



## ЭЛ5-Энерго

21 августа 2024 г.

### Вывод

Мы начинаем покрытие ЭЛ5-Энерго с рекомендацией **ВЫШЕ РЫНКА** и целевой ценой в 0,9 руб. за акцию, потенциал роста – 54%. В связи с завершением капитальных затрат, связанных с модернизацией, и поступлением платежей ДМП ВИЭ и КОММОД мы прогнозируем на 2024-2026 гг. положительный свободный денежный поток (СДП) на уровне в среднем 8.5 млрд руб. ежегодно; в 2021-2022 гг. этот показатель был отрицательным. Выйдя в плюс по СДП, ЭЛ5-Энерго сможет сократить долговую нагрузку и, если будет желание основного акционера (ПАО Лукойл), возобновить дивидендные выплаты. Компания предлагает доходность СДП на уровне 38-43% в 2024-2026 гг., против 14% у Юнипро и 19% у Интер РАО (указаны средние показатели).

**Активы.** ЭЛ5-Энерго представлена в тепловой генерации, работающей на газе и ВИЭ в первой ценовой зоне. Установленная электрическая мощность активов компании составляет 5 942 МВт (рыночная доля 2.4%). В тепловой генерации активы включают Конаковскую, Невинномысскую и Среднеуральскую ГРЭС, общей мощностью 5 650 МВт. ВИЭ представлена Азовской (90 МВт) и Кольской ВЭС (203,5 МВт). **ДМП и модернизация: курс на низкий углеродный след.** В 2021 г. завершились ДМП платежи по Невинномысской и Среднеуральской ГРЭС совокупной мощностью 360 МВт. Несколько лет назад компания, контролируемая итальянской Enel, выбрала курс на снижение углеродного следа и развитие ВИЭ. В рамках этой стратегии была продана работающая на угле Рефтинская ГРЭС (3 800 МВт) и начато строительство ветрогенерации в рамках программы ДМП ВИЭ. Азовская ВЭС была введена в 2021 г., а Кольская ВЭС – в марте 2023 г. ДМП-платежи по ВИЭ осуществляются в течение 10 лет с базовой доходностью 12%. В проектах КОММОД компания выиграла конкурс на модернизацию мощностей Среднеуральской и Невинномысской ГРЭС (суммарно 360 МВт). 1 июля 2024 г., на полгода раньше, чем планировалось, был введен в эксплуатацию турбоагрегат #7 на Среднеуральской ГРЭС (120 МВт), ввод оставшегося турбоагрегата #6 запланирован на конец 2025 г.

**Акционерный капитал.** В октябре 2022 Enel продала ПАО Лукойл 56.4% акций ЭЛ5-Энерго (на тот момент – Enel Russia). В январе 2024 г. Лукойл увеличил долю в ЭЛ5-Энерго до 63,8%, выкупив пакет Uroc Limited (7,4%). ООО ППИТ-7 контролирует долю в 5,54%, согласно годовому отчету, таким образом, оставшиеся 30.58% можно считать акциями в свободном обращении. После покупки актива новый акционер, принял решение воздержаться от выплаты дивидендов до момента нормализации долговой нагрузки ЭЛ5-Энерго (на тот момент коэффициент ЧД/ЕБИТДА превышал 3.0x), при этом не уточнялось, какая именно долговая нагрузка может считаться приемлемой.

**Завершение цикла капитальных затрат и рост свободного денежного потока.** После ввода модернизированного блока #6 на Среднеуральской ГРЭС в конце 2025 г. мы ожидаем сокращения капитальных затрат приблизительно с 5 млрд руб. в 2024-2025гг. до уровня поддерживающих затрат (около 3.5 млрд руб). В совокупности со стабильным платежами ДМП ВИЭ и КОММОД это, по нашим оценкам, приведет к росту свободного денежного потока в среднем до 8.5 млрд руб. в 2024-2026гг., что подразумевает доходность СДП около 40%. Это позволит ЭЛ5-Энерго существенно сократить долговую нагрузку и, при желании основного акционера, возобновить дивидендные выплаты. Мы ожидаем, что уже в конце 2024 г. соотношение чистого долга и ЕБИТДА составит 1.7x, а в конце 2025 – 1.3x. Мы прогнозируем возобновление дивидендных выплат в 2026 г., по итогам 2025 г., и ожидаем, что на их выплату компания направит 50% чистой прибыли (с доходностью 15% в 2025 г. и 17% в 2026 г.) По итогам первого полугодия описываемый тренд уже виден в цифрах. Свободный денежный поток вырос за полугодие на 38%, до 5.9 млрд руб, а чистый долг сократился на 14% (коэффициент ЧД/ЕБИТДА составил 1.9x).

**Возможное объединение с другим энергетическим активом Лукойла.** Помимо ЭЛ5-Энерго, Лукойл владеет и другими активами в электрогенерации и тепловых сетях, объединенными в компанию ВДК Энерго. ВДК Энерго занимают лидирующее положение на рынке ОЭС Юга (там же находятся Азовская ВЭС и Невинномысская ГРЭС ЭЛ5-Энерго). Одним из вариантов возможного развития событий в будущем может стать объединение ЭЛ5-Энерго и ВДК Энерго в целях оптимизации закупок и сокращения расходов. На сегодняшний день ПАО Лукойл заинтересована в более глубоком изучении возможных синергий в результате объединения, однако о серьезных планах на этот счет информации пока нет.

**Родниковская ВЭС – фактор риска и неопределенности.** В 2020 г. компания утвердила строительство Родниковской ВЭС (Ставропольский край) мощностью 71.3 МВт, однако в 2022 г. в связи с уходом с российского рынка западных производителей энергетического оборудования и высокой долговой нагрузкой было решено отказаться от строительства. На сегодняшний день ведется анализ целесообразности реализации данного проекта. С учетом сложностей с поставкой оборудования капитальные затраты могут значительно превысить прежние оценки. Только с учетом индексации на инфляцию, но без поправки на валютные курсы и санкционные ограничения, стоимость строительства могла увеличиться на 50-55% относительно оценок 2020 г. При базовой ставке доходности в 12% проект может оказаться неинтересным для реализации. Если компания примет решение о строительстве, это приведет к тому, что процесс снижения долговой нагрузки из-за роста капитальных затрат затянется. Как следствие, момент возобновления дивидендных выплат также будет отложен на неопределенный срок. Мы считаем это существенным фактором риска для наших оценок СДП и рекомендации по акциям.

Тикер	ELFV RX
Рекомендация	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия,	0.58
Целевая цена, RUB	0.90
Потенциал роста	54%

Рын. кап., млрд руб.	20.5
3М ADTV, млн руб.	55

Структура акционеров	
ПАО Лукойл	63.88%
ООО ППИТ-7	5.54%
FF	30.58%

\*во временном управлении у Росимущества

### Финансовые показатели (млрд. руб.)

	2023	2024	2025	2026
EV/ЕБИТДА, x	4.3	3.2	2.6	2.0
скорр. PE, x	4.6	3.7	3.4	2.9
Выручка	60.8	66.0	73.0	76.8
Скорр. ЕБИТДА	11.9	13.8	15.0	15.3
Скорр. Чистая прибыль	4.8	5.6	6.1	7.1
Кап. затраты	-9.4	-4.8	-4.8	-3.5
FCF	3.1	8.6	7.9	8.9
Чистый долг	29.0	23.8	19.1	9.2
ND/ЕБИТДА, x	2.4	1.7	1.3	0.6
Выручка, г/г, %	20%	9%	11%	5%
ЕБИТДА, г/г, %	28%	15%	9%	2%
ЕБИТДА margin, %	20%	21%	21%	20%
FCF yield, %	15%	41%	38%	43%
DPS, руб.	0.0	0.0	0.1	0.1
DY, %	0%	0%	15%	17%

Источник: ЭЛ5-Энерго, оценка Альфа-Банка

### Динамика акций против индекса



Источники: Investing.com, Альфа-Банк

### Кратный рост денежного потока



Источники: оценка Альфа-Банка

### Инвестиционный анализ



## Оценка ВЫШЕ РЫНКА, целевая цена 0,90 руб., потенциал роста 56%

Мы считаем, что в среднесрочной перспективе ЭЛ5-Энерго возобновит дивидендные выплаты. В нашей модели мы исходим из того, что они возобновятся в 2026 г (по итогам 2025 г.), и ожидаем что долговая нагрузка по ЧД/ЕБИТДА снизится к концу 2025 г. до 1,3х. Впрочем, перспектива возобновления выплат достаточно отдаленная. Таким образом, мы оцениваем компанию с помощью метода дисконтированного денежного потока

В модель ДДП заложены следующие параметры: темпы роста в постпрогнозном периоде на уровне 4%, безрисковая ставка 15,7%, премия за риск в 7%.

### Модель дисконтированного денежного потока (млн руб.)

	2024	2025	2026	2027	2028	Постпрогнозный период
<b>Скорректированная ЕБИТДА</b>	<b>10,351</b>	<b>11,495</b>	<b>11,681</b>	<b>10,776</b>	<b>10,454</b>	
Амортизация	3,419	3,539	3,659	3,747	3,834	
Изменение оборотного капитала	1,115	-157	-468	-167	-31	
Налог	-1,390	-2,032	-2,370	-2,401	-2,663	
Капитальные затраты	-4,811	-4,811	-3,500	-3,500	-8,000	
<b>Свободный денежный поток</b>	<b>8,684</b>	<b>8,035</b>	<b>9,001</b>	<b>8,455</b>	<b>3,594</b>	
Фактор дисконтирования	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	
Дисконтированный свободный денежный поток	8,684	6,841	6,525	5,219	1,889	27,660
<b>Целевая стоимость компании</b>	<b>56,818</b>					
<b>Целевая рыночная капитализация</b>	<b>33,067</b>					
<b>Целевая цена, руб.</b>	<b>0.90</b>					

Источник: оценка Альфа-Банка

### Мультипликаторы Эл5-Энерго

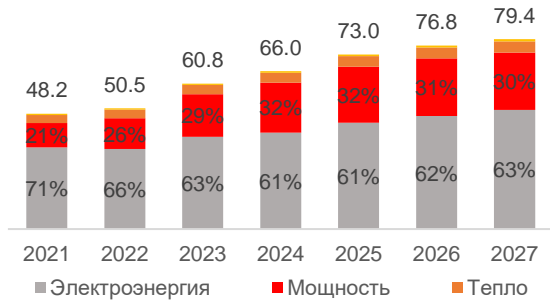
	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Текущие мультипликаторы</b>					
EV/ЕБИТДА, х	3.2	3.0	2.6	2.1	1.3
PE, х	3.7	3.4	2.9	2.9	2.6
<b>Целевые мультипликаторы</b>					
EV/ЕБИТДА, х	4.1	3.8	3.7	3.9	4.0
PE, х	5.9	5.4	4.7	4.6	4.1
<b>PE, Российский рынок</b>	<b>5.3</b>	<b>5.6</b>			

Источник: оценка Альфа-Банка



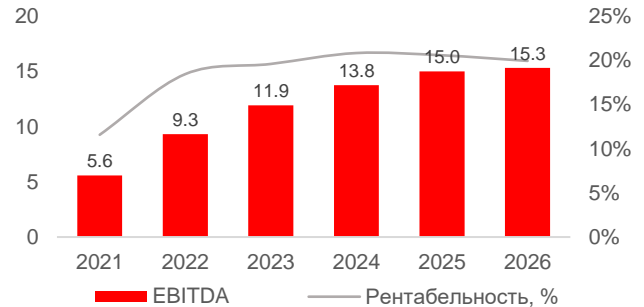
## ЭЛ5-Энерго: ключевые индикаторы

### Динамика выручки (млрд руб.)

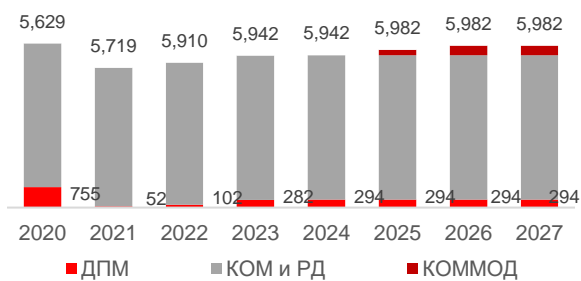


Источники: ЭЛ5-Энерго, оценка Альфа-Банка

### Эволюция EBITDA (млрд руб.) и рентабельность (%)

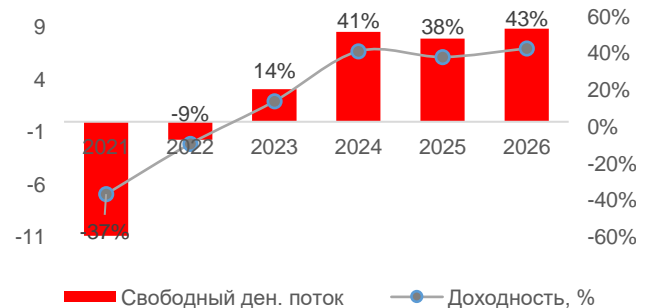


### Электрические мощности (МВт)

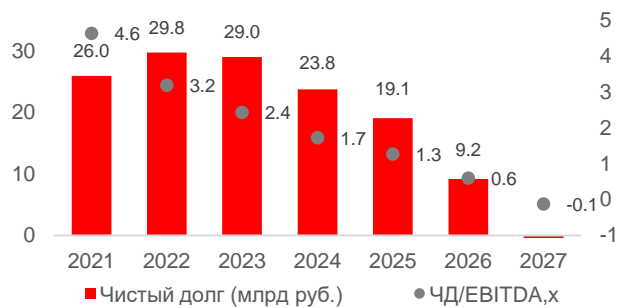


Источники: ЭЛ5-Энерго, оценка Альфа-Банка

### Свободный денежный поток (млрд руб.) и доходность СДП

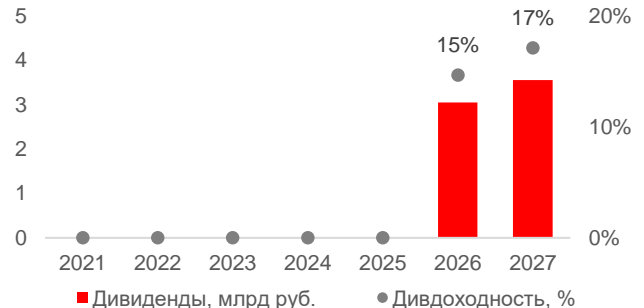


### Эволюция чистого долга

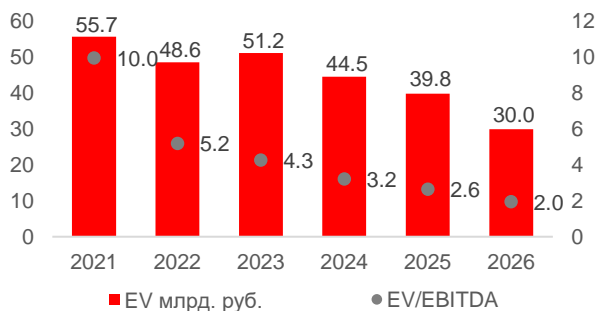


Источники: ЭЛ5-Энерго, оценка Альфа-Банка

### Дивиденды, выплаченные в текущем году

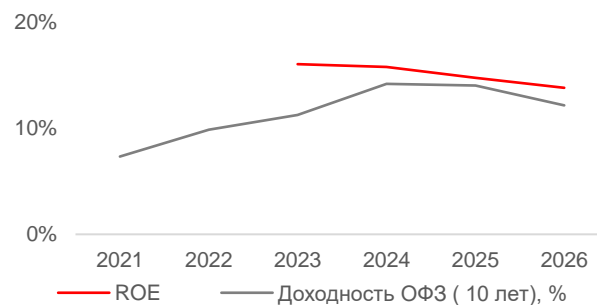


### Эволюция стоимости компании и коэф. EV/EBITDA



Источники: ЭЛ5-Энерго, оценка Альфа-Банка

### ROE ПАО ЭЛ5-Энерго против доходности ОФЗ (10 лет)





## Эл5-Энерго: финансовая отчетность

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Выручка</b>	<b>50.5</b>	<b>60.8</b>	<b>66.0</b>	<b>73.0</b>	<b>76.8</b>	<b>79.4</b>	<b>82.7</b>
Операционные расходы	-74.6	-52.6	-56.2	-62.1	-65.8	-69.4	-73.1
Резерв под ожидаемые убытки дебиторской задолженности	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прочие операционные доходы	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
<b>Операционная прибыль</b>	<b>-23.6</b>	<b>8.6</b>	<b>10.4</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>10.8</b>	<b>10.5</b>
Финансовые доходы	0.8	0.6	0.1	0.5	0.4	1.0	2.2
Финансовые расходы	-2.4	-3.3	-3.5	-3.8	-2.6	-2.2	-2.0
Прибыль до налогов	-25.1	5.9	6.9	8.1	9.5	9.6	10.7
Налог на прибыль	4.9	-1.2	-1.4	-2.0	-2.4	-2.4	-2.7
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-20.2</b>	<b>4.6</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>8.0</b>
<b>скорр. EBITDA</b>	<b>9.3</b>	<b>11.9</b>	<b>13.8</b>	<b>15.0</b>	<b>15.3</b>	<b>14.5</b>	<b>14.3</b>
<b>Скорр. чистая прибыль</b>	<b>9.2</b>	<b>4.8</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>8.0</b>
<b>Баланс, млрд руб.</b>							
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>51.9</b>	<b>57.5</b>	<b>58.9</b>	<b>60.1</b>	<b>60.0</b>	<b>59.7</b>	<b>63.4</b>
Основные средства	46.6	52.7	54.1	55.4	55.2	54.9	58.6
Нематериальные активы	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Финансовые вложения в долевыми инструментами	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Отложенные налоговые активы	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Прочие внеоборотные активы	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Оборотные активы</b>	<b>13.4</b>	<b>9.5</b>	<b>11.0</b>	<b>11.4</b>	<b>17.9</b>	<b>29.6</b>	<b>38.0</b>
Запасы	2.4	2.5	1.7	1.9	2.0	2.1	2.2
Дебиторская задолженность	6.4	6.1	6.1	6.1	6.6	7.3	7.7
Предоплата по налогу на прибыль	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Денежные средства	4.6	0.9	3.2	3.4	9.3	20.2	28.1
<b>Капитал</b>	<b>25.0</b>	<b>29.6</b>	<b>35.2</b>	<b>41.3</b>	<b>51.4</b>	<b>62.2</b>	<b>73.8</b>
Акционерный капитал	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4
Эмиссионный доход	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
Резерв хеджирования	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Накопленный убыток	-17.2	-12.6	-7.0	-0.9	9.2	20.0	31.6
Неконтролирующие доли участия	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>Всего долгосрочные обязательства</b>	<b>26.0</b>	<b>24.3</b>	<b>21.3</b>	<b>16.8</b>	<b>12.8</b>	<b>12.8</b>	<b>12.8</b>
Кредиты и займы	24.6	22.7	19.7	15.2	11.2	11.2	11.2
Отложенные налоговые обязательства	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Обязательства по вознаграждениям работникам	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Резервы	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Прочие долгосрочные обязательства	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Всего краткосрочные обязательства</b>	<b>14.5</b>	<b>13.2</b>	<b>13.5</b>	<b>14.1</b>	<b>14.4</b>	<b>14.7</b>	<b>15.1</b>
Кредиты и займы	9.8	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Торговая и прочая кредиторская задолженность	3.8	4.8	5.1	5.7	6.0	6.3	6.7
<b>Чистый долг</b>	<b>29.8</b>	<b>29.0</b>	<b>23.8</b>	<b>19.1</b>	<b>9.2</b>	<b>-1.7</b>	<b>-9.7</b>
<b>ND/EBITDA</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>
<b>Отчет о движении денежных средств млрд руб.</b>							
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>6.2</b>	<b>12.7</b>	<b>13.5</b>	<b>12.8</b>	<b>12.5</b>	<b>12.0</b>	<b>11.6</b>
Операционная прибыль	-23.6	8.6	10.4	11.5	11.7	10.8	10.5
Поправки на неден. комп. операционной прибыли	29.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Амортизация	3.4	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7	3.8
<b>Изменения в оборотном капитале</b>	<b>-2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
Налог на прибыль	-0.3	-0.8	-1.4	-2.0	-2.4	-2.4	-2.7
Выплаченные дивиденды	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прочие (вкл. Невостр. Див прошлых лет)	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ден. потоки от инвестиционной деят-ти</b>	<b>-6.1</b>	<b>-9.2</b>	<b>-4.7</b>	<b>-4.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.5</b>	<b>-5.3</b>
Капитальные затраты	-7.9	-9.4	-4.8	-4.8	-3.5	-3.5	-7.5
Процентны полученные	0.5	0.3	0.1	0.5	0.4	1.0	2.2
Поступления от выбытия осн. средств	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ден. потоки от финансовой деят-ти</b>	<b>-4.7</b>	<b>-7.5</b>	<b>-6.5</b>	<b>-8.3</b>	<b>-3.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>
Изменения долга	-1.5	-4.4	-3.0	-4.5	-4.0	0.0	0.0
Проценты оплаченные	-3.1	-3.0	-3.4	-3.7	-2.5	-2.0	-1.8
Обязательства по аренде	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Дивиденды выплаченные	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	3.6	3.6
<b>FCF</b>	<b>-1.7</b>	<b>3.1</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>8.9</b>	<b>8.3</b>	<b>4.0</b>



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

[ileonov@alfabank.ru](mailto:ileonov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

Иван Макаров

[makaroiiv@alfabank.ru](mailto:makaroiiv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

## © Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.