

Алексей Моисеев  
+7 (495) 258 7946  
AMoisseev@rencap.com

Андрей Марков  
+7 (495) 725 5229  
AMarkov@rencap.com

Анастасия Головач  
+38 (044) 492 7382  
AGolovach2@rencap.com

## Гривна: какой кризис?

Кризис для гривны, по-видимому, завершился. Сейчас, когда выборы уже состоялись, парламентская коалиция представляется сильной и сформировано технократическое правительство, политические перспективы Украины в глазах инвесторов улучшились, но необходимо в сжатые сроки сверстать и принять бюджет на 2010 г., что должно способствовать возобновлению диалога с МВФ о дальнейшей поддержке. Однако для курса гривны содействие МВФ на данный момент не имеет критического значения, хотя помощь фонда крайне важна для фискальной стабильности. Мы считаем, что с программой МВФ или без нее гривне ничего не угрожает, по крайней мере, в нынешнем году. В своей оценке мы обращаем внимание на следующие основные моменты.

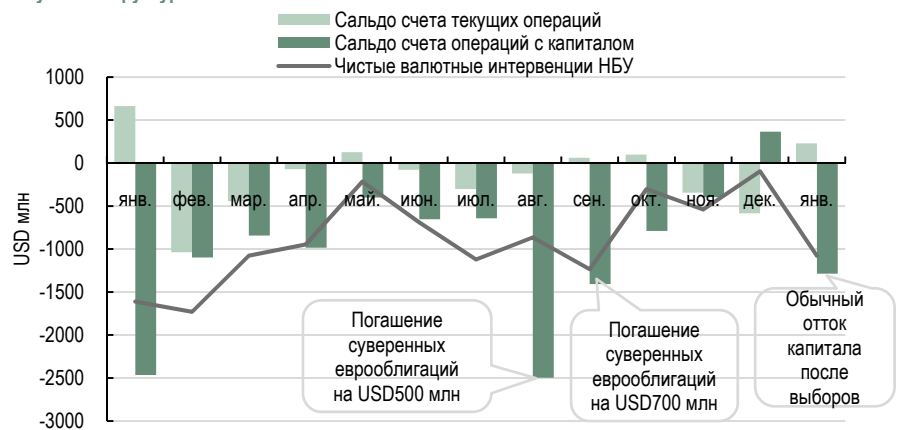
- При близких к рекордным ценам на сталь и объемах экспорта, а также по-прежнему ограниченном импорте сальдо счета текущих операций почти гарантированно вернется в зону положительных значений.
- Неисполнение обязательств, реструктуризация и рефинансирование долгов существенно ослабили давление на счет операций с капиталом и финансовыми инструментами.
- Ввиду благоприятной разницы в процентных ставках по вкладам мы ожидаем перевода части накоплений населения из долларов США и евро в национальную валюту, что может вывести в плюс даже сальдо счета операций с капиталом.
- Правительство наверняка прибегнет к заимствованиям на внешнем и внутреннем долговых рынках с целью финансирования бюджетного дефицита, что приведет к дополнительному нетто-притоку капитала напрямую (через размещение еврооблигаций или привлечение кредитов международных организаций) и/или опосредованно (через покупку нерезидентами ОВГЗ).

При этом мы не ожидаем серьезного усиления гривны. В НБУ прежняя команда, а значит, приоритетная цель политики – обеспечение стабильности национальной валюты – сохранится. Отклонение от этой политики в 2008 г., когда регулятор в первой половине года допустил усиление гривны, а во второй – ее девальвацию, вероятно, было трудным для НБУ, который прилагает все усилия для поддержания стабильности валютного курса. Кроме того, Украине необходимо вновь насытить экономику деньгами и восстановить международные резервы. В таких условиях наиболее вероятным вариантом становятся интервенции НБУ против ожидаемого избыточного предложения иностранной валюты. Мы прогнозируем минимальный рост курса украинской валюты – до 7.5 грн. за доллар – к концу 2010 г. (впервые мы дали такую оценку в августе 2009 г.).

## Платежный баланс: намного лучше, чем можно было представить

В январе 2010 г. сальдо счета текущих операций вернулось в зону положительных значений, поскольку дефицит в торговле товарами сократился до USD0.3 млрд, что перекрывалось растущим профицитом в сфере услуг. По данным НБУ, с учетом сезонных факторов экспорт увеличился к предыдущему месяцу на 1.7%, тогда как импорт уменьшился на 0.3%.

Рисунок 1. Структура платежного баланса



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

В последние полгода основными источниками давления на сальдо счета операций с капиталом стали высокий спрос на иностранную валюту со стороны населения и «нерядовые» ситуации, такие как погашение государственного долга и традиционный для Украины отток капитала после выборов. Однако судя по тому, куда потоки направляются сейчас, становится все более очевидным, что, как и в России в прошлом году, ожидаемый масштабный отток средств по счету операций с капиталом Украины вряд ли будет иметь место, поскольку продление сроков погашения задолженности перед нерезидентами представителями банковского и нефинансового секторов достигает 76% и 97% соответственно. Хотя во многих случаях «пролонгация», по сути, служит эвфемизмом дефолта, деньги, тем не менее, не покидают страну.

Активное сальдо счета текущих операций и в целом нейтральное – даже без участия МВФ – состояние счета операций с капиталом нашли отражение в динамике валютного рынка: курс гривны к доллару остается стабильным на протяжении пяти месяцев при умеренных интервенциях НБУ. Международные резервы уменьшились с USD26.5 млрд на начало года до USD23.5 млрд на первое марта. Однако с середины февраля на рынке преобладало предложение американской валюты, и НБУ воспользовался возможностью для пополнения резервов, купив более USD800 млн.

Таблица 1. Изменение валютных резервов НБУ

USD млрд	2009
Валютные резервы на начало периода	31.5
Сальдо счета текущих операций	-1.9
ПИИ	4.5
Погашение долга	-25.8
Государство	-2.1
Банки и компании	-23.7
Новые заимствования	22.7
Государство	7
Стабилизационный кредит МВФ	6.1
Банки и компании	6.1
Операции с наличной валютой	-9.6
SDR, предоставленные МВФ	2.1
Эффект изменения валютных курсов	3
Валютные резервы на конец периода	26.5
<b>Чистые валютные резервы на конец периода</b>	<b>13.6</b>

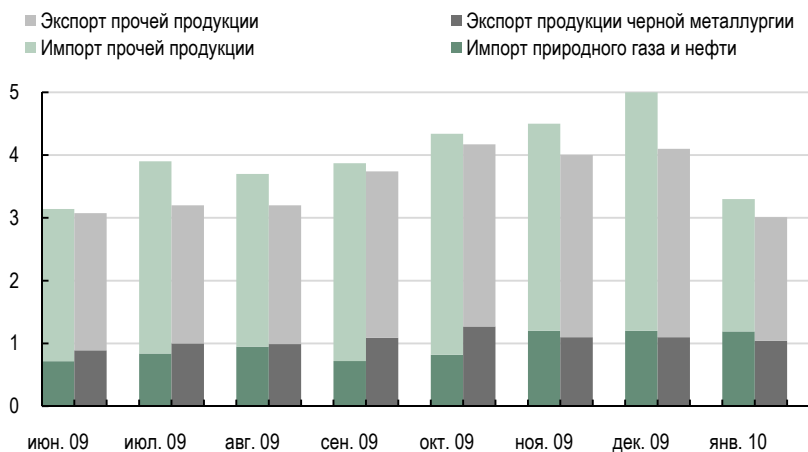
Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

## Наращивание экспорта металлов будет способствовать улучшению показателей счета текущих операций

Импорт товаров помимо энергоносителей неожиданно резко упал по сравнению с докризисным уровнем 2008 г. и в последние полгода остается весьма стабильным. В январе импорт товаров данной категории уменьшился на 32.2% в годовом сопоставлении. Принимая во внимание объем выданных населению кредитов, общий ущерб, нанесенный кризисом среднему украинскому потребителю, и отсутствие видимого эффекта антикризисных мер с точки зрения реальных располагаемых доходов, в нынешнем году мы не ожидаем возобновления потребительского кредитования, поэтому серьезный рост импорта товаров (исключая нефть и природный газ) представляется маловероятным.

С другой стороны, импорт природного газа увеличится ввиду более чем 20%-ного повышения цен (в среднем примерно до USD280 за кубометр) и более значительных объемов (в соответствии с поправками в соглашение о поставках газа с Россией объем закупок должен достигнуть 34 млрд кубометров против 25 млрд в 2009 г.). Таким образом, в абсолютном выражении импорт газа может превысить USD9 млрд, тогда как в прошлом году он составлял USD5.4 млрд.

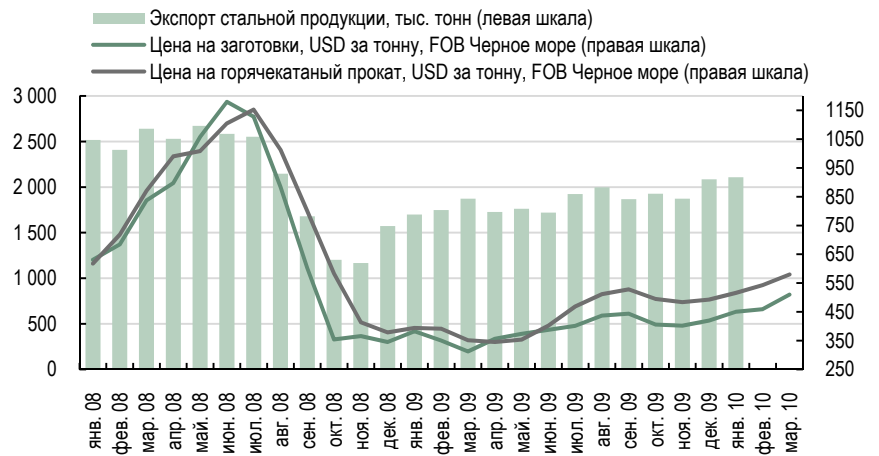
Рисунок 2. Динамика внешней торговли товарами, USD млрд



Источник: Государственный комитет статистики Украины

Экспорт металлов, на долю которого приходится 30-40% совокупного экспорта Украины, остается ключевой статьей торгового баланса. В наиболее острой фазе кризиса объемы экспорта продукции черной металлургии упали на 50% по отношению к докризисным уровням, а цены не превышали 25% максимумов, достигнутых в 2008 г. К настоящему времени черная металлургия во многом восстановила утраченные позиции, и в последние месяцы экспорт составлял 2-2.1 млн тонн против 2.5-2.6 млн тонн в 2008 г., а цены с конца прошлого года выросли еще на 20%. При этом мы прогнозируем увеличение экспорта металлов во втором квартале на 30-40% к показателю за третий квартал прошлого года, когда он составлял USD3.2 млрд. В абсолютном выражении экспорт вырастет на USD1-1.3 млрд в квартал.

Рисунок 3. Объем экспорта стальной продукции и цены



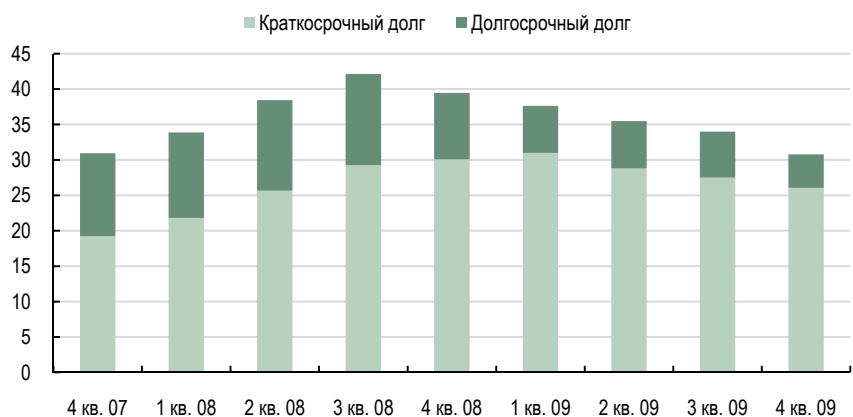
Источники: Металл Эксперт, Steel Business Briefing, оценка Ренессанс Капитала

По предварительным оценкам, урожай пшеницы может в нынешнем году уменьшиться до 19.76 млн тонн, тогда как общий урожай зерновых сократится незначительно (45.2 млн тонн против 46 млн тонн в прошлом году). В связи с этим экспорт зерновых в натуральном выражении в этом году, вероятно, окажется ниже прошлогоднего. Вместе с тем, сокращение объемов экспорта может быть компенсировано за счет более высоких цен на зерно.

### Сокращение выплат долга и снижение спроса на иностранную валюту со стороны населения должны поддержать счет операций с капиталом

За 2009 г. задолженность банков перед нерезидентами уменьшилась на USD8.7 млрд и на конец года составляла USD30.8 млрд при краткосрочных долгах всего в USD4.7 млрд. Более того, в конце прошлого года и начале нынешнего некоторые банки инициировали реструктуризацию задолженности, которая либо уже завершена, либо завершится в первой половине текущего года (Первый украинский международный банк – внешний долг в размере USD517 млн, из которых выпуск еврооблигаций на USD275 млн с первоначальным сроком погашения в 2010 г., Банк «Финансы и Кредит» – еврооблигации на USD150 млн, VAB Банк – еврооблигации на USD125 млн, оба выпуска первоначально планировались к погашению в этом году). Сроки погашения продлеваются на три-четыре года, вследствие чего краткосрочная часть задолженности продолжает сокращаться.

Рисунок 4. Динамика внешней задолженности банковской системы



Источник: НБУ

Необходимо подчеркнуть, что структура банковской системы Украины, в которой доминирующие позиции занимают местные «дочки» зарубежных финансовых институтов, предполагает, что в значительной части банковские долги представляют собой задолженность перед материнскими организациями (которая будет выплачиваться при наличии достаточной ликвидности у дочернего банка, если ей не найдется более выгодное применение). В случае задолженности перед другими кредиторами она становится проблемой материнского банка, которому и предстоит ее решать. По нашим расчетам, на конец прошлого года около 80% внешнего долга представляли заимствования местных дочерних структур зарубежных банков.

Рисунок 5. Структура внешней задолженности банковского сектора



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

Задолженность нефинансового сектора перед нерезидентами выросла за 2009 г. на USD3.7 млрд из-за увеличения краткосрочных заимствований до USD14.9 млрд. Новые долги в основном включают торговые кредиты, которые могут увеличиваться по мере активизации внешней торговли.

Общий объем долгосрочной задолженности корпоративного сектора несколько снизился (до USD29.1 млрд). По данным НБУ, пролонгировано было 97% кредитов, и мы предполагаем, что в 2010 г. показатель окажется сопоставимым. Более того, в условиях восстановления международных финансовых рынков и улучшения отношения инвесторов к Украине отдельные компании могут выпустить новые внешние обязательства. Так, украинские СМИ упоминают о возможности предложения новых еврооблигаций со стороны предприятий, подконтрольных Метинвесту.

В последние два года максимальное давление на счет операций с капиталом – а значит, и на международные резервы НБУ – оказала покупка наличной иностранной валюты населением. Спрос украинцев на иностранную валюту находится в сильной зависимости от ожиданий девальвации гривны и достигает максимума на ранних стадиях ослабления национальной валюты, но постепенно ослабевает по мере стабилизации курса гривны. С начала 2008 г. по февраль 2010 г. чистые продажи банками наличной валюты составили USD16 млрд. В дополнение в четвертом квартале 2008 г. и первом квартале 2009 г. население активно снимало средства со вкладов, что также привело к выводу иностранной валюты из банковской системы. Сумма наличной валюты вне системы выросла в 2008-2009 гг. на USD22.5 млрд, из которых USD14.5 млрд составили чистые продажи валюты через обменные пункты.

Следует, впрочем, отметить, что в периоды укрепления украинской валюты относительно доллара население ведет себя рационально и начинает продавать свои валютные накопления. В последнее время опасения девальвации гривны ослабевают (даже проявляется некоторое ревальвационное давление), что позволяет сделать два предположения. Во-первых, население до минимума сократит чистые покупки гривны (что ослабит давление на счет операций с капиталом), а во-вторых, оно может стать нетто-продавцом иностранной валюты, как это происходило в июне-июле 2008 г. и мае 2009 г. Если учесть значительную сумму в иностранной валюте на руках населения, процесс может стать самоподдерживающимся, хотя нам представляется маловероятной масштабная продажа валюты населением в ближайшие месяцы.

Рисунок 6. Объем покупок иностранной валюты населением



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

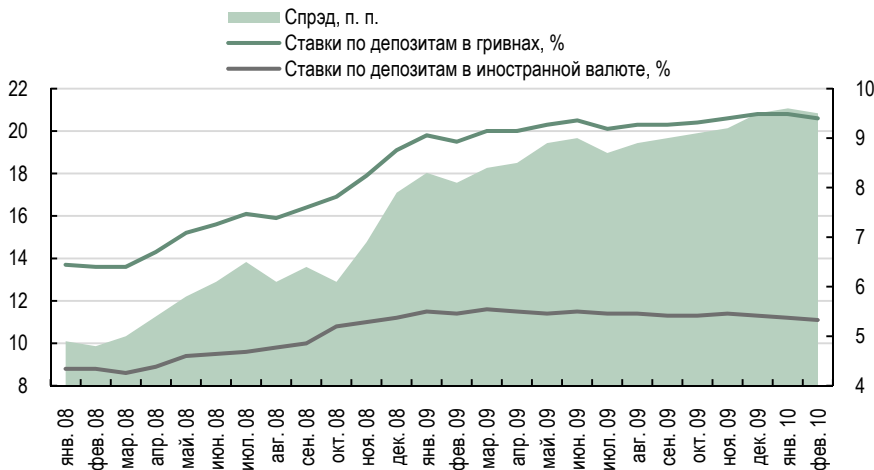
Рисунок 7. Динамика объема депозитов физических лиц в иностранной валюте



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

Если на ближайшую перспективу допустить как минимум стабильность курса гривны, то структура процентных ставок станет еще одним стимулом делать выбор в пользу национальной, а не иностранной валюты. Ставки по вкладам в гривнах, предлагаемые банками, по-прежнему превышают 20%, тогда как доходность долларовых депозитов снижается. В результате разница ставок остается максимальной, достигая почти 10 п.п.; при условии стабильности гривны еще в течение нескольких месяцев можно ожидать (вполне рациональной) конвертации валютных вкладов физических лиц и отдельных предприятий в гривны с целью увеличения получаемого дохода.

Рисунок 8. Спрэд между средними процентными ставками по депозитам в гривнах и в иностранной валюте



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

## Дефицит бюджета и поддержка МВФ

Новое правительство обещает представить проект бюджета на 2010 г. в середине апреля. Представители новых властей недавно говорили о том, что плановый дефицит, учитывающий потребности НАК Нафтогаз Украины, составит 6-7% ВВП (порядка 65-75 млрд грн.). Цифры, по всей видимости, соответствуют высказанным ранее требованиям МВФ, который предлагает дефицит центрального правительства в 4% ВВП, тогда как финансовые потребности НАК Нафтогаз Украины добавляют еще 2%. При этом НАК Нафтогаз Украины, как упоминал новый премьер-министр Н. Азаров, должна самостоятельно урегулировать свою кредиторскую задолженность перед Газпромом. Этот вариант нам представляется далеким от реального воплощения, однако данное высказывание все же подразумевает, что правительство по возможности будет стремиться урезать размеры помощи внебюджетным организациям.

С другой стороны, приведенные показатели вряд ли включают дополнительный дефицит Пенсионного фонда. По словам недавно назначенного министра финансов Ф. Ярошенко, в прошлом году дефицит составлял 29.8 млрд грн. Разрыв покрывался за счет краткосрочных заимствований со счетов Государственного казначейства. Сумма кредитов на начало текущего года равнялась 20 млрд грн. и в январе выросла еще на 5 млрд грн. По оценке секретариата нового президента, в этом году бюджету Пенсионного фонда не хватит более 18 млрд грн.

Если добавить к дефициту центрального правительства и НАК Нафтогаз Украины предполагаемый дефицит Пенсионного фонда и погашение внешнего государственного долга, в 2010 г. потребности государства в финансировании могут достигнуть 88 млрд грн.

Таблица 2. Оценка потребностей правительства в финансировании в 2010 г. (без учета погашения внутренних облигаций), млрд грн.

Прогнозный дефицит общего бюджета	45
Дополнительный дефицит Пенсионного фонда	18
Потребности НАК Нафтогаз Украины	20
Погашение внешнего долга	5
<b>Итого потребности в финансировании</b>	<b>88</b>

Источник: оценка Ренессанс Капитала

Мы не включаем в свои расчеты погашение долгов местных администраций, поскольку они сейчас финансируются за счет размещения новых обязательств.

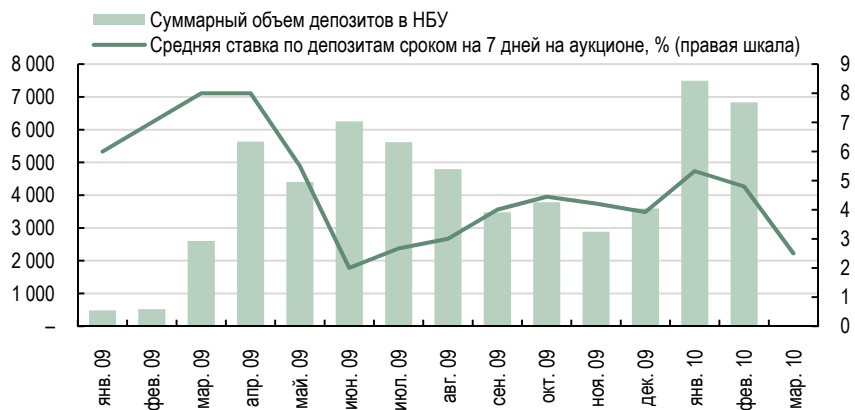
Можно предположить, что инвестиции «дочек» зарубежных банков в ОВГЗ продолжат нарастать в силу нескольких обстоятельств. Во-первых, кредитные риски в экономике остаются на довольно высоком уровне, и правительство, пока предлагающее привлекательную доходность, произведет классический эффект вытеснения других игроков государством, когда банки вместо кредитования экономики предпочитают покупать государственные обязательства при условии их достаточно высокой доходности. Во-вторых, банки, на наш взгляд, могут заместить свои депозиты в НБУ вложениями в ОВГЗ. Ставки, по которым НБУ привлекает средства на депозиты, в последнее время упали (например, на последних трех аукционах НБУ соглашался платить лишь 2.5% по недельному депозиту). Колоссальный разрыв между ставками по депозитам в НБУ и доходностью ОВГЗ делает последние более привлекательными.

Рисунок 9. Изменение позиций банков в ОВГЗ, млрд грн.



Источники: НБУ, данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 10. Депозиты банков в НБУ



Источники: НБУ, оценка Ренессанс Капитала

Не исключено, что новое правительство предпримет попытку оптимизации расходов и примет бюджет на 2010 г., предполагающий дефицит менее 4% ВВП. Однако потенциал сокращения расходов представляется нам незначительным.

Учитывая финансовые потребности правительства, ключевой задачей новых властей становится возобновление сотрудничества с МВФ, который в настоящее время является крупнейшим источником финансирования для Украины.

В данный момент сложно оценить, сколько средств может привлечь Украина в нынешнем году, поскольку бюджет до сих пор не принят. Ниже представлен приблизительный вариант покрытия дефицита.

Таблица 3. Потенциальные источники средств в 2010 г.

	Млрд грн.	USD млрд
МВФ	44.8	5.6
Всемирный банк	7.2	0.9
Еврооблигации	8.0 - 12.0	1.0 - 1.5
Приватизация	5.0 - 10.0	0.6 - 1.3
Поддержка со стороны НБУ	10.0 - 15.0	1.3 - 1.9
ОВГЗ	10.0 - 15.0	1.3 - 1.9
<b>Итого</b>	<b>85.0 - 94.0</b>	<b>10.6 - 11.8</b>

Источник: оценка Ренессанс Капитала

Внешние заимствования правительства в этом году могут достичь USD8 млрд, что может оказать заметную поддержку платежному балансу. Кроме того, ожидается, что ЕБРР дополнительно направит в экономику Украины порядка USD1.5 млрд новых кредитов.

## Инфляция

Ввиду падения внутреннего спроса и исключительно осторожной монетарной политики уровень инфляции в 2009 г. снизился до 15.9% (среднегодовое значение). НБУ и правительство недавно заявляли о возможном снижении инфляции до 10% в 2010 г. Однако только за январь-февраль ИПЦ прибавил 3.8%. Движущими силами инфляции были рост цен на продовольственные товары (преимущественно овощи) по причине факторов сезонности и сокращения поставок некоторых видов продукции (запасы пострадали из-за необычно холодной погоды). Заметное инфляционное давление (около 0.3 п. п. в феврале) создали и административные меры – регулирование цен на сахар и отмена субсидий производителям молока. Рост цен на молоко, сахар и топливо, которые используются в производстве многих других потребительских товаров, может в ближайшие месяцы привести к дальнейшему повышению ИПЦ.

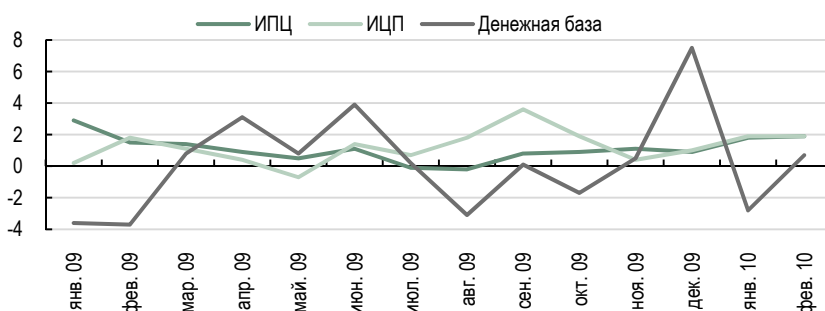
С другой стороны, сокращение потребительского спроса все еще сдерживает рост цен. В январе-сентябре 2009 г. реальные располагаемые доходы населения упали почти на 10% в годовом сопоставлении. Масштабное повышение зарплат в государственном секторе в этом году представляется маловероятным.

В 2010 г. мы видим три потенциальных источника инфляционного давления:

- необходимость повышения тарифов на газ для населения, электроэнергетики и коммунального хозяйства;
- смягчение монетарной политики НБУ и монетизация ОВГЗ в целях финансирования бюджетного дефицита;
- рост цен производителей на фоне улучшения конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках.

Следовательно, рост ИПЦ, по нашему мнению, превысит 10% и составит по итогам года 13-14%.

Рисунок 11. Динамика инфляции и денежной базы в месячном сопоставлении, %



Источник: НБУ

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета, с целью предоставления информации общего характера об эмитенте или эмитентах (собираетельно «Эмитент»), ценных бумагах и рынках, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что в отношении Эмитента, ценных бумаг и рынков настоящий отчет был подготовлен независимо от Эмитента и все суждения, изложенные в настоящем отчете, точно отражают его или ее личные взгляды касательно Эмитента и всех без исключения указанных ценных бумаг и рынков. С целями сбора, анализа и синтеза рыночной информации каждый аналитик и/или лица, связанные с каким-либо аналитиком, могли находиться во взаимодействии с сотрудниками Управления по торговле акциями и Управления по работе с клиентами. В случае если дата отчета отличается от сегодняшней, мнения и содержание могут не отражать актуальные суждения аналитиков.

Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть полученного им или ею вознаграждения не была и не будет связана прямо или косвенно с определенными рекомендациями, прогнозами, расчетами, мнениями или суждениями, изложенными в настоящем отчете. Вознаграждение аналитиков определяется на основании деятельности и услуг, направленных на получение выгоды инвесторами, которые являются клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited и всех дочерних и зависимых компаний («Ренессанс Капитал»). Как и все сотрудники Ренессанс Капитала, аналитики получают вознаграждение в зависимости от доходности деятельности Ренессанс Капитала, которая включает выручку прочих подразделений Ренессанс Капитала.

# Ренессанс Капитал

## Ренессанс Капитал

123317, Москва

Пресненская набережная, 10

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

## Аналитическое управление

### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

### Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

### Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

RNash@rencap.com

Томас Манди

Ованес Оганисян

### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

DNangle@rencap.com

Милена Иванова-Вентурини

Армен Гаспарян

### Медиа и ИТ, сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон

DFerguson@rencap.com

### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

### Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Ирина Елиневская

Ильдар Давлетшин

Татьяна Калачева

### Потребительский сектор и сельское хозяйство + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Ульяна Ленвальская

### Телекоммуникации и транспорт + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

Михаил Сафин

### Электрэнергетика + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

### Макроэкономика и рынок долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов

Петр Гришин

Максим Раскоснов

Андрей Марков

Анастасия Головач

Антон Никитин

Илья Жила

### Рынок Средней Азии + 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини

Татьяна Калачева

Екатерина Газадзе

### Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 258 7785

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервиль

Мичико Фокс

Марк Портер

Иван Алешин

Сергей Туров

### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7770 x4001

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтуна

### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Екатерина Лизунова

Наталья Фадеева

© 2010 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.