



Южуралзолото

Возобновляем покрытие бумаги, повышая целевую цену

В первой половине июля мы наблюдали негативный новостной фон вокруг Южуралзолото (UGLD). Акции этой компании за это время успели потерять в цене почти 50%, а после возобновления торгов в понедельник, подорожали на 23% к моменту закрытия торгов во вторник, 15 июля. Мы видим привлекательный момент для входа в бумагу на текущих уровнях. Для инвестиционного кейса UGLD в настоящий момент характерны следующие основные драйверы и риски:

- В пятницу, 11-ого июля, суд удовлетворил иск Генпрокуратуры об обращении в доход государства доли Струкова (68%) в ЮГК. Переход ЮГК под контроль государства минимизирует вероятность остановки производства на основных производственных активах компании. Мы полагаем, что контроль над ЮГК будет в дальнейшем передан от государства корпоративным структурам. Механизм передачи компании новым владельцам и их видение публичного статуса ЮГК остаются существенным риском в данной ситуации.
- В первой половине года менеджмент компании представил рынку прогноз производства на 2025 г. – 12,0–14,4 т золота (+13-35% г/г). Мы изначально говорили о высокой неопределенности производственного прогноза ЮГК и отсутствии прогноза по производству на 1П25. В нашей оценке мы базируемся на предположении, что по итогам 2025 г. компания произведет около 12,9 т золота (400-410 тыс. унций), с учетом 6,0 т (180–190 тыс. унций), предположительно произведенных в 1П25. Мы по-прежнему исходим из того, что ожидаемый рост производства золота на Сибирском хабе может компенсировать временное падение производства на Уральском хабе и обеспечить годовой объем в соответствии с заявленным прогнозным диапазоном. Важным краткосрочным драйвером для ЮГК могут стать операционные и финансовые показатели за первую половину 2025 года. В дальнейшем ключевым фактором для инвестиционного кейса ЮГК будет обновление среднесрочных производственных прогнозов, прежде всего, для Сибирского хаба. Последние два года объемы производства золота у ЮГК существенно отставали от планов, заявленных в ходе IPO. Ключевым драйвером и фактором риска для ЮГК остаются подтверждение (изменение) производственных планов, а также обновление данных по запасам и основным параметрам минеральной базы (содержание золота в руде) со стороны новых владельцев.
- Цены на золото растут рекордными темпами – с начала года они выросли на 25%. Мировые ЦБ остаются нетто-покупателями этого драгметалла, а золотые ETF демонстрируют чистый приток (приток средств в такие фонды по итогам 1П25 оказался самым большим за последние пять лет). При этом во многих регионах сохраняется сильная геополитическая неопределенность, что повышает привлекательность золота как защитного актива. Мы подтверждаем наш прогноз цены на золото на уровне \$3 300 за унцию на конец года.

Если исходить из того, что производственные планы ЮГК не изменятся, запасы будут подтверждены, а изменение структуры собственности компании не повлечет за собой значимых рисков, потенциал роста ее котировок до нашей целевой цены (0,96 руб. за акцию) составляет 65%. Для оценки справедливой стоимости ЮГК мы применяем стандартные методики: сравнительный анализ по мультипликаторам (EV/EBITDA 2025П на уровне 4х, PE 2025П на уровне 5х) и метод DCF с пятилетним прогнозным горизонтом. Целевая цена рассчитана как равновесное среднее трех оценок.

Рынок акций

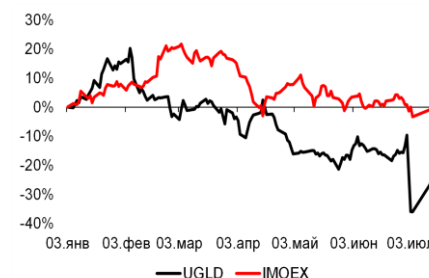
16 июля 2025

Рекомендация и рекомендуемая цена

Тикер	UGLD RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия, ₽	0,58
Новая целевая цена, ₽	0,96
Потенциал роста	65%

Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк
Цена закрытия – 15 июля 2025 г.

Динамика акций UGLD и ИМОЕХ с начала года



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

Финансовые показатели ЮГК в период 2024-2026П гг.

млрд руб.	2024	25П	26П
Выручка	75,9	115,7	137,6
EBITDA	34,4	55,2	65,2
EBITDA маржа	45%	48%	47%
Чистая прибыль	8,8	39,9	45,1
Чистая прибыль маржа	12%	34%	33%
ЧД/EBITDA	2,2х	0,9х	0,8х

Источник: данные компании, Альфа-банк

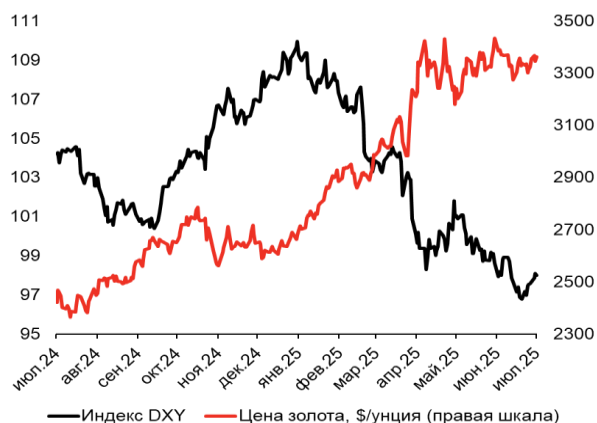


Обзор рынка золота

Золото за первое полугодие 2025 года выросло на 25%. В первые две недели июля котировки золота колебались в узком диапазоне на фоне некоторого оптимизма по поводу урегулирования торговых конфликтов США. Тем не менее, в середине прошлой недели драгметалл начало свой восходящий тренд после заявлений Дональда Трампа о введении 50% тарифа на импорт меди из США. Дополнительную привлекательность золоту как защитному активу оказывают дальнейший рост напряженности на Ближнем Востоке и ряде других регионов, что поддерживает котировки золота как защитного актива. Недавно Трамп потребовал немедленного снижения процентных ставок и призвал председателя ФРС Джерома Пауэлла уйти в отставку, но протокол заседания FOMC показал единогласное голосование за сохранение базовой процентной ставки в диапазоне 4,25-4,50%, установленном в декабре прошлого года. Очередное заседание FOMC назначено на 29-30 июля, но аналитики считают, что снижение начнется лишь осенью 2025 года. Мировые центробанки не только остаются нетто-покупателями золота, но и переходят к более активным покупкам по результатам мая после двух месяцев затишья (21 тонна за май). Между тем глобальные золотые ETF в июне увеличили свои вложения на 75 тонн (после чистого оттока в мае). С начала года чистый приток в такие фонды составил 397 тонн – это самый высокий полугодовой показатель за последние 5 лет.

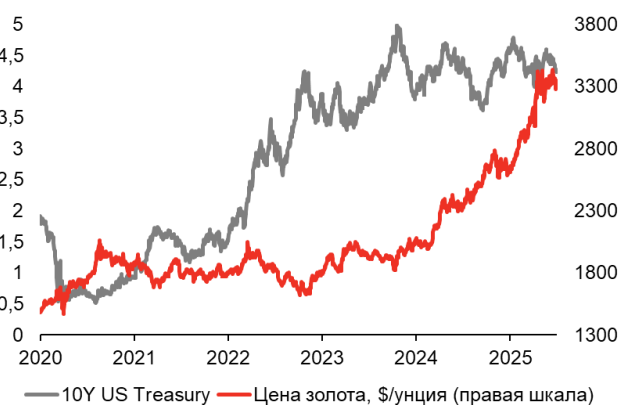
Мы считаем, что золото остается основным приоритетом при выборе защитного актива у инвесторов, сохраняя актуальность всех драйверов, толкающих цену золота вверх. Считаем, что последние ценовые коррекции – это нормальное явление, которое не влияет на фундаментальную привлекательность золота в текущих условиях. При этом отметим, что рост цен на другие драгоценные металлы (платину, палладий и серебро) может указывать на дефицит физического золота на рынке. Сохраняем наш прогноз на 2025 год на уровне \$3 300 за унцию.

Рисунок 1: Динамика индекса доллара США и цены золота



Источник: международные базы данных, Альфа-банк

Рисунок 2: Динамика цены золота и реальных процентных ставок



Источник: международные базы данных, Альфа-банк

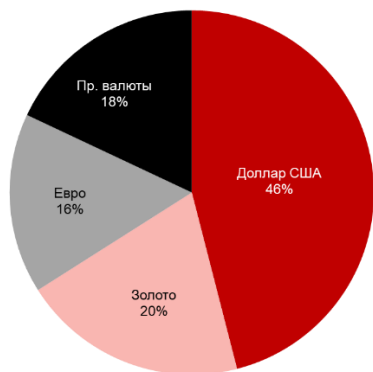
Нисходящий тренд в ключевых американских показателях дает дополнительный импульс золоту. Принятый в прошлом месяце Сенатом законопроект приведет к дальнейшему ослаблению американской экономики, росту дефицита на \$5 трлн в течение ближайших нескольких лет, увеличив долговое бремя США, впоследствии это приведет к инфляции, которая и без того достаточно высокая ввиду введенных Дональдом Трампом пошлин. Более того, недавно глава ФРС Джером Пауэлл назвал тарифную политику президента США основной причиной сохранения ключевой ставки на текущем уровне. Тем не менее, рынки ожидают два снижения ставки на 50 б.п. до конца 2025 г., начиная с осени. Между тем, курс доллара США по индексу DXY за последние недели вырос до трехнедельного пика – 98 пунктов. Однако



котировки цен на золото остаются относительно стабильны, поскольку некоторое укрепление доллара США компенсировало влияние последних тарифных пошлин Трампа на стимулирование покупок защитного актива от геополитических рисков. Все эти факторы поддерживают золото в качестве главного защитного актива.

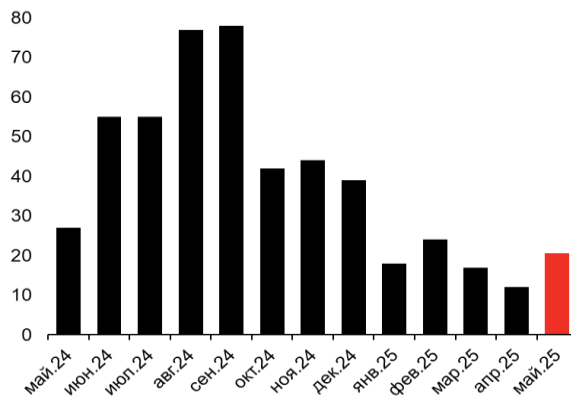
Мировые центробанки высказали свое мнение относительно золота и доллара США в ежегодном отчете WGC. Согласно которому более 95% центробанков считают, что в ближайшие 12 месяцев рост мировых золотовалютных резервов продолжится, в то время как 73% участвовавших в опросе регуляторов ожидает, что через пять лет доля доллара США в структуре их международных активов уменьшится. На данный момент золото становится весомым компонентом в резервах мировых центральных банков. По итогам 2024 г. этот драгметалл занял второе место среди наиболее востребованных резервных активов ЦБ (20% совокупных резервов), потеснив евро (16%). Между тем, доля доллара сократилась до 46% (хотя валюта США удержалась на первом месте среди резервных активов, мы видим неуклонное сокращение в резервах мировых ЦБ, -25% г/г за последние 6 лет). Более того, данные некоторых международных агентств позволяют сделать вывод, что мировые центробанки в последние десятилетия на самом деле покупают в четыре раза больше золота (с учетом неофициальных транзакций), чем указывается в официальных источниках. На наш взгляд, неофициальные оценки спроса на золото со стороны центробанков дают дополнительные основания полагать, что этот драгметалл еще долго останется одним из наиболее востребованных мировыми ЦБ инструментов для формирования их международных резервов.

Рисунок 3: Золото занимает 2-ое место в резервах ЦБ по результатам 2024 г.



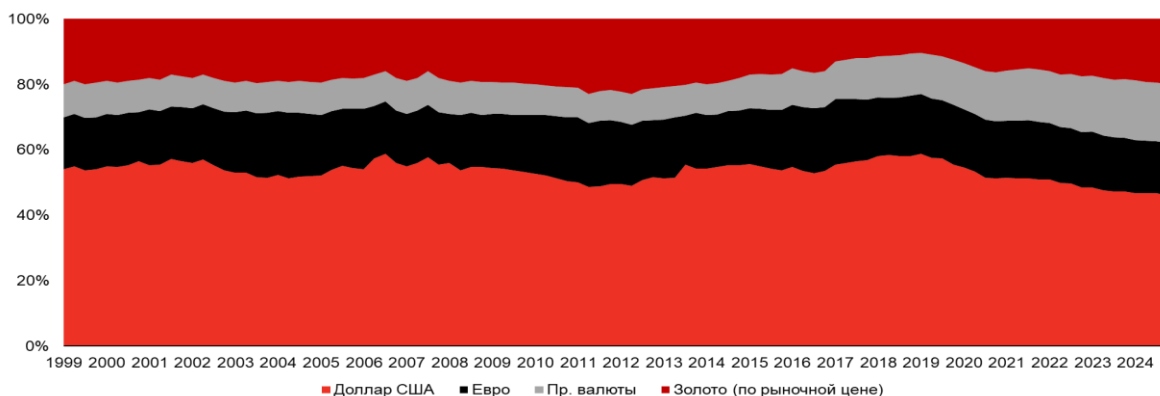
Источник: международные базы данных, ЕЦБ, Альфа-банк

Рисунок 4: Мировые ЦБ остаются нетто-покупателями золота, т



Источник: международные базы данных, WGC, Альфа-банк

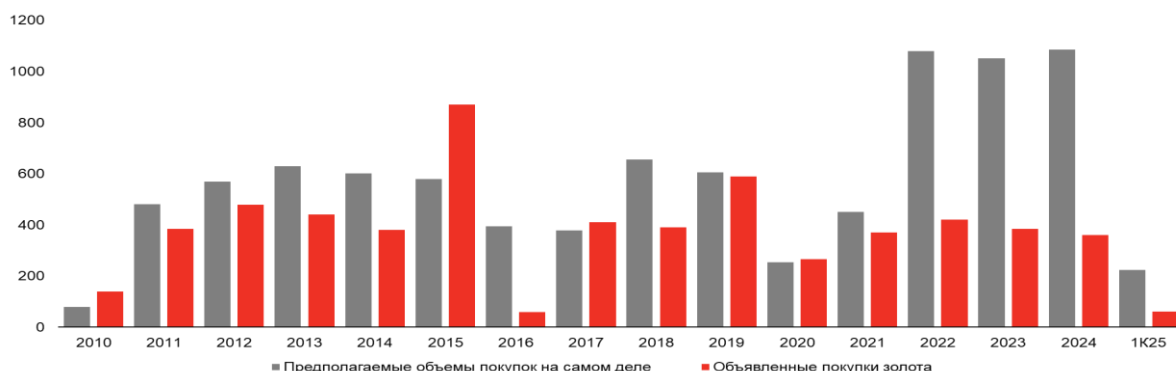
Рисунок 5: Состав официальных мировых резервов, %



Источник: международные базы данных, ЕЦБ, Альфа-банк



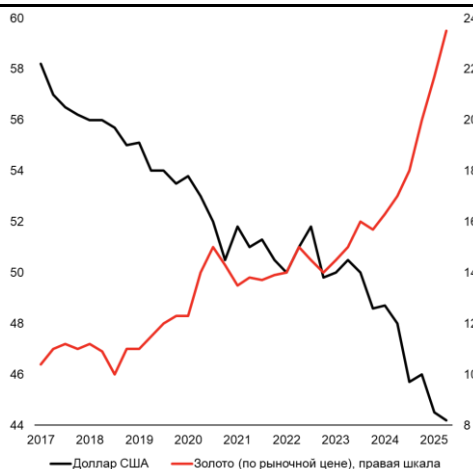
Рисунок 6: Большинство покупок золота центральными банками являются неофициальными, т



Источник: международные базы данных, WGC, Альфа-банк

Господство доллара США подходит к концу. Не смотря на тот факт, что доллар США несколько укрепляется на этой неделе (индекс DXY составляет 98 пунктов). Тем не менее, анализируя ретроспективно, следует обратить внимание на то, что падение курса доллара – это скорее долгосрочный процесс, который начался более двадцати лет назад, но в 2022 году стал более интенсивным, когда международные аналитики впервые заговорили о перспективах дедолларизации. В частности, последний опрос управляющих фондами BofA подтвердил, что, по словам респондентов, профессиональные трейдеры фактически продавали доллар в рекордных количествах. С 3K23 доля доллара США в структуре совокупных международных резервов упала до менее 50%, то есть сократилась год к году на 6,0 п. п. Основным бенефициаром этих изменений стало золото, доля которого увеличилась на 8% г/г, до 23,3%, отразив стремление центральных банков диверсифицировать свои золотовалютные резервы. Возможно, самым удивительным результатом процесса дедолларизации является то, что он не повлек за собой увеличения доли какой-либо из основных резервных валют в структуре резервов. Напротив, доля евро, фунта стерлингов, юаня и японской иены также сокращалась. Золото уже потеснило евро, заняв второе место в рейтинге наиболее популярных среди центробанков резервных активов. Этому поспособствовали рекордные вложения в этот драгметалл и стремительный рост цен на него.

**Рисунок 7: Главный бенефициар дедолларизации – золото
% от резервов МВФ**



Источник: международные базы данных, МВФ, Альфа-банк

Более подробно о драгметалле и драйверах его роста можете почитать в нашем ежемесячном дайджесте по золоту, который выходит в конце каждого месяца.



Кейс Южуралзолото

В первой половине июля мы наблюдали негативный новостной фон вокруг Южуралзолота (UGLD). Акции этой компании за это время успели потерять в цене почти 50%, а после возобновления торгов на Московской бирже в понедельник, 14-ого июля, подорожали на 23% к моменту закрытия торгов во вторник, 15 июля. Тем не менее, мы считаем текущий момент подходящим момент для осторожного входа в эту бумагу, возобновляем ее аналитическое покрытие и повышаем целевую цену UGLD. Ниже изложены факторы, повлиявшие на наше решение.

Главные риски уже реализовались. В начале июля Генпрокуратура России подала в суд иск об обращении в доход государства акций компании ЮГК Константина Струкова. Как отмечается в иске, Струков, являясь с 2000 года депутатом Законодательного собрания Челябинской области, а с 2017 года - заместителем председателя Заксобрания, в нарушение запрета заниматься предпринимательской деятельностью через процедуру банкротства завладел имуществом ранее возглавляемой им компании "Южуралзолото", создав ПАО "Южноуралзолото группа компаний" (ПАО "ЮГК"). В поданном иске замгенпрокурора РФ требует обратить в собственность государства 100% долей в ООО "Управляющая компания "ЮГК" и все акции ПАО "ЮГК", принадлежащие Струкову и его дочери. Позже Мосбиржа приостановила торги бумагой ЮГК, а основные брокеры заморозили акции Южуралзолото на счетах у их клиентов, включая миноритариев. Несмотря на весь этот негативный фон, следует отметить, что главный фактор риска, связанный с членством Константина Струкова в руководстве ЮГК, и, как следствие, возможная национализация компании уже реализован. В пятницу, 11 июля, суд удовлетворил иск Генпрокуратуры об обращении в доход государства подконтрольных Струкову акций ЮГК (149,8 млн акций, 68%), а вчера, 14 июля, отстранил Константина Струкова от должности президента управляющей компании «Южуралзолото». Пока мы ничего не можем сказать о том, какие решения могут быть приняты государством относительно будущей корпоративной структуры Южуралзолота, а дополнительных комментариев на эту тему со стороны компании не было. Тем не менее, мы считаем, что основной фактор риска, обусловленный участием господина Струкова в органах корпоративного управления компании «Южуралзолото» уже реализован. Тем не менее, механизм передачи компании новым владельцам и их видение публичного статуса ЮГК остаются под вопросом в данной ситуации.

Производственные прогнозы ЮГК довольно расплывчаты, но мы надеемся, что фактические показатели за 2025 г. будут в рамках прогнозируемых диапазонов, поскольку реализация этих планов критична для компании. Мы можем констатировать, что на сегодняшний день фактические уровни добычи существенно отстают от ориентиров, заявленных компанией в ходе IPO. Кроме того, в 2024 г. на три месяца приостанавливалась добыча на Уральском хабе, поэтому совокупный объем производства на двух хабах (Уральском и Сибирском) по итогам прошлого года составил всего 10,6 тонн, то есть был существенно ниже заявленного ранее. Опубликовав операционные результаты за 2024 г., руководство ЮГК скорректировало свой производственный прогноз на ближайшие три года: сейчас менеджмент исходит из того, что к 2028 г. будет достигнут объем производства 18 тонн золота в год. Напомним, что в ходе IPO прогнозировалось, что к 2028 г. годовой объем производства достигнет 28 тонн. При этом производственный прогноз менеджмента на 2025 г. предусматривает довольно большой разброс возможных темпов роста (13–35% г/г) и объемов (12,0–14,4 т). На текущий момент достаточно сложно прогнозировать производственные показатели за 2025 г., а сама компания пока не раскрывала данных по производству за 1К25 и 1П25, которые бы весьма облегчили прогноз на весь год. Тем не менее, мы надеемся, что в первом полугодии ЮГК смогла устранить нарушения на Уральском хабе и переработать имеющиеся запасы руды на фабриках;



напомним, что ограничения касались только работ на месторождении. Ожидаемый рост добычи и производства золота на Сибирском хабе должен не только компенсировать объемы, недополученные на Уральском хабе, и время, потраченное на устранение нарушений, но и обеспечить позитивную динамику совокупного объема производства золота на двух хабах по итогам 2025 г. Это позволяет нам предположить, что объем производства за 1П25 мог составить 180-190 тыс. унций (в рамках позитивного сценария), а по итогам 2025 г. фактический показатель может составить 400-410 тыс. унций (12,9 тонн), соответствует медиане ранее объявленного менеджментом прогнозного диапазона). Мы считаем, что инвестиционную привлекательность ЮГК в основном обеспечивает обещанный менеджментом значительный рост производства. То, что компания два года подряд недовыполняет свои производственные планы, существенно снижает привлекательность UGLD в восприятии инвесторов, а столь значительный разброс прогнозируемых компанией на 2025 г. производственных показателей (2,4 т) лишь усугубляет ситуацию. Ключевым драйвером и фактором риска для ЮГК остаются подтверждение (изменение) производственных планов, а также обновление данных по запасам и основным параметрам минеральной базы (содержание золота в руде) со стороны новых владельцев.

Изменение оценки Южуралзолото

Смотрим осторожно-позитивно на бумагу

С учетом актуальности текущих драйверов, толкающих цену золота вверх, и понимания, что последние ценовые коррекции – это нормальное явление, которое не влияет на фундаментальную привлекательность золота в текущих условиях. Мы сохраняем наш прогноз на 2025 год на уровне \$3 300 за унцию. При этом средний курс USD/RUB на уровне 85.

Таблица 1: Расчетная база для модели

	2025 год	2026 год
Старый прогноз цен на золото, \$/унция	3 100	3 200
Обновленная цена на золото, \$/унция	3 300	3 450
Средний курс USD/RUB	85	90

Источник: Альфа-банк

Анализ текущих показателей и расчет новой целевой цены

Несмотря на снижение операционных показателей в 2024 г. (из-за приостановки добычи на Уральском хабе на три месяца), финансовые показатели за 2024 год были достаточно неплохими: выручка и EBITDA выросли в среднем на 11% г/г, а рентабельность по EBITDA составила 45%. Напомним, ЮГК скорректировала свой производственный прогноз на ближайшие три года и сейчас предполагает, что к 2028 г. будет производить 18 тонн золота в год. При этом производственный прогноз менеджмента на 2025 год предусматривает довольно большой разброс возможных значений – 12,0–14,4 т. В том случае, если ЮГК сможет по итогам года обеспечить объем производства на уровне 400-410 тыс. унций, в соответствии с медианой прогнозного диапазона (12,9 т), выручка компании, по нашим расчетам, составит 115,7 млрд руб., т. е. более чем на 50% превысит показатель за 2024 год.

Также не следует забывать о росте цен на золото, благодаря которому основные финансовые показатели ЮГК как минимум не должны разочаровать рынок. EBITDA по итогам 2025 г. прогнозируется на уровне 55,2 млрд руб. Рентабельность по этому показателю, по нашему мнению, сильно не изменится и составит 48%. Чистую прибыль мы моделируем на уровне



39,9 млрд руб. Что касается долговой нагрузки, то она, по нашим подсчетам, значительно сократится.

С учетом роста цен на золото, изменения общей конъюнктуры рынка и реализации всех основных рисков, а также допуская, что объем производства в 2025 г. будет соответствовать среднему значению прогнозируемого диапазона, мы пересмотрели модель оценки UGLD и присвоили этой бумаге целевую цену 0,96 руб. за акцию, что предполагает колоссальный потенциал роста – 64%. Более того, мы повысили нашу рекомендацию до уровня **ВЫШЕ РЫНКА**. Наша новая целевая цена соответствует равновесному среднему трех оценок, соответственно полученных по методу дисконтирования денежных потоков (при WACC 16%), а также в результате сравнительного анализа по двум мультипликаторам – EV/EBITDA 2025П (4x) и PE 2025П (5x).

Таблица 2: Оценка справедливой стоимости компании, руб./акция

		Значение	Ср. взвешенная
DCF	16%	0,95 Р	33%
EV EBITDA (x)	4,0	0,79 Р	33%
PE (x)	5,0	1,17 Р	33%
		Целевая цена	0,96 Р

Источник: Альфа-банк

Мы исходим из того, что изменение структуры собственности компании не повлечет за собой снижения эффективности корпоративного управления, что, впрочем, компании еще предстоит доказать участникам рынка. Катализаторами роста котировок ЮГК могут стать восходящая динамика цен на золото, реализация текущих производственных планов (как минимум по итогам 2025 г.), подтверждение запасов компании, позитивный новостной фон. Цена UGLD сможет достичь целевого уровня только в том случае, если реализуются все эти факторы. Дополнительную ясность могут внести показатели Южуралзолота за 1П25, которые будут опубликованы в середине – конце августа.



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

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин
nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко
mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская
apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский
msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова
porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров
neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров
makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 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.