год всего на 1,3%;
- ◆ Объем торгов в СКВ на вторичном рынке составил 9,8% от общего оборота торгов, а на первичном полностью отсутствовал. Учитывая рост относительно 2010 года (1,3%), можно надеяться на относительный рост интереса со стороны иностранных инвесторов.

К концу 2011 года оборот РФБ «Тошкент» составил более 213 млрд. сум, что на 149,3 млрд. сум или в 3,3 раза по сравнению с 2010 годом. Тенденция роста наметилась с первых же месяцев года, когда январский результат превысил аналогичный период 2010 года более чем в 12 раз. В дальнейшем во всех четырех кварталах года были зафиксированы высокие результаты оборотов торгов, однако во втором квартале он составил всего 11 млрд. сум, что значительно меньше относительно остальных кварталов и практически в полтора раза ниже среднемесячного показателя за год.

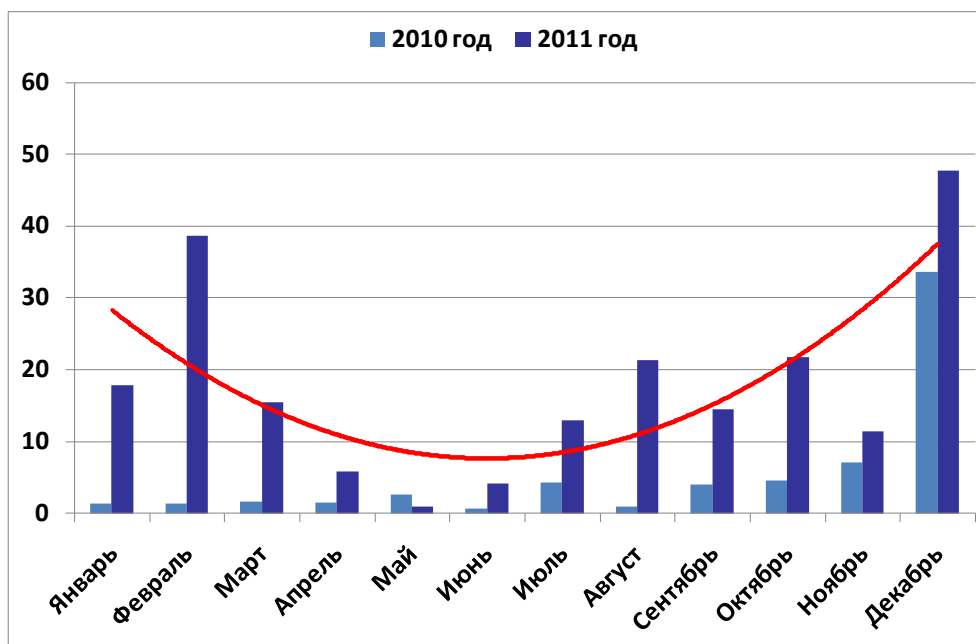
Основная доля оборота биржи пришлась на четвертый квартал года, когда оборот достиг 81,1 млрд. сум или 38,1% общего оборота, и на первый квартал, когда оборот достиг 72,1 млрд. сум или 33,8%. Наименьший оборот пришелся на второй квартал – всего 5,2% от годового оборота. Максимальный месячный оборот пришелся на декабрь – 47,7 млрд. сум и февраль – 38,6 млрд. сум, а минимальный на май – всего 1 млрд. сум.

Наибольший оборот зафиксирован на первичном и вторичном рынках за национальную валюту, причем в отличие от прошлых лет, первичный рынок значительно превысил оборот вторичного – 67,4 против 57,8 млрд. сум соответственно. Однако, наиболее ярким трендом года стало увеличение объемов торгов облигациями на бирже – оборот на первичном и вторичном рынке составил по 34-35 млрд. сум. Полностью на бирже были размещены выпуски корпоративных облигаций НБ ВЭД РУз на 35 млрд. сум и ГАКБ «Асака» на 10 млрд. сум, а выпуск АК «УзАвтоСаноат» на 35 млрд. сум размещен на 68,6%.

Объем торгов в СКВ в 2011 году многократно превысил оборот 2010 года в первую очередь за счет проведения четырех крупных сделок – трех по ОАО

«Андижанкабель» на 3,7 млрд. сум, двух с акциями ОАО «Узкабель» на 12,43 млрд. сум, и одной с акциями ОАО «Узташкинефтегаз» на 3,66 млрд. сум. По остальным компаниям оборот в целом превысил 1 млрд. сум.

Оборот торгов на РФБ «Тошкент» за 2010-2011 гг., млрд. сум



Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

За 2011 была проведена 31 РЕПО-операция на общую сумму в почти 5,76 млрд. сум или 2,7% от общего объема торгов на РФБ «Тошкент» за период. 17 сделок были заключены в I квартале периода, собрав сумму в 2,4 млрд. сум, на II и III кварталы пришлось 1 и 0,9 млрд. сум. В четвертом квартале прошло всего две сделки на 1,4 млрд. сум. Крупнейший объем РЕПО-операции был проведен по акциям ОАКБ «Капиталбанк» - 1,85 млрд. сум. Для сравнения, за 2010 год было проведено РЕПО-операции суммарной стоимостью 8 млрд. сум – примерно поровну между первым и вторым этапом сделки. Сокращение в 2011 году составило 28,5% по общему обороту и до 44,4% по первому этапу сделок, что сократило объемы ожидаемых обратных РЕПО-операций.

Основные индикаторы торгов на РФБ «Тошкент», млрд. сум

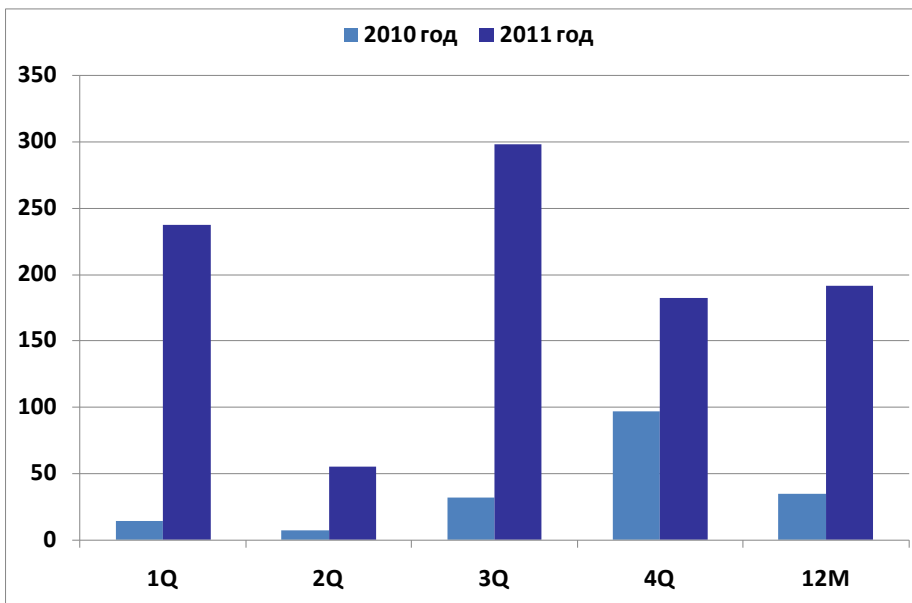
	2010			2011		
	1Н10	2Н10	2010	1Н11	2Н11	2011
Объем торгов	10,29	53,50	63,80	83,13	129,95	213,08
Первичный, сум	0,01	19,97	19,98	12,95	54,41	67,36
Первичный, СКВ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Вторичный, сум	9,43	33,52	42,96	26,46	28,32	54,78
Вторичный, СКВ	0,85	0,01	0,86	8,06	12,83	20,89
Облигации первичный, сум	0,00	0,00	0,00	0,00	34,39	34,39
Облигации вторичный, сум	0,00	0,00	0,00	35,66	0,00	35,66
Кол-во эмитентов, шт	86	105	157	80	79	118
Кол-во сделок, шт	1096	746	1842	505	610	1115
Средняя стоимость сделки, млн. сум	9,39	71,72	34,63	164,62	213,03	191,10

Общее количество сделок составило 1,1 тыс. против 1,8 тыс. в 2010 году, причем если в 2010 году большая часть сделок прошла в первом полугодии, то в 2011 году

количество сделок в первом полугодии сократилось в два раза, в во втором полугодии ситуацию улучшило большое количество сделок с акциями ОАО «Карши Марказий Буюм Савдо Комплекси» (около 0,25 тыс.), что позволило второму полугодью обойти первое, а снижение относительно показателя 2010 года составило всего 18,7%.

Количество эмитентов, чьи бумаги реализовывались на бирже снизилось на почти 25% до 118 единиц. В каждом полугодии года было приблизительно равное количество уникальных эмитентов, а в 2010 году второе полугодие существенно превосходит первое по этому показателю.

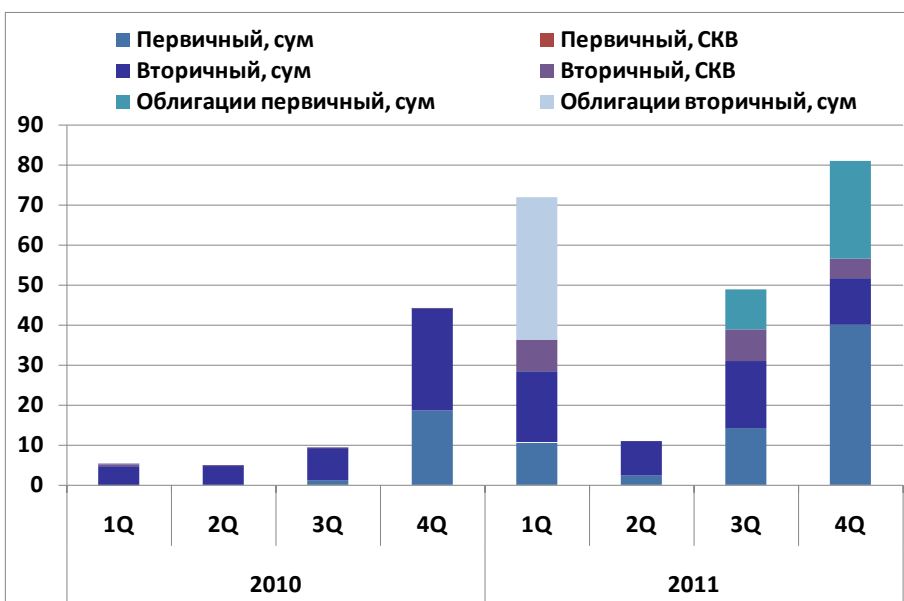
Средняя стоимость сделки на РФБ «Тошкент» в 2010-2011 году, млн. сум



Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Средняя сумма сделки за год составила 191,1 млн. сум, при этом, данный показатель достиг своего максимума в третьем квартале – 297,9 млн. сум.

Динамика объема торгов в 2010-2011 года (по секциям торгов), млрд. сум

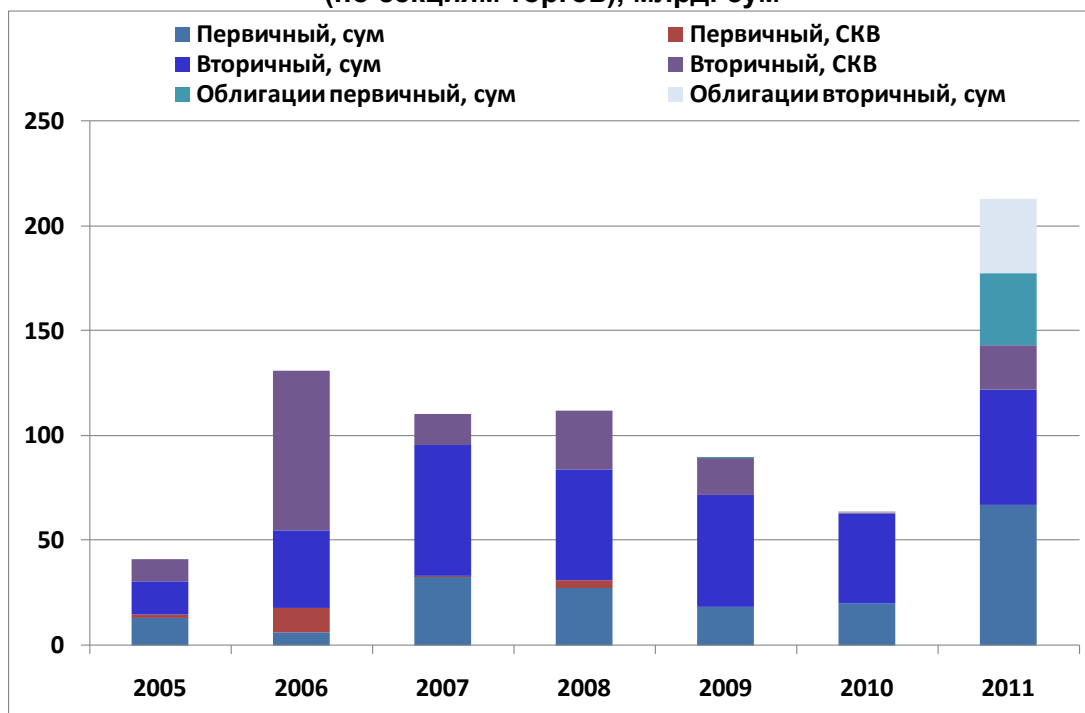


Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

К сожалению, по нижеследующей диаграмме можно сделать вывод, что рост объёмов первичного рынка не оказывает значительного влияния на активизацию вторичного рынка. Резкий скачок в объёмах реализации на первичном рынке был зафиксирован ещё в 2007 году, после чего объёмы стали несколько сокращаться до прошедшего года, когда произошел рекордный всплеск активности на первичном рынке. Прослеживая динамику вторичного рынка за национальную валюту, можно отметить, что хоть его объёмы и выросли в 2007 году вместе с ростом первичного рынка, но связывать эти два фактора не следует, т.к. динамика почти двукратного роста вторичного рынка наблюдалась и в 2006 году, когда первичный рынок падал. Причем если включить в расчет и реализацию акций за СКВ на вторичном рынке, то 2007 год показал значительное снижение относительно 2006 года. После 2007 года объёмы вторичного рынка постепенно сокращались вплоть до 2011 года, когда произошел скачок на 72% в объёме торгов на вторичном рынке, который в основном связан с увеличением реализации за СКВ, а точнее с четырьмя сделками, которые составили более 19 млрд. сум из 20,83 млрд. сум оборота вторичного рынка за СКВ в 2011 году. При этом рост суммовой составляющей вторичного рынка составил всего 27,5%. Таким образом, можно отметить, что если и рост первичного рынка и влияет на рост оборота вторичного рынка, то не так активно, как хотелось бы (при росте первичного сегмента по акциям в 3,37 раза, рост вторичного всего 72%), и большая часть первичного оборота остается в руках первичных инвесторов и не реализуется. Можно надеяться, что данный эффект имеет отложенный характер, и по истечении нескольких лет начнется перепродажа приобретенных пакетов акций для получения прибыли и привлечения дополнительных инвесторов.

Обороты на первичном и вторичном рынках облигаций хоть и сопоставимы по объёму торгов, но эмитенты на обеих площадках разные и прямой связи обнаружить не получается. Можно лишь надеяться, что размещение облигаций через торги на РФБ станет регулярной практикой, что в конечном итоге приведет к активизации вторичного рынка облигаций по ранее реализованным бумагам.

**Динамика объема торгов в 2005-2011 года
(по секциям торгов), млрд. сум**

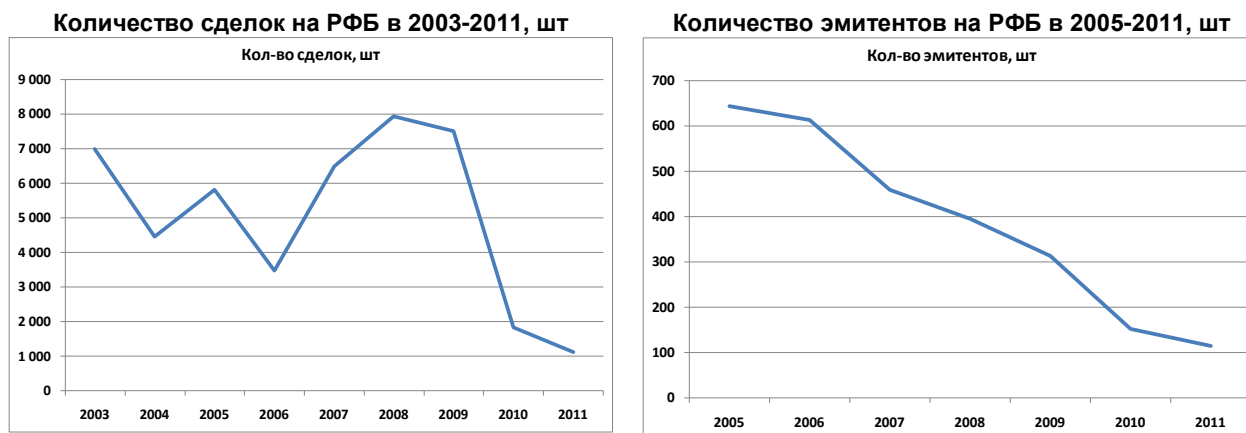


Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

Помимо прочего, можно отметить падение числа эмитентов, акции которых торговались на РФБ «Тошкент». Если в 2010 году их насчитывалось 153, то в 2011 –

лишь 115. Вместе с этим снизилось и число сделок – на 40% до 1,1 тыс., тогда как, например, в 2008-2009 годах общее число сделок было рекордным и составляло около 7,5-7,9 тыс. в год. Причин снижения эти показатели достаточно много: общее снижение числа АО, в связи с ужесточением минимальных требований к размеру уставного фонда, перевод части АО в другие формы собственности или их ликвидация в связи с реорганизацией или банкротством, снижение интереса иностранных инвесторов к рынку Узбекистана после мирового финансового кризиса, а также ужесточение регулирования рынка в части надзора и контроля за эмитентами и профессиональными участниками.

Рассматривая динамику числа сделок на бирже и числа эмитентов, чьи бумаги проходили в торгах на РФБ «Тошкент», стоит отметить, что, несмотря на значительный рост объемов торгов в денежном выражении, всё меньше акционеров находят для себя необходимым или целесообразным прибегать к услугам брокеров и реализовывать свои акции на бирже. Рост объемов в основном связан с разовыми крупными эмиссиями отдельных компаний, которые скорее всего уйдут с рынка в ближайшее время. Это подтверждается и растущей концентрацией объема торгов на первой десятке эмитентов, и отсутствием вторичного обращения по реализованным на первичном рынке акциям. Исходя из практики рынка корпоративных облигаций в стране, большинство бумаг удерживается до погашения, поэтому маловероятно, что выпуски НБ ВЭД РУз будут реализованы на вторичном рынке повторно, или первичные инвесторы акций и облигаций ГАКБ «Асака» будут активно реализовывать приобретенные пакеты на вторичном рынке. Таким образом в 2012 году этот объем «выбывает» из оборота и должен быть восполнен или новыми эмиссиями других компаний, или резко возросшим оборотом вторичного рынка, либо по итогам 2012 года придется зафиксировать снижение оборотов, которое может стать весьма существенным из-за эффекта «высокой базы» 2011 года. Мы надеемся, что мировая макроэкономическая ситуация станет более благоприятной для инвесторов, ищущих возможности на развивающихся рынках, и интерес местных инвесторов к рынку ценных бумаг резко активизируется, что выразится в росте количества сделок, эмитентов и объемов торгов на вторичном рынке.



ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ЛИДЕРЫ ТОРГОВ НА РФБ «ТОШКЕНТ»

Первая десятка эмитентов с наибольшим объемом торгов (TOP-10) в 2011 году обеспечила около 159,9 млрд. сум, что составило 75% оборота за этот период.

Структура TOP-10 эмитентов по объему торгов значительно изменилась за год. Если в 2010 году в десятку входили лишь акции, то в 2011 году сразу три выпуска облигаций заняли высокие позиции по обороту торгов на общую сумму более 70 млрд. сум. Из лидеров 2010 года в списке 2011 года присутствуют лишь ОАО «Узкабель» ОАКИБ «Ипотекабанк». Если в 2010 году в первой десятке было 7 банков, то в 2011

только пять, однако ГАКБ «Асака» представлен как размещаемыми на первичном рынке акциями, так и облигациями.

Лидирующую позицию занял НБ ВЭД РУз за счет реализации на вторичном рынке корпоративных облигаций на 35,66 млрд. сум, что составило 16,7% от оборота торгов на бирже. На втором месте размещение 7,6% акций ГАКБ «Асака» на первичном рынке на сумму более 30 млрд. сум. Также банк полностью разместил на бирже выпуск пятилетних корпоративных облигаций на сумму 10,28 млрд. сум. На третьем месте также размещение корпоративных облигаций – АК «Узавтосаноат» разместило более 68% своего выпуска через торги на бирже.

ТОР-10 эмитентов по объёму торгов по итогам 2011 года

Наименование	Отрасль	Тип	Кол-во бумаг, шт	Сумма, млрд. сум	% от оборота	% от эмиссии ЛУФ
НБ ВЭД Руз	Банк	Обл.	35 000	35,66	16,7%	100,0%
ГАКБ "Асака"	Банк	Акции	523 211	30,08	14,1%	7,6%
АК "Узавтосаноат"	Машиностроение	Обл.	24 000	24,11	11,3%	68,6%
УзПСБ	Банк	Акции	5 826 691	14,42	6,8%	9,7%
ОАКИБ "Ипотекабанк"	Банк	Акции	12 625 252	13,09	6,1%	19,6%
ОАО "Узкабель"	Машиностроение	Акции	149 390	12,43	5,8%	34,8%
ГАКБ "Асака"	Банк	Обл.	10 000	10,28	4,8%	100,0%
ОАИКБ "Ипак Йули"	Банк	Акции	71 018 381	7,12	3,3%	19,9%
ОАО "Марказий Ипподром"	Торговля	Акции	13 315 955	6,76	3,2%	22,6%
ОАО "Qarshi Markaziy Buyum Savdo Kompleksi"	Торговля	Акции	3 714 378	5,94	2,8%	32,7%
Прочие				53,18	25,0%	
ВСЕГО				213,08		

Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

В целом за год, оборот более 1 млрд. сум зафиксирован по ценным бумагам 25 компаний, общий оборот по которым составил более 203 млрд. сум.

Лидером по числу сделок стало ОАО «Карши Марказий Буюм Савдо Комплекси», основная часть сделок по которому прошла на первичном рынке в четвертом квартале года – всего прошло 248 сделок или 22,2% от их общего количества. До этого лидером, который в итоге занял второе место, был ОАКИБ «Ипотекабанк», по простым и привилегированным акциям которого прошла 131 сделка или 11,8% от общего числа. Далее с большим отставанием следуют ОАО «Кизилкумцемент» - 63 сделки, ОАКИБ «Хамкорбанк» - 56 сделок, ОАО «Нерудник» - 38 сделок, ОАО «Delta-Qirg'at» - 35 сделок, ОАКБ «Узпромстройбанк» - 34 сделки, СК «Kapial Sugurta» - 32 сделки, ОАКБ «Самарканд» - 23 сделки и ОАО «Юггазстрой» - 21 сделка. Количество сделок прочих эмитентов не превышает двадцати. Общее количество сделок первых десяти компаний составило около 61,1% от общего числа.

ТОР-10 эмитентов по объёму торгов по итогам 2010-2011 года

Лидеры 2011 года	Сумма, млрд. сум	% от оборота	Лидеры 2010 года	Сумма, млрд. сум	% от оборота
НБ ВЭД Руз	35,66	16,7%	ОАО "Узкабель"	5,97	9,2%
ГАКБ "Асака"	30,08	14,1%	ОАКБ "Капитал банк"	5,53	8,5%
АК "Узавтосаноат"	24,11	11,3%	ОАКБ "Алокабанк"	5,01	7,7%
УзПСБ	14,42	6,8%	ОАО "Савдогар"	3,87	5,9%
ОАКИБ "Ипотекабанк"	13,09	6,1%	ОАО "Узбеккимёмаш"	3,27	5,0%
ОАО "Узкабель"	12,43	5,8%	ОАКИБ "Ипотекабанк"	3,17	4,9%
ГАКБ "Асака"	10,28	4,8%	ОАКБ "Хамкорбанк"	3,15	4,8%
ОАИКБ "Ипак Йули"	7,12	3,3%	ОАКБ "Samarkand"	2,22	3,4%
ОАО "Марказий Ипподром"	6,76	3,2%	ОАКБ "Турон"	2,09	3,2%

ОАО "Qarshi Markaziy Buyum savdo kompleksi"	5,94	2,8%	ОАО "Agro Invest Sugurta"	2,06	3,2%
ВСЕГО	213,08			63,80	

Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ТОРГОВ

По итогам 2011 года абсолютным отраслевым лидером является банковский сектор с долей торгов в общем биржевом обороте в 64,3%. Далее, с более чем трехкратным отрывом, следует машиностроение (19%), а за ним - финансовый сектор (4,1%), торговля (3,7%) и пищепром с ТЭК (по 1,9%). Банки являются лидерами данного списка последние четыре года и ежегодно их доля прирастает. Помимо банковского сектора постоянно растет доля торговых компаний, интерес к которым растет на фоне развития рынка недвижимости и роста розничного оборота в стране. Машиностроительный сегмент держится последние три года на ведущих позициях за счет регулярных сделок с крупными пакетами акций компаний одного из подсекторов этой отрасли – кабельных заводов.

Отраслевая структура торгов по итогам 2010-2011 годов

2011	%	Сумма, млрд. сум	2010	%	Сумма, млрд. сум
Банк	64,3%	137,08	Банк	49,8%	31,78
Машиностроение	19,0%	40,58	Машиностроение	14,6%	9,29
Фин. деятельность	4,1%	8,79	Фин. деятельность	14,6%	9,28
Торговля	3,7%	7,93	Строительство	6,3%	4,00
ТЭК	1,9%	4,10	Пищепром	4,1%	2,59
Пищепром	1,9%	4,02	Промышленность	3,4%	2,19
Строительство	1,1%	2,31	Торговля	2,8%	1,81
Транспорт	0,2%	0,46	Химпром	1,7%	1,10
Хлопковая	0,1%	0,13	Услуги	0,7%	0,44
Другие	3,6%	7,66	Другие	2,7%	1,75
Итого:		213,08	Итого:		63,80

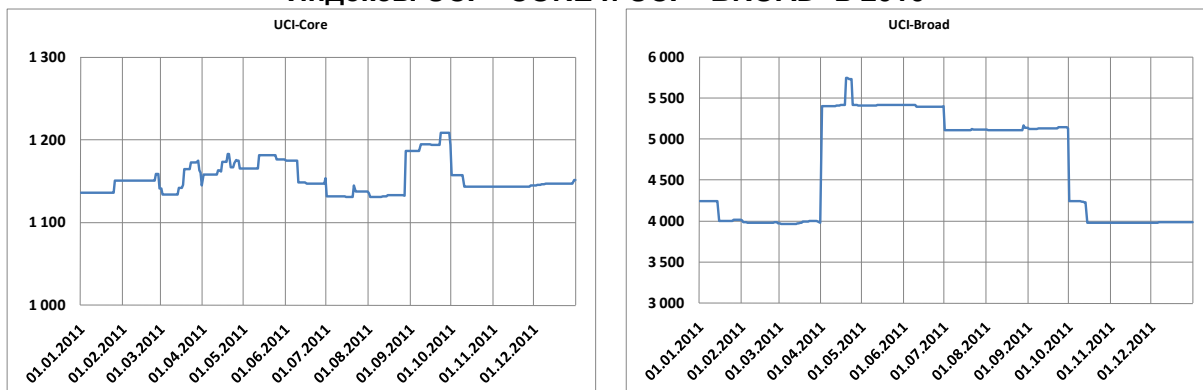
Источник: РФБ «Тошкент», Расчеты: Avesta Investment Group

UZBEKISTAN COMPOSITE INDEX (UCI)

Рост индекса UCI-Core по итогам года составил около 1,3% однако в максимальный период рост достигал 7%. Индекс UCI-Broad увеличился в 2,6 раз, однако изменение связано в первую очередь с расширением числа компаний в расчете индекса.

UCI-Core	12 мес	6 мес	3 мес	1 мес	1 неделя
Изменение, %	1,31%	-0,20%	-3,54%	0,55%	0,41%
Мин, пунктов	1 131,51	1 131,51	1 144,14	1 145,81	1 147,42
Мах, пунктов	1 209,33	1 209,33	1 158,15	1 152,15	1 152,15
UCI-Broad	12 мес	6 мес	3 мес	1 мес	1 неделя
Изменение, %	158,75%	-26,11%	-22,26%	0,13%	0,09%
Мин, пунктов	3 969,87	3 983,59	3 983,59	3 987,19	3 988,81
Мах, пунктов	5 751,19	5 170,47	4 250,87	3 992,24	3 992,24

Индексы UCI – CORE и UCI – BROAD в 2010

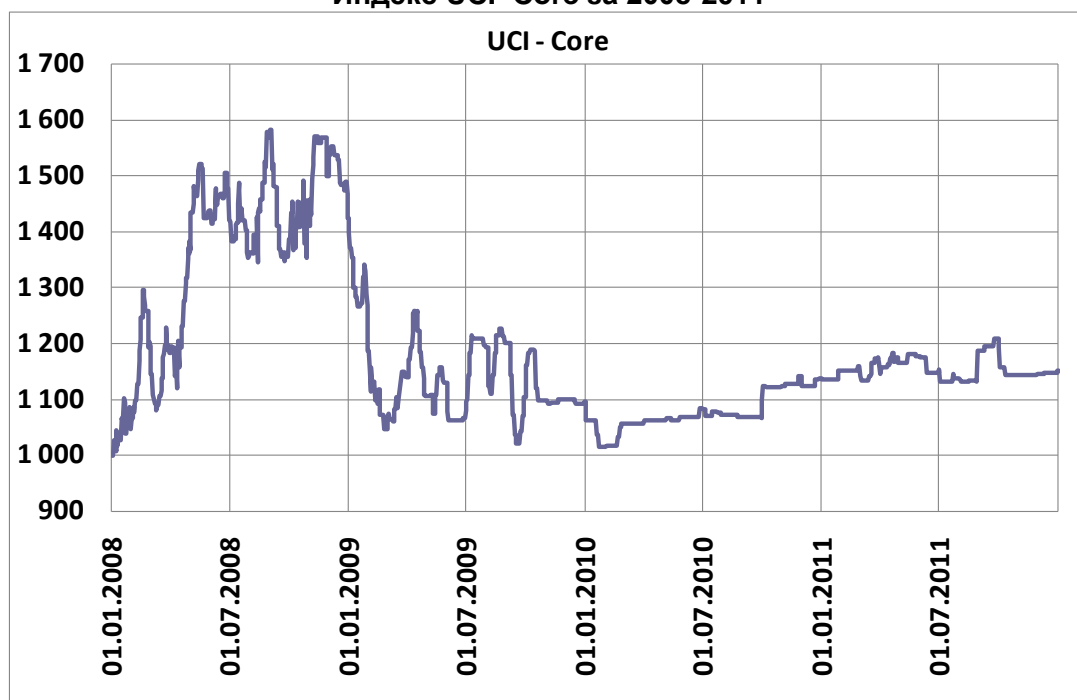


Источник: Avesta Investment Group

Ввиду того, что в категориях C и D листинга биржи достаточно много компаний, цены по которым не меняются и в основном равны их номинальной стоимости, динамика индекса UCI-Broad имеет не ровный характер и резко меняется каждый три месяца из-за пересчета коэффициентов, которые резко меняется практически от любого колебания в объемах торгов или числе сделок по тому или иному эмитенту.

Динамика индекса UCI-Core имеет более гладкий вид и отмечается постепенный рост с начала 2010 года, который, однако, весьма не высок и связан также в основном с расширением листинга и колебаниями цен по ограниченному числу компаний.

Индекс UCI-Core за 2008-2011



Источник: Avesta Investment Group

Карен Срапионов,
karen.srapionov@avestagroup.com
 Tel: +998 71 244-3363

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

Юридический адрес: Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25

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

Республиканский Биржевой Центр, 3-й этаж, комната 44.

тел: +998 (71) 232-1972

тел/факс: +998 (71) 232-2841

E-mail: trust@avestagroup.uz

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 ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» признает надежными, тем не менее, ООО «Avesta Investment Group» и/или 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 ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов и/или предоставления заказчику. 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.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

Копирование и использование материалов разрешается только после предварительного письменного разрешения ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research». При использовании материалов ссылка на источник обязательна.