

# АК «Узбектелеком»

Инвестиционный меморандум



# Детали IPO

## Использование средств

Полученная сумма в ходе IPO будет направлена на финансирование операционной деятельности Компании, в частности, средства будут направлены на расширение и модернизацию существующей телекоммуникационной инфраструктуры.

Компания	<b>АК «Узбектелеком»</b>
Индустрия	<b>Телекоммуникации</b>
Год основания	<b>1992</b>
Вебсайт	<b>www.uztelecom.uz</b>
Адрес	<b>Ташкент, 100011, ул. Алишера Навои, 28А</b>
Номер телефона	<b>+998 71 200-77-97</b>
Тип акций	<b>Обыкновенные</b>
Цель IPO	<b>Отчуждение миноритарного пакета акций Компании</b> в соответствии с государственной программой приватизации
Объем размещения 2% от уставного капитала	<b>5 542 046 шт.</b>
Справедливая стоимость 100% собственного капитала*	<b>2 441 млрд сум (9 135 сум за акцию)</b>
Диапазон цены размещения 1 акции	<b>6 000 – 10 000 сум</b>
Диапазон справедливой стоимости 2% размещения	<b>33-55 млрд сум</b>
Ожидаемая дата размещения	<b>декабрь 2023 года</b>
Биржа	<b>РФБ «Тошкент»</b>
Символ	<b>UZTL</b>

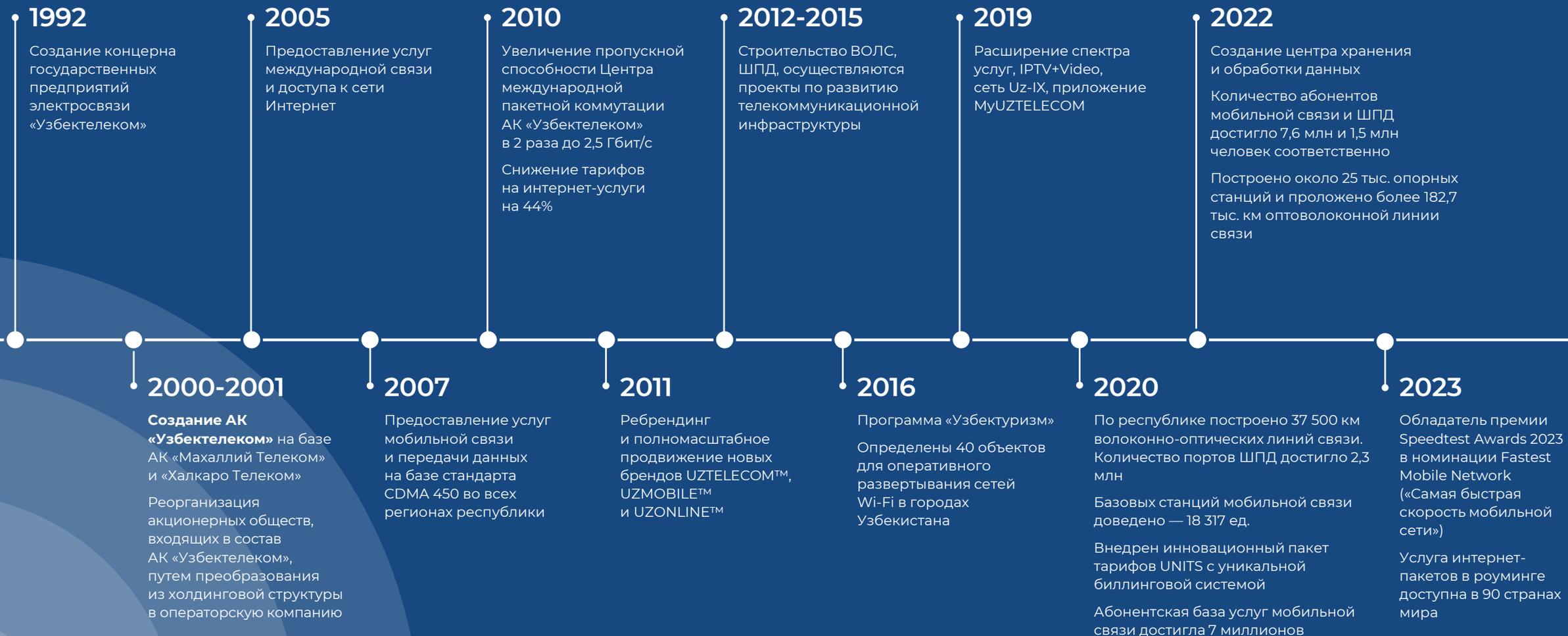
\*см. стр. 11



Консорциум  
андеррайтеров



# История развития Компании



# Факторы инвестиционной привлекательности



## Благоприятная макроэкономическая среда

- Самое большое (не считая Россию) и быстрорастущее население среди стран СНГ — 36 млн человек
- Одна из самых быстрорастущих экономик среди стран СНГ — 5,7% роста ВВП в 2022 году
- ВВП на душу населения составляет \$2255 и ожидается рост до \$4000 к 2030 г.
- Стабильный страновой рейтинг: BB- stable/BB- stable/Baa3 stable (S&P/Fitch/Moody's)
- Текущие крупные экономические реформы и приватизация
- Стратегия «Цифровой Узбекистан – 2030» тесно связана с деятельностью Узбектелеком



## Сильная рыночная позиция

- Самая крупная и развитая телекоммуникационная инфраструктура в стране
- Пионер на рынке центра хранения и обработки данных (ЦХОД) в Узбекистане
- Самая большая доля на рынке широкополосного доступа в интернет (ШПД)
- Предоставляет доступ к внешнему интернету остальным операторам



## Множество источников будущего роста

- Увеличение протяженности линий ШПД для домохозяйств
- Увеличение скорости интернета за счет расширения мощности МЦПК и сети передачи данных
- Развёртывание телекоммуникационной сети 5G
- Внедрение дополнительных услуг (IPTV, SaaS и прочие ИТ услуги)
- Нераскрытый потенциал рынка центров обработки данных
- Выход на смежные рынки (продажа смартфонов, финтех, умный дом, электронная коммерция)

# АК «Узбектелеком» в цифрах

**17 000** сотрудников

**380** 5G-вышек

**2 800** дилерских точек

**20** филиалов

**>200** офисов продаж и обслуживания

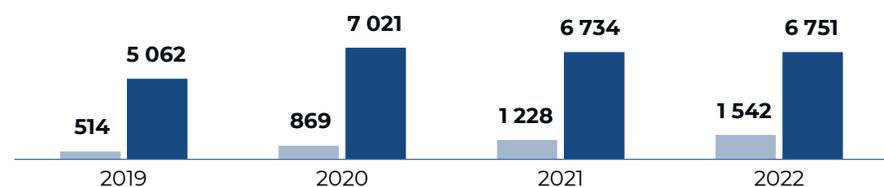
**8** совместных предприятий

**102** страны, где предоставляются услуги роуминга

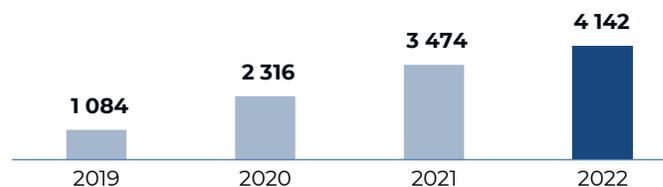
**>5** млн скачиваний мобильного приложения



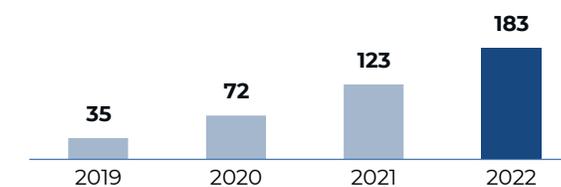
## Производственные показатели, тыс. ед.



● Абоненты ШПД, B2B и B2C  
● Абоненты моб. связи



Кол-во портов широкополосного доступа



Линии оптоволоконной связи

## Финансовые показатели, млрд сум



● Чистая прибыль  
● ЕБИТДА  
● Выручка



● Активы  
● Обязательства

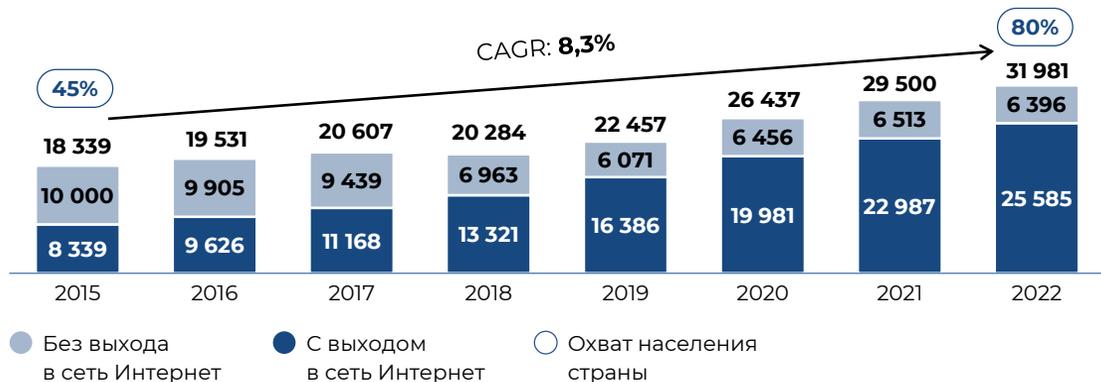


Инвестиционная деятельность

# Мобильная связь

Рост выручки был обусловлен увеличением среднего дохода на пользователя (ARPU) и расширением абонентской базы за счет строительства дополнительных опорных станций.

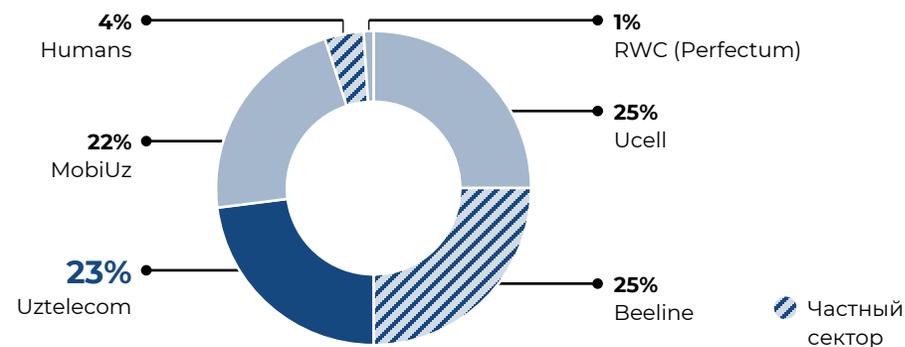
Количество пользователей мобильной связи в стране<sup>1</sup>, тыс. чел.



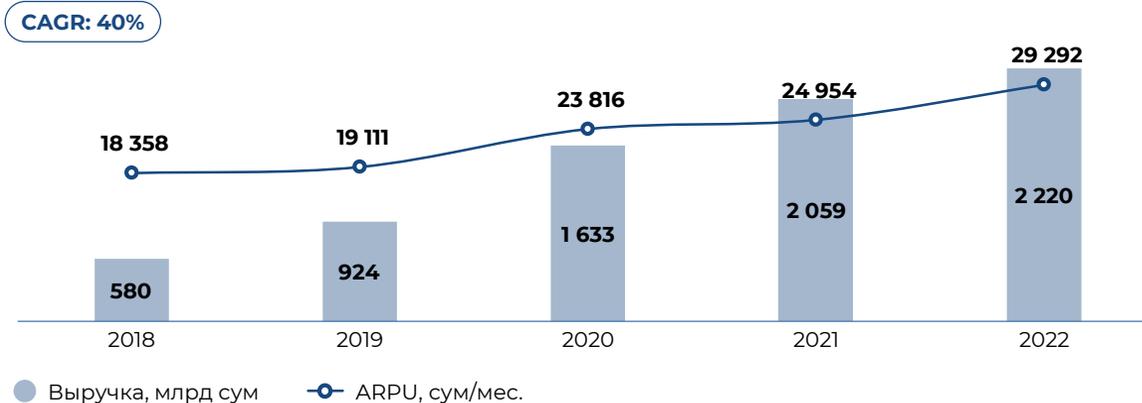
Количество опорных станций АК «Узбектелеком»<sup>2</sup>



Распределение рыночной доли<sup>2</sup>



Выручка от мобильной связи<sup>2</sup>



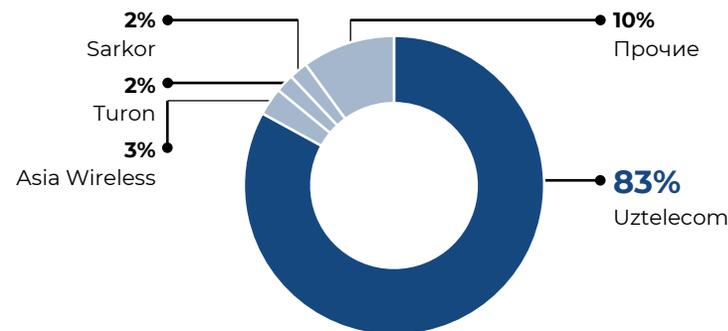
# Интернет-услуги

В соответствии со стратегией «Цифровой Узбекистан – 2030» АО «Узбектелеком» развертывает волоконно-оптические линии связи (ВОЛС) по всей стране для обеспечения широкого доступа к высокоскоростному интернет-подключению для домохозяйств.

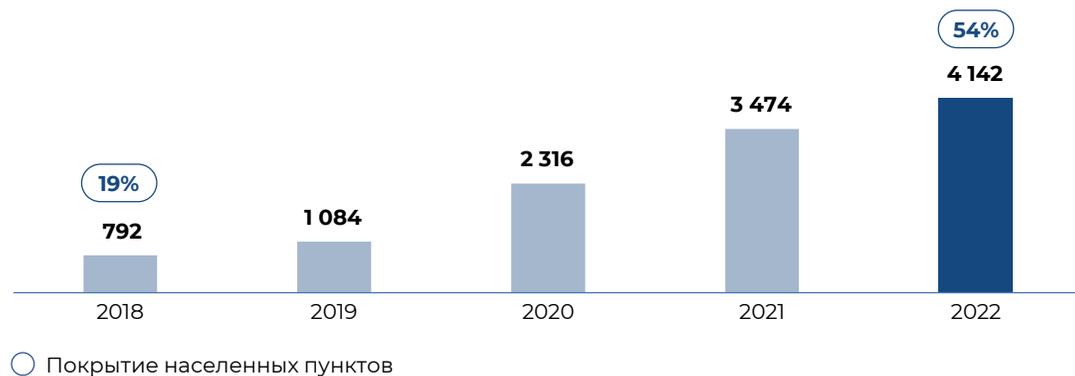
Количество домохозяйств с интернетом<sup>1</sup>



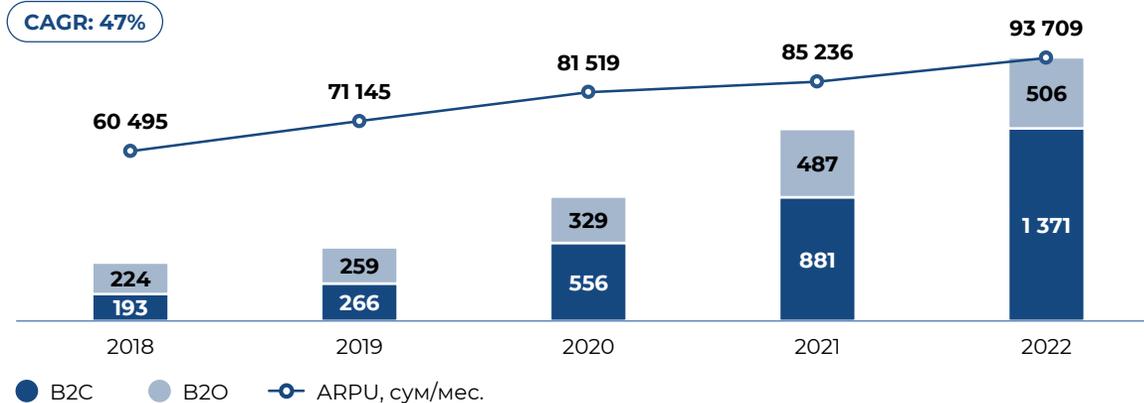
Распределение рыночной доли<sup>2</sup>



Количество портов широкополосного доступа<sup>2</sup>, тыс. шт.



Выручка от широкополосного интернета<sup>2</sup>, млрд сум

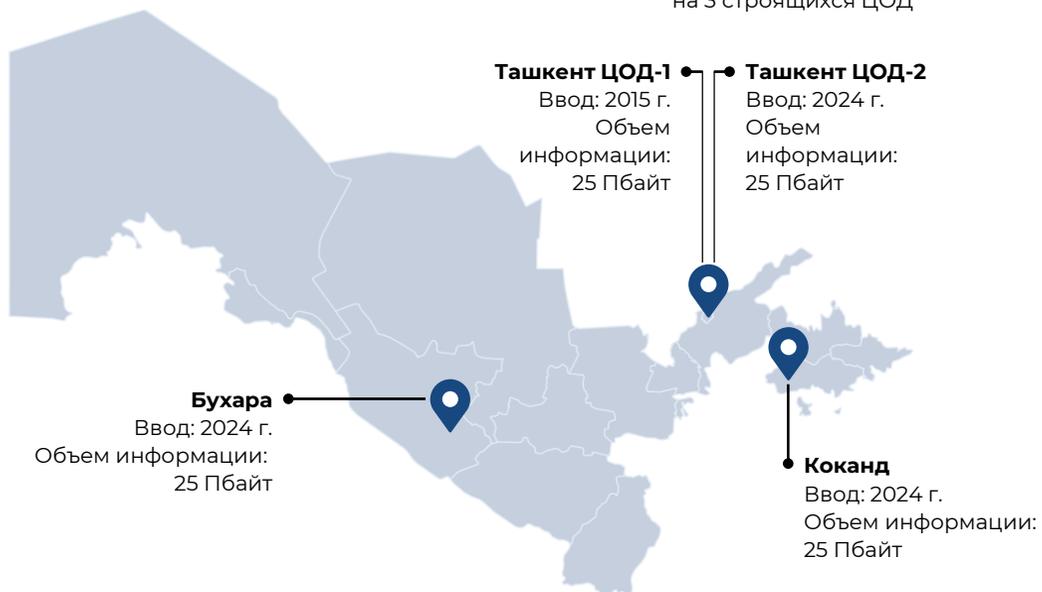


# Дата-центры

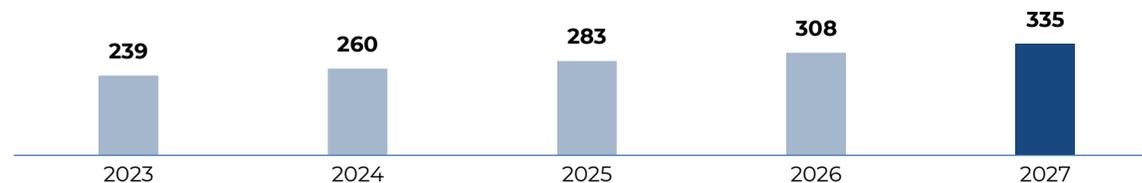
Рынок дата-центров Узбекистана находится на ранней стадии своего развития и может оказаться существенным источником роста для АК «Узбектелеком».

Дата-центры АК «Узбектелеком»<sup>1</sup> **115,5** млн долл. США

Капитальные затраты на 3 строящихся ЦОД



Размер рынка дата центров в РУз, млн долл. США<sup>2</sup>



Выручка АК «Узбектелеком» от дата-центров<sup>1</sup>, млн сум



## Услуги дата-центров

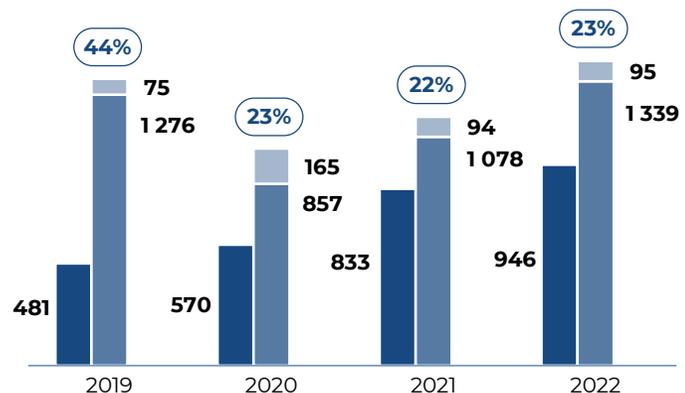
- Виртуальный сервер
- Облачное видеонаблюдение
- Виртуальный рабочий стол
- Видео-конференцсвязь
- Веб-хостинг и реальный IP адрес
- Co-location

## Клиенты дата-центров



# Финансовый обзор. Активы и обязательства

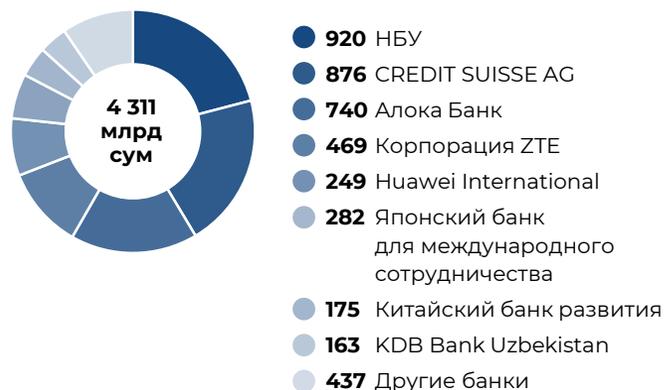
## Основные средства и капитальные вложения, 2022 г.



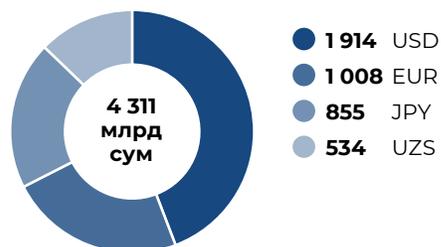
- Амортизация
- Приобретение основных средств
- Приобретение лицензий и ПО
- Кап. затраты / выручка

## Долгосрчные займы, 2022 г.

### Контрагенты



### Валюта



4 кв.  
2026

Средневзвешенная дата погашения

Отчет о прибылях и убытках	2020	2021	2022
Выручка	4 445	5 403	6 360
Себестоимость	-2 415	-2 962	-3 835
<b>Валовая прибыль</b>	<b>2 030</b>	<b>2 440</b>	<b>2 525</b>
Валовая маржинальность	46%	45%	40%
Общие, административные, коммерческие и пр. расходы	-694	-1 022	-1 313
<b>Операционная прибыль</b>	<b>1 335</b>	<b>1 419</b>	<b>1 210</b>
Операционная маржинальность	30%	26%	19%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>452</b>	<b>939</b>	<b>734</b>
Чистая маржинальность	10%	17%	12%

Отчет о финансовом положении	2020	2021	2022
<b>Долгосрчные и краткосрочные активы</b>			
Основные средства	5 704	6 897	7 654
Дебиторская задолженность	312	331	363
Денежные средства	214	20	18
Прочее	557	687	697
<b>Итого активы</b>	<b>6 788</b>	<b>7 936</b>	<b>8 732</b>

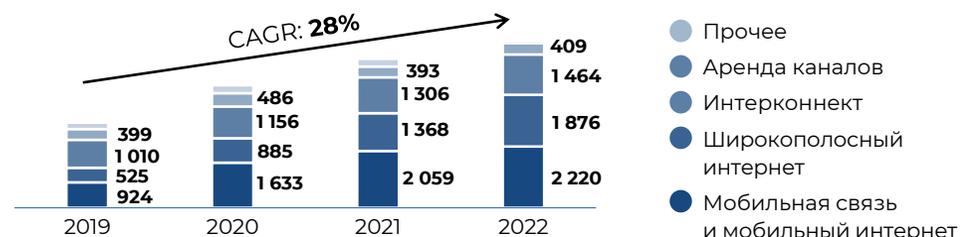
Долгосрчные и краткосрочные обязательства	2020	2021	2022
Заемные средства	5 037	4 915	4 311
Кредиторская задолженность	479	421	892
Прочее	648	944	1 128
<b>Итого обязательства</b>	<b>6 166</b>	<b>6 281</b>	<b>6 331</b>

Собственный капитал	2020	2021	2022
Уставный капитал	217	332	332
Нераспределенная прибыль	383	1 274	2 006
Прочее	23	49	63
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>623</b>	<b>1 655</b>	<b>2 401</b>

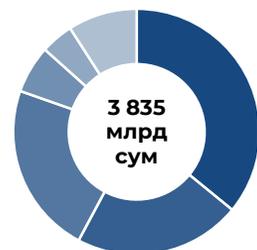
ROA	8%	13%	9%
ROE	107%	82%	36%
Interest coverage	5,1	4,3	3,6
D/E	8,1	3,0	1,8
Чистый долг	-4 945	-5 055	-4 523

# Финансовый обзор. Доходы и расходы

## Выручка АК «Узбектелеком», млрд сум

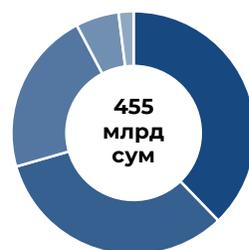


## Себестоимость реализованных услуг за 2022 г.



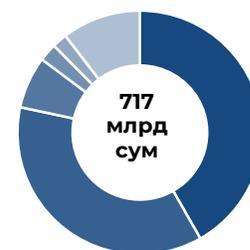
- 1 351 Интерконнект
- 827 Амортизация
- 850 Затраты на персонал
- 236 ТМЦ в составе реализованных услуг/продукции
- 161 Техническая поддержка
- 410 Прочие затраты

## Коммерческие расходы за 2022 г.



- 172 Затраты на персонал
- 149 Плата платежным системам
- 99 Амортизация
- 26 Реклама
- 9 Прочие расходы

## Административные расходы за 2022 г.



- 299 Затраты на персонал
- 260 Налоги и прочие платежи
- 47 Благотворительность
- 17 Материалы
- 14 Безвозмездно предоставленные основные средства
- 80 Прочие расходы

## Стабильный рост благодаря:

- Лидирующей рыночной позиции
- Появлению доступных смартфонов
- Тренду на диджитализацию
- Развитию собственной инфраструктуры
- Снижению цены на интернет, что позволило привлечь больше абонентов на долгосрочный период

Отчет о прибылях и убытках	2020	2021	2022
Выручка	4 445	5 403	<b>6 360</b>
Себестоимость	-2 415	-2 962	<b>-3 835</b>

<b>Валовая прибыль</b>	<b>2 030</b>	<b>2 440</b>	<b>2 525</b>
Валовая маржинальность	46%	45%	<b>40%</b>
Общие, административные, коммерческие и пр. расходы	-694	-1 022	<b>-1 313</b>

<b>Операционная прибыль</b>	<b>1 335</b>	<b>1 419</b>	<b>1 210</b>
Операционная маржинальность	30%	26%	<b>19%</b>

<b>Чистая прибыль</b>	<b>452</b>	<b>939</b>	<b>734</b>
Чистая маржинальность	10%	17%	<b>12%</b>

Отчет о финансовом положении	2020	2021	2022
<b>Долгосрочные и краткосрочные активы</b>			
Основные средства	5 704	6 897	<b>7 654</b>
Дебиторская задолженность	312	331	<b>363</b>
Денежные средства	214	20	<b>18</b>
Прочее	557	687	<b>697</b>
<b>Итого активы</b>	<b>6 788</b>	<b>7 936</b>	<b>8 732</b>

<b>Долгосрочные и краткосрочные обязательства</b>			
Заемные средства	5 037	4 915	<b>4 311</b>
Кредиторская задолженность	479	421	<b>892</b>
Прочее	648	944	<b>1 128</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>6 166</b>	<b>6 281</b>	<b>6 331</b>

<b>Собственный капитал</b>			
Уставный капитал	217	332	<b>332</b>
Нераспределенная прибыль	383	1 274	<b>2 006</b>
Прочее	23	49	<b>63</b>
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>623</b>	<b>1 655</b>	<b>2 401</b>

ROA	8%	13%	<b>9%</b>
ROE	107%	82%	<b>36%</b>
Interest coverage	5,1	4,3	<b>3,6</b>
D/E	8,1	3,0	<b>1,8</b>
Чистый долг	-4 945	-5 055	<b>-4 523</b>

# Оценки стоимости Компании. Результат оценки по DCF

Оценка по DCF, млрд сум	Сценарии		
	Пессим.	Базовый	Оптим.
<b>Стоимость компании (Enterprise value)</b>	<b>6 657</b>	<b>7 617</b>	<b>8 985</b>
(-) Чистый долг	-4 523	-4 523	-4 523
(+) Прочие операционные активы	368	368	368
(-) Прочие операционные обязательства	-1 017	-1 017	-1 017
(-) Неконтролирующая доля участия (NCI)	-4,5	-4,5	-4,5
<b>Стоимость 100% собственного капитала (Equity value)</b>	<b>1 482</b>	<b>2 441</b>	<b>3 809</b>
Количество обыкновенных акций (шт.)	267 237 797	267 237 797	267 237 797
Стоимость 1 обыкновенной акции по бух. балансу, сум	8 985	8 985	8 985
<b>Стоимость 1 обыкновенной акции по DCF, сум</b>	<b>5 544</b>	<b>9 135</b>	<b>14 252</b>
EV/EBITDA	2,9	3,3	3,9
EV/Revenue	1,0	1,2	1,4
P/BV	0,6	1,0	1,6
P/E	2,0	3,3	5,2
<b>Применяемый дисконт</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>
<b>Стоимость 1 обыкновенной акции по DCF с учетом дисконта, сум</b>	<b>3 327</b>	<b>5 481</b>	<b>8 551</b>

## Сценарии оценки

✗ Пессимистичный прогноз

**5 544 сум**

за 1 обыкновенную акцию

**~36%**

домохозяйств будут подключены к ШПД к 2032 г.

✓ Базовый прогноз

**9 135 сум**

за 1 обыкновенную акцию

**~42%**

домохозяйств будут подключены к ШПД к 2032 г.

↑ Оптимистичный прогноз

**14 252 сум**

за 1 обыкновенную акцию

**~50%**

домохозяйств будут подключены к ШПД к 2032 г.

На основе аудированной МСФО отчетности за 2019-2022 гг. и управленческих данных Руководства АК «Узбектелеком», скорректированных в соответствии с анализом ООО «Portfolio Investments»

По данным Агентства статистики РУз, на конец 2022 г. к ШПД было подключено ~22% домохозяйств (против 7% в 2017 г.), при этом на долю АК «Узбектелеком» приходится >80% подключений

Прогноз по основным показателям, млрд сум	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Выручка	4 445	5 403	6 360	7 540	8 519	9 732	10 843	12 031	13 309	14 689	16 192	17 832	19 626
EBITDA	1 871	2 260	2 315	2 602	3 127	3 614	4 156	4 654	5 204	5 816	6 502	7 276	8 152
EBITDA margin, %	42%	42%	36%	35%	37%	37%	38%	39%	39%	40%	40%	41%	42%
Амортизация	570	833	949	897	1 439	1 565	1 811	2 085	2 350	2 629	2 942	2 923	2 968
<b>EBIT after taxes</b>	<b>1 106</b>	<b>1 213</b>	<b>1 161</b>	<b>1 450</b>	<b>1 435</b>	<b>1 741</b>	<b>1 993</b>	<b>2 184</b>	<b>2 426</b>	<b>2 709</b>	<b>3 026</b>	<b>3 701</b>	<b>4 406</b>
EBIT margin, %	25%	22%	18%	19%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	19%	21%	22%
(+) амортизация	570	833	949	897	1 439	1 565	1 811	2 085	2 350	2 629	2 942	2 923	2 968
(-) оборотный капитал	158	-203	505	-193	26	38	31	36	37	39	40	42	43
(-) капитальные затраты	-1 188	-1 258	-1 457	-3 678	-1 809	-2 388	-2 371	-2 621	-2 886	-3 172	-3 482	-3 821	-4 192
<b>FCFF</b>	<b>646</b>	<b>585</b>	<b>1 158</b>	<b>-1 525</b>	<b>1 091</b>	<b>957</b>	<b>1 464</b>	<b>1 684</b>	<b>1 927</b>	<b>2 205</b>	<b>2 527</b>	<b>2 844</b>	<b>3 226</b>

# Оценки стоимости Компании. Сравнительный анализ

Компания	Страна	Капитализация, млн долл. США	Чистая прибыль, млн долл. США	P/BV	EV/ Revenue	EV/ EBITDA	EBITDA/ Revenue
Telekom Networks Malawi plc	Малави	160	10	3,3	2,0	6,4	31%
GO p.l.c.	Мальта	318	12	3,2	1,9	6,3	30%
Botswana Telecommunications Corporation Limited	Ботсвана	68	13	0,4	0,3	1,5	23%
PT Link Net Tbk	Индонезия	363	16	1,1	2,2	5,2	43%
Tattelecom Public Joint-Stock Company	Россия	164	34	1,1	0,7	1,9	40%
Telekom Slovenije, d.d.	Словения	382	45	0,6	1,2	4,6	27%
Kcell Joint Stock Company	Казахстан	815	88	2,7	1,6	4,7	34%
Kazakhtelecom JSC	Казахстан	706	229	0,5	0,7	1,5	44%
Siminn hf.	Исландия	362	39	0,5	1,6	6,8	23%
Digi Communications N.V.	Румыния	744	84	1,4	1,1	4,8	23%
Almendral S.A.	Чили	554	46	1,2	1,2	5,3	24%
Минимум				0,4	0,3	1,5	23%
1 квартиль				0,5	0,9	3,2	24%
Медиана				1,1	1,2	4,8	30%
3 квартиль				2,0	1,7	5,8	37%
Максимум				3,3	2,2	6,8	44%
<b>АК "Узбектелеком" по DCF</b>				<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>	<b>36%</b>

## Выбранные мультипликаторы:

- P/BV
- EV/Revenue
- EV/EBITDA

## Критерии отбора компаний-аналогов:

- Развивающиеся страны
- Положительная чистая прибыль
- Капитализация до 1 млрд долл. США

Результаты сравнительного анализа использовались для подтверждения разумности результатов, полученных доходным методом.

(млрд сум)	EV/EBITDA			EV/Revenue			P/BV		
	Мин.	Медиана	Макс.	Мин.	Медиана	Макс.	Мин.	Медиана	Макс.
<b>Стоимость компании (Enterprise value)</b>	<b>3 389</b>	<b>11 068</b>	<b>15 746</b>	<b>2 159</b>	<b>7 942</b>	<b>14 121</b>	<b>6 141</b>	<b>7 849</b>	<b>13 198</b>
(-) Чистый долг	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523	-4 523
(+) Прочие операционные активы	368	368	368	368	368	368	368	368	368
(-) Прочие операционные обязательства	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017	-1 017
(-) Неконтролирующая доля участия (NCI)	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5
<b>Стоимость 100% собственного капитала (Equity value)</b>	<b>-1 787</b>	<b>5 892</b>	<b>10 570</b>	<b>-3 017</b>	<b>2 767</b>	<b>8 945</b>	<b>965</b>	<b>2 673</b>	<b>8 022</b>
Количество обыкновенных акций (тыс. шт.)	267 238	267 238	267 238	267 238	267 238	267 238	267 238	267 238	267 238
Стоимость 1 обыкновенной акции по бух. балансу, сум	8 985	8 985	8 985	8 985	8 985	8 985	8 985	8 985	8 985
<b>Стоимость 1 обыкновенной акции по сравнительному анализу, сум</b>	<b>1</b>	<b>22 048</b>	<b>39 553</b>	<b>1</b>	<b>10 352</b>	<b>33 472</b>	<b>3 611</b>	<b>10 002</b>	<b>30 018</b>
Применяемый дисконт	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
<b>Стоимость 1 обыкновенной акции по сравнительному анализу с учетом дисконта, сум</b>	<b>1</b>	<b>13 229</b>	<b>23 732</b>	<b>1</b>	<b>6 211</b>	<b>20 083</b>	<b>2 166</b>	<b>6 001</b>	<b>18 011</b>

# Источники будущего роста

Примечание: Прогноз выручки и доли рынка были рассчитаны независимым консультантом. В связи с тем, что в настоящее время отсутствует разработанная стратегия по каждому из направлений, расчет справедливой стоимости акционерного капитала был выполнен без учета данных прогнозов.

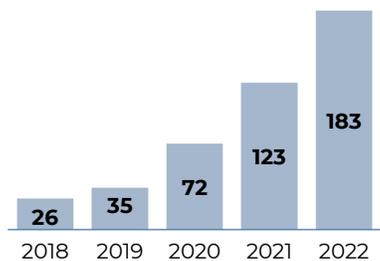


## ШПД широкополосный доступ в интернет

На сегодняшний день менее 25% домохозяйств страны подключены к интернету через ШПД. Дальнейшее развертывание ВОЛС будет привлекать новых абонентов и способствовать росту выручки компании в будущем

**200** млн долл. США  
Размер рынка ШПД

## Линии оптоволоконной связи, тыс. км<sup>1</sup>



## Дата-центры

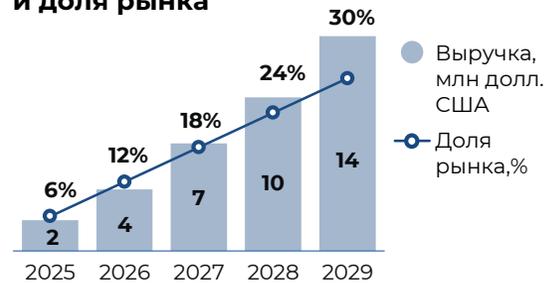
- Узбекистан имеет возможность соединить азиатские и европейские центры обработки данных и служить воротами на неосвоенные развивающиеся рынки<sup>2</sup>
- Потенциал рынка дата-центров в Узбекистане оценивается в 239 млн долл. США, с ростом до 335 млн долл. США в 2027 г.
- В контексте растущего интернет-трафика и низкой насыщенности рынка, ЦОД представляет собой одну из главных источников долгосрочного роста для компании.



## IPTV

- Рынок услуг IPTV в Узбекистане находится на ранней стадии развития, в результате чего сегмент TelescomTV на данный момент приносит незначительный доход. Разумно ожидать, что по мере увеличения числа домохозяйств, подключенных к широкополосной связи, будет происходить соответствующий рост числа зрителей IPTV.

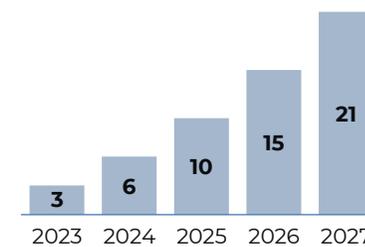
## Потенциальная выручка и доля рынка



## Облачные и SaaS услуги

Расширение ЦОД и модернизация телекоммуникационной инфраструктуры создают возможности для компании вступить на смежные рынки и предоставлять облачные и SaaS (Software as a Service) услуги.

## Потенциальная выручка, млн долл. США



# Источники будущего роста

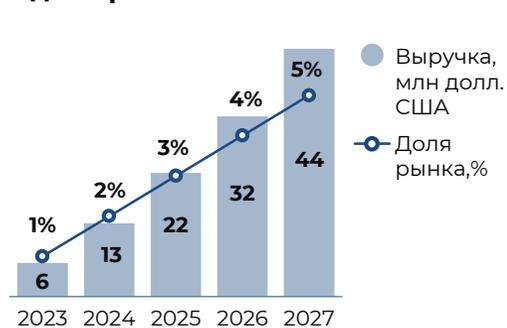
Примечание: Прогноз выручки и доли рынка были рассчитаны независимым консультантом. В связи с тем, что в настоящее время отсутствует разработанная стратегия по каждому из направлений, расчет справедливой стоимости акционерного капитала был выполнен без учета данных прогнозов



## Устройства

Выход на рынок устройств (смартфонов и телефонов) в качестве реселлера смартфонов

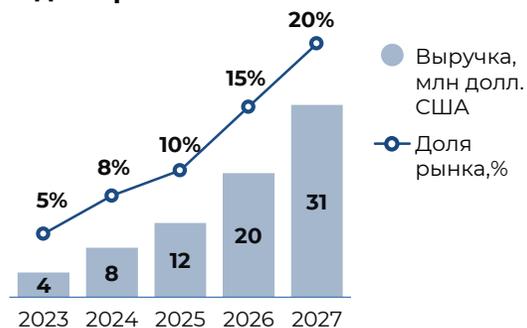
### Потенциальная выручка и доля рынка



## Цифровые платежи

Выход на рынок финтеха с первоначальным фокусом на цифровые платежи

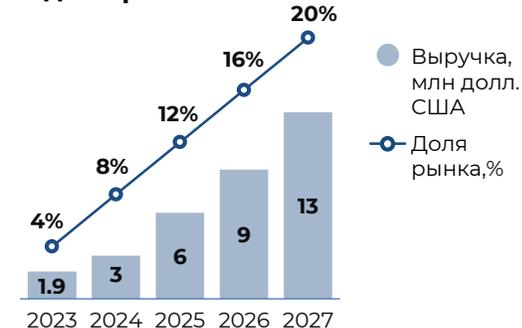
### Потенциальная выручка и доля рынка



## Умный дом и э-коммерция

Выход на рынок «умных домов» через партнерство с производителями и на рынок электронной коммерции путем запуска торговой площадки

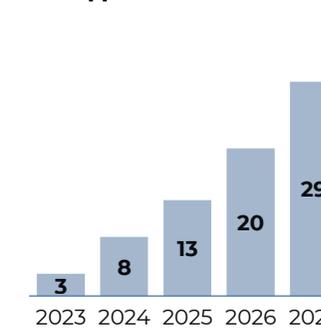
### Потенциальная выручка и доля рынка



## ИТ-услуги

Предоставление дополнительных ИТ-услуг — чатботы, колл-центр на аутсорсинге, кибербезопасность, IoT, облачный мониторинг, ИТ-консалтинг, аналитические технологии и прочее

### Потенциальная выручка, млн долл. США



# Консорциум андеррайтеров



## АО «Узнацбанк»

Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан является крупнейшим банком страны по объёму активов, сочетающим функции проектного финансирования, универсального коммерческого, инвестиционного и сберегательного банков.

Основными направлениями деятельности банка являются реализация политики Правительства Республики Узбекистан в области международных экономических отношений, расширению экспортного потенциала республики, обслуживание внешнеэкономической деятельности, аккумуляция валютных средств, защита валютных интересов.

**+998 78 148-00-10**

**г. Ташкент, пр. Амира Темура, 101**

**[info@nbu.uz](mailto:info@nbu.uz) <https://nbu.uz/>**



## АКБ «Узпромстройбанк»

Одно из старейших в Республике Узбекистан финансовых учреждений. АКБ «Узпромстройбанк» был основан в 1922 году как Промышленный банк. В 1991 году банк преобразован в акционерно-коммерческий. В 2009 году изменено наименование на открытый акционерный коммерческий банк «Узбекский промышленно-строительный банк» (АКБ «Узпромстройбанк»).

**+998 78 120-45-00 (вн 1330)**

**г. Ташкент, ул. Шахрисабзская, 3**

**[info@sqb.uz](mailto:info@sqb.uz) [www.sqb.uz](http://www.sqb.uz)**



## Portfolio Investments

Лидирующая инвестиционная компания в Узбекистане. Предоставляет широкий спектр услуг на рынке капитала, в инвестиционном банкинге и управлении активами.

Компания существует с 2012 года и имеет все необходимые лицензии для осуществления деятельности инвестиционного посредника, инвестиционного консультанта, доверительного управляющего и депозитария в Республике Узбекистан.

**+998 71 267-75-75**

**г.Ташкент, пр. Мустакиллик, 107, 327**

**[info@piamg.uz](mailto:info@piamg.uz) [www.piamg.uz](http://www.piamg.uz)**

# Дисклеймер

**ВНИМАНИЕ:** информация, изложенная выше, касается продуктов и услуг, предлагаемых ООО «Portfolio Investments» (далее – «Андеррайтер»). Информация из презентации носит лишь ориентировочный характер, не является исчерпывающей и предоставляется исключительно для целей обсуждения. Андеррайтер оставляет за собой право принимать окончательное решение о предоставлении данных продуктов и / или услуг конкретному клиенту, в том числе отказывать в предоставлении продуктов и / или услуг в случае, если такая деятельность будет противоречить законодательству Республики Узбекистан. Никаких заверений / гарантий в прямой или косвенной форме, в том числе обусловленных законодательством Республики Узбекистан, в связи с указанными сведениями и материалами не предоставляется. Представленная выше информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений. Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой Андеррайтера, вы должны обсудить с представителями Андеррайтера условия и порядок предоставления каждой конкретной услуги и самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки при пользовании конкретной услугой, свою готовность и возможность принять такие риски.

Андеррайтер не несет ответственности за какие-либо убытки (прямые или косвенные), возникшие в результате использования вышеизложенных сведений и материалов.

Информация в настоящем материале не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает портфель, опыт, знания клиента, его отношение к риску и доходности и может не подходить инвестору. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.