

SOLID TALK

МЫ ГОВОРИМ С ВАМИ НА ОДНОМ ЯЗЫКЕ

РЫНОК РАСПРАВИЛ ПЛЕЧИ. НОВЫЕ ПРОДУКТЫ И АКТУАЛЬНЫЕ ИДЕИ.

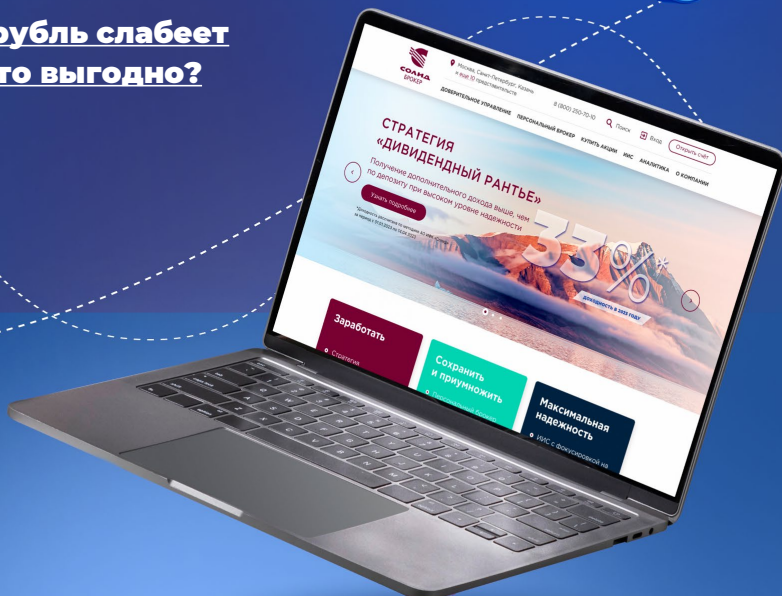
1 Замещающие облигации. Новый инструмент с доходом в валюте: как использовать.

2 Золото на Мосбирже. Как работает инструмент?

3 Ключевая ставка и инфляция. Текущая ситуация и прогноз до конца 2023 года.

4 Что инвесторы стали покупать чаще? Обзор инструментов.

5 Почему рубль слабеет и кому это выгодно?



ЗАМЕЩАЮЩИЕ ОБЛИГАЦИИ. НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ С ДОХОДОМ В ВАЛЮТЕ.

Российским корпорациям дано право на выпуск «замещающих» облигаций

Согласно **292-ФЗ от 14 июля 2022 года** российским корпорациям дано право на выпуск «замещающих» облигаций до конца 2022 года. Суть здесь в том, что владельцы еврооблигаций, хранящихся в зарубежной депозитарии, могут подать заявление об обмене своих бумаг там на такие же облигации тут, внутри России.

В результате замещающие облигации являются полным аналогом уже выпущенных еврооблигаций, но с выплатой купонов и погашением в рублях по курсу ЦБ РФ. Торговля замещающими облигациями проходит на МосБирже, а хранение осуществляется в НРД.



32 облигационных выпуска от 7 российских эмитентов

На текущий момент на МосБирже представлено уже 32 облигационных выпуска от 7 российских эмитентов. Их количество будет продолжать расти. В мае 2023 года президент РФ Владимир Путин подписал указ об обязательном выпуске российскими заемщиками "замещающих" облигаций в срок до 1 января 2024 года. Это значит, что число выпусков «замещаек» на МосБирже вырастет более чем в 2 раза.

Особенность замещающих облигаций

Важной особенностью замещающих облигаций на текущем этапе является тот факт, что рынок довольно молодой. В результате существует много «неэффективностей», когда бумаги в валюте торгуются по доходности практически наравне с рублевыми выпусками того же эмитента.

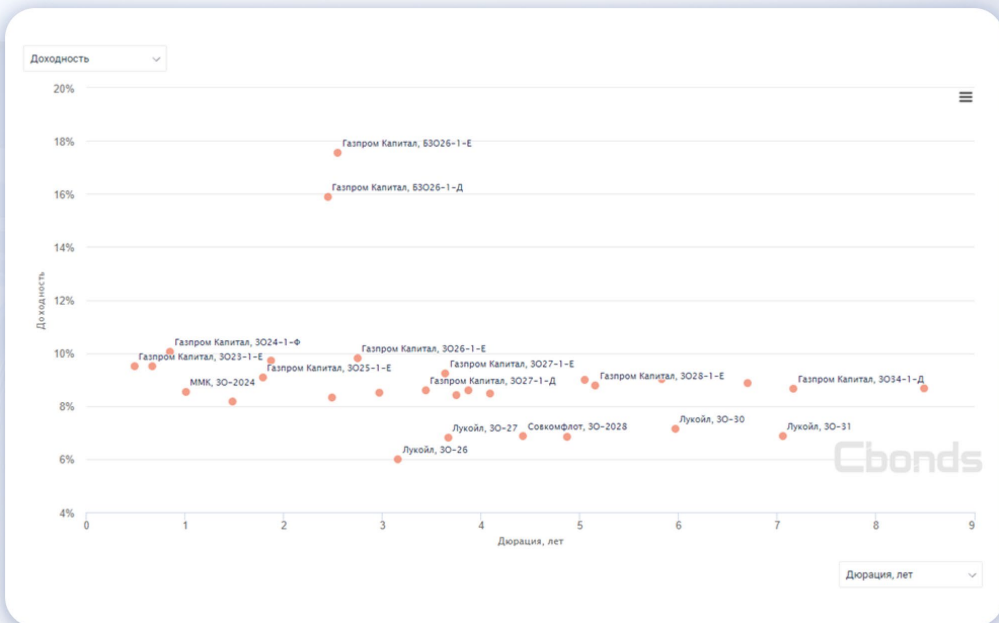
Так как многие держатели еврооблигаций покупали их с большим дисконтом за периметром РФ, то они готовы избавляться по любым ценам выше цен покупки при получении замещающих облигаций.



Мы считаем, что такой неэффективностью стоит пользоваться, поскольку замещающие облигации предоставляют сейчас очень большой доход в валюте. На текущий момент большинство выпусков торгуется с доходностью около 8-9% годовых. При этом обращаем внимание, что короткие выпуски (с дюрацией до года) также находятся на этом уровне и даже ближе к 10%.

Какие выпуски лучше покупать: короткие или длинные?

Всё зависит от вашей цели. Если вам необходим валютный кэш по аналогии с короткими валютными депозитами, то присматриваться стоит к более коротким выпускам. Как говорится, 10% годовых в валюте «на дороге не валяются». Если же вам необходим в портфеле солидный денежный поток, то наибольшая купонная доходность сейчас представлена в более дальних выпусках.



КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ

- 1 Защита от девальвации. По отношению к рублю доллар растёт и есть веские основания полагать, что продолжит расти и дальше.
- 2 Высокая купонная доходность из-за возросшей ставки ФРС и валютных доходностей в мире.
- 3 Компании в стратегии имеют рейтинг A+ и выше, а значит крайне надёжны.
- 4 Инфраструктурных рисков почти нет, выпущенные замещающие облигации торгуются и хранятся в России.
- 5 Появление всё большего количества замещающих облигаций позволяет углубить диверсификацию портфеля.

В СОЛИД Брокере вы можете:



как поучаствовать в самом замещении еврооблигаций, купив их под замещение (доступно только квалинвесторам)



так и воспользоваться услугой доверительного управления, где управляющий ведёт портфель из замещающих (замещенных) облигаций на МосБирже.



автор **ДМИТРИЙ ДОНЕЦКИЙ**
Главный аналитик

ЗОЛОТО НА МОСБИРЖЕ. КАК РАБОТАЕТ ИНСТРУМЕНТ?

Почему это актуально?

В нестабильной экономической ситуации цели инвесторов часто меняются: вместо увеличения доходности появляется запрос на сохранение уже имеющегося капитала. В качестве главного способа защиты является инвестиция во что-то надежное, обладающее материальной ценностью.

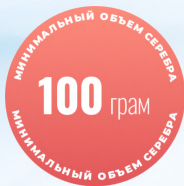
С учетом текущей экономической и политической ситуации рынок драгоценных металлов становится все более популярным среди крупных инвесторов. Раньше консервативные инвесторы пользовались услугами банков для надежной защиты своего капитала, неся много рисков и тратя много времени на заключение сделки, но с декабря 2019 г. торговля золотом и серебром стала доступна на организованном рынке, что привело к резкому росту инвестиций в драгоценные металлы.

Как это работает и почему не ОМС?

Биржевой рынок драгоценных металлов, предполагает торговлю физическим металлом. Фактически, это осуществление покупки или продажи расписок на золото и серебро в граммах, через биржевые контракты GLDRUB_TOM и SLVRUB_TOM.



Минимальный объем золота, торгуемый на бирже, составляет 1 грамм, серебра — 100 грамм. При желании, с определенной комиссией можно обговорить погашение расписок и получение физического золота на ОМС счет брокера.



Покупка драгоценных металлов через брокера имеет серьезные преимущества перед ОМС: Рыночный спрос-предложение намного ликвиднее банковского предложения, а спред минимален, в отличие от 10%-15% банковского спреда. ОМС не застрахован, что приводит к потере активов на ОМС при банкротстве банка, а любое механическое повреждение слитка (царапина и прочее) серьезно снижают стоимость. При этом у биржевых металлов нет срока истечения контракта, что позволяет совершать долгосрочные инвестиции.

Кто может приобрести золото и серебро на бирже и зачем?

К торговле допускаются все клиенты брокерских компаний, статус квалифицированного инвестора не требуется. Торговлю золотом могут осуществлять и юридические, и физические лица, являющиеся клиентами брокера. Причем возможность совершать операции с драгоценными металлами предоставляется как резидентам, так и нерезидентам.

Время проведения торгов золотом и серебром в основном режиме со сроком исполнения «завтра» (ТОМ) — с 7:00 до 19:00. Контракты на золото и серебро на Московской бирже деноминированы в рублях.

Все вышеописанное в совокупности позволяет частному инвестору сразу же застраховать капитал как от инфляции в России и мире, так и от девальвации рубля в тот момент, когда он примет такое решение. Все что необходимо-это брокерский счет.



КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА И ИНФЛЯЦИЯ. ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ПРОГНОЗ ДО КОНЦА 2023 ГОДА

ЧТО ТАКОЕ КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА И НА ЧТО ОНА ВЛИЯЕТ



Ключевая ставка – основной инструмент денежно-кредитной политики. От нее зависит, по каким ставкам проводятся операции по предоставлению-изъятию ликвидности между Центробанком РФ и коммерческими банками. То есть, ключевая ставка отражает стоимость денег.

8 раз

Изменения ключевой ставки

Банк России пересматривает ключевую ставку 8 раз в течение года на заседаниях совета директоров ЦБ. В исключительных случаях ключевая ставка может меняться внепланово.

4%

Принимая решение об изменении ставки, Центробанк в первую очередь ориентируется на динамику инфляции. Цель ЦБ держать инфляцию в районе таргета 4%. Если инфляция выше целевого значения, то Банк России поднимает ключевую ставку, ужесточая денежно-кредитную политику. И наоборот, если инфляция ниже целевого значения, то ключевую ставку ЦБ опускает, смягчая денежно-кредитную политику.

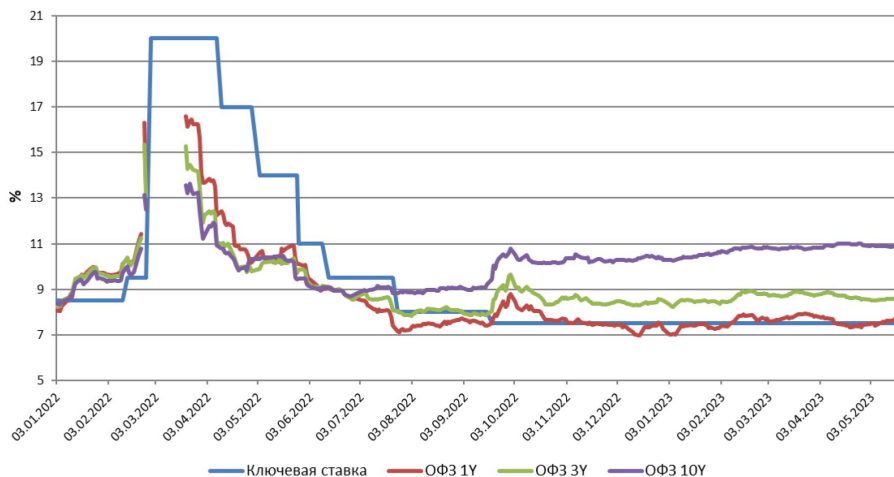
В зависимости от ключевой ставки меняются и ставки на рынке. Чем выше ключевая ставка, тем дороже кредиты и выше доходность по вкладам. Граждане и бизнес начинают меньше брать кредитов и чаще и больше класть денежные средства на депозиты. Денежная масса сжимается и инфляция снижается.

Соответственно, если ключевая ставка и ставка на рынке снижаются, граждане и бизнес снимают средства с депозитов, берут кредиты и инвестируют в производство или покупают товары. Тогда денежная масса расширяется и инфляция растет.

Рынок ценных бумаг и ключевая ставка

Применительно к рынку ценных бумаг, на котором оперирует ИФК «Солид», то ключевая ставка в наибольшей степени влияет на рынок облигаций. С ростом ставки увеличивается доходность облигаций, со снижением доходность падает. Тот же механизм верен и для ожиданий. При ожидании роста ставки, доходности по облигациям растут, с падением снижаются. Особенно по длинным облигациям с большой дюрацией (сроком до погашения).

ОБЛИГАЦИИ



АКЦИИ

В меньшей степени и не так прямо ключевая ставка влияет на рынок акций. Но, в общем, при высоких значениях ключевой ставки, которые обычно бывают перед и во время первой стадии кризиса (рецессии) цены на акции падают, так как происходит замедление или вовсе снижение экономики, а заработок на рынке облигаций выглядит предпочтительнее падающего рынка акций. Со снижением ключевой ставки и оживлением экономики цены на акции, как правило, начинают расти.

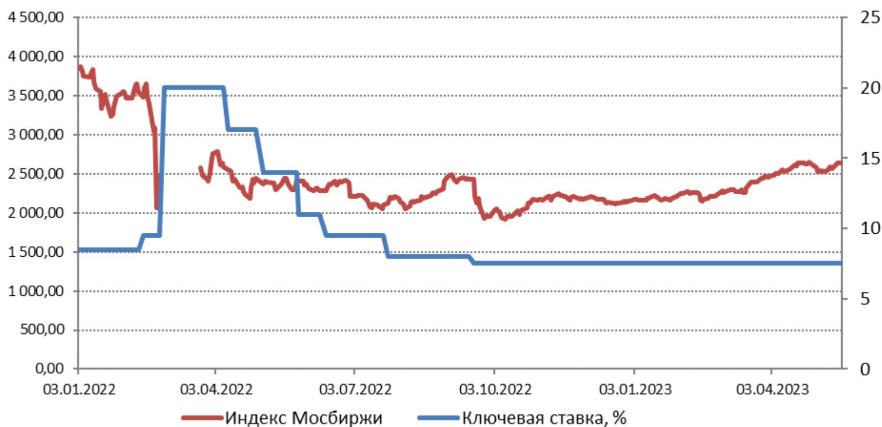


РИСУНОК 2.

Ключевая ставка и индекс Мосбиржи

ЧТО ТАКОЕ ИНФЛЯЦИЯ, НА ЧТО ОНА ВЛИЯЕТ И КАК ИЗМЕРЯЕТСЯ



Инфляция – это процесс обесценивания денег, вызванный общим повышением цен на товары и услуги. Повышение уровня инфляции отрицательно влияет на различные экономические показатели.

Происходит:



Обесценивание денежных накоплений



Социальное расслоение общества



Неравномерное увеличение стоимости товаров и услуг



Снижение покупательной способности национальной валюты



Ограничения в области кредитования



Падение уровня жизни населения



Повышение издержек производства



Снижение реальных доходов

По сути высокая инфляция препятствует развитию экономики.

СУЩЕСТВУЕТ 2 ВИДА ИНФЛЯЦИИ

1 ИНФЛЯЦИЯ СПРОСА

Инфляция спроса, когда совокупный спрос превышает совокупное предложение. Данный вид инфляции часто встречается в экономике и зависит от объема денежной массы в экономике, на которую как раз и влияет ключевая ставка. Лучше всего для измерения инфляции спроса подходит ИПЦ (индекс потребительских цен), рассчитываемый Росстатом.

2 ИНФЛЯЦИЯ ИЗДЕРЖЕК

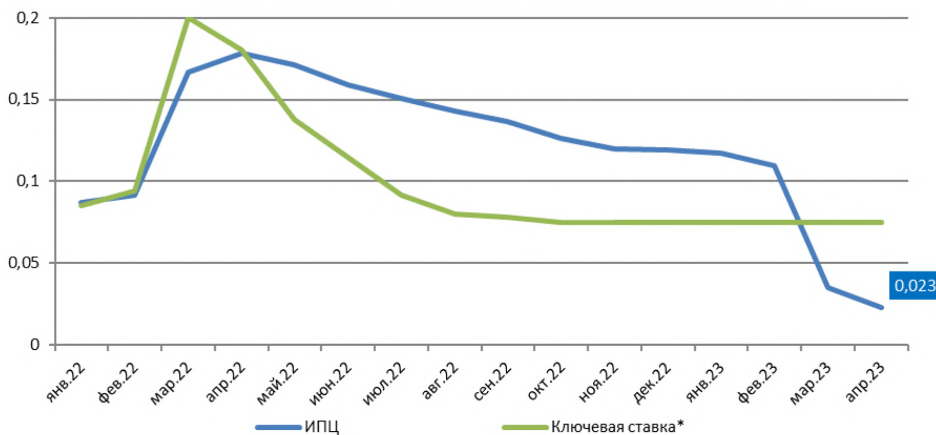
Инфляция издержек, когда рост цен на товары и услуги вызван увеличением уровня затрат на производство и реализацию продукции. Причинами возникновения инфляции издержек может быть рост цен на сырье, неоправданное увеличение заработной платы, повышение налогов, невыгодные условия по кредитам, монополизм и т. д.

Инфляция издержек возникает на стороне производителей на фоне структурных диспропорций в экономике и не может быть относительно быстро урегулирована с помощью ключевой ставки.

1991-1994 гг.

Данный тип инфляции приобретает важное значение в моменты структурных кризисов экономики, смены моделей экономического развития и потому относительно нечасто становится актуальным. В России инфляция издержек была особенно актуальна в 1991-1994 гг. Лучшее для наблюдения за инфляцией издержек подходит ИЦП (индекс цен производителей), рассчитываемый Росстатом¹.

Значение индекса потребительских цен, рассчитанного за последние 12 месяцев (скользящий год), обычно в прессе и называют инфляцией, точнее годовой инфляцией.



* На графике значение ключевой ставки за месяц равно среднемесячному значению.

РИСУНОК 3.

Ключевая ставка и годовая инфляция

2,3%

На графике видно, что значение накопленной за год инфляции на конец апреля составило 2,3%, что сильно ниже таргета ЦБ в 4%. И, казалось бы, можно снижать ключевую ставку, так как цель достигнута. Но дело в том, что определяя значение ключевой ставки, ЦБ никогда не смотрит на значение годовой инфляции, так как в данном показателе слишком велик вес прошлых месяцев, не влияющих на ситуацию в настоящее время.

Гораздо более точным является значение месячной инфляции, приведенной к годовому исчислению, то есть умноженной на 12². А чтобы исключить влияние на принятие решения разовых волатильных составляющих инфляции ЦБ опирается на базовый индекс потребительских цен, из которого исключены волатильные компоненты. В настоящее время это цены на плодоовощную продукцию, мясо, автомобили, импортную электронику, а также тарифы на пассажирские перевозки и коммунальные услуги.

¹Инфляция издержек далее в статье рассматриваться не будет. Но сказать о существовании данного вида инфляции было необходимо.

²Возможно использование и недельных значений инфляции, приведенных к годовому исчислению.

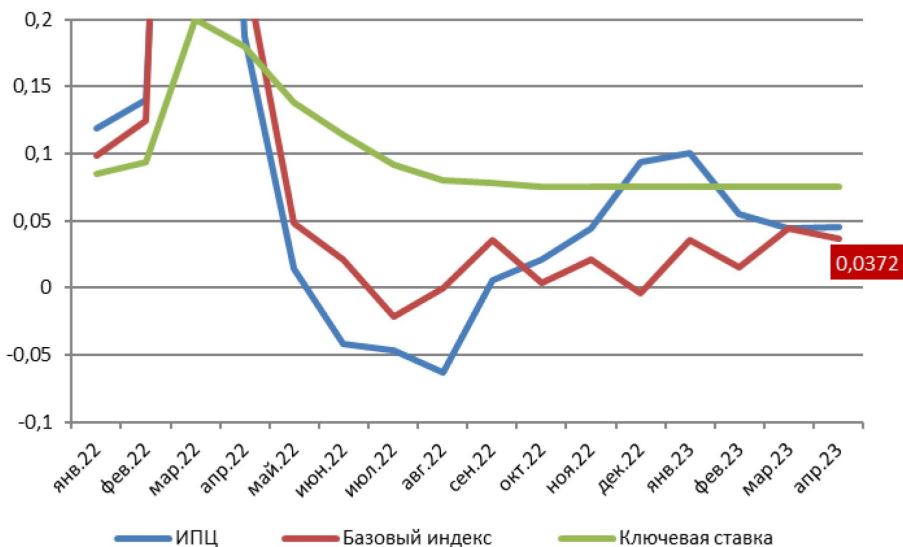


РИСУНОК 4.

Ключевая ставка и месячная инфляция в годовом исчислении

На данном графике видно, что значение базовой месячной инфляции находится не сильно ниже таргета ЦБ, и тренда к снижению базовой инфляции в последние месяцы не наблюдается.

Что влияет на инфляцию

Но гораздо более текущих значений инфляции ЦБ интересует прогноз по данному показателю. А для построения любого прогноза необходимо рассмотреть как минимум основные факторы, влияющие на него.

В текущих условиях в России на инфляцию прежде всего влияет потребительский спрос. Также необходимо выделить:



**Курс
рубля**



**Бюджетные
траты**



**Кредитную
активность**

Потребительский спрос

Потребительский спрос удобно измерять на основе данных о потребительских расходах, рассчитываемых Ромирор. Ниже позаимствованный у Газпромбанка график на основе данных Ромира.

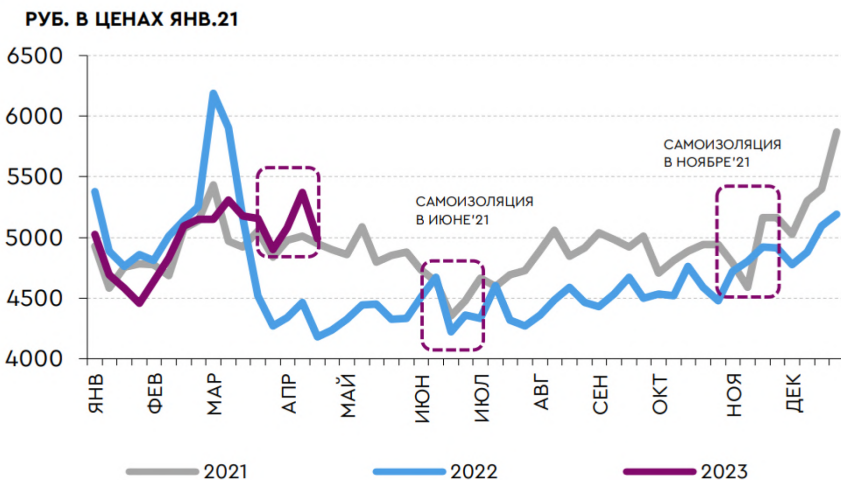


РИСУНОК 5.
Динамика реальных потребительских расходов.

На графике видно, что после февраля 2022 года потребительский спрос демонстрирует сдержанную модель поведения. Но в последние месяцы наблюдается некоторое ускорение потребления.



Курс рубля

Курс рубля с декабря 2022 года заметно ослаб. Сейчас рубль торгуется по цене 80 руб. за USD, в то время как в цену импортных телевизоров и смартфонов, реализуемых в России, заложен курс примерно в 67 руб. за USD. Потенциально данная ситуация может способствовать раскручиванию инфляции через цены на импортные товары. Пока выручают большие запасы товаров. В будущем впрочем возможно некоторое укрепления рубля вследствие улучшения текущего торгового баланса в результате завершения периода перестройки логистик и как следствие снижения влияния фактора потолка цен на стоимость российской экспортной нефти.

Бюджетные траты

Бюджетные траты несмотря на значительный дефицит бюджета пока практически не отражаются в росте потребления. Значительная часть трат приходится на инвестиции в производство, а то что доходит до населения в виде зарплат, компенсируется сдержанной моделью потребления.

Кредитная активность в марте-апреле возросла, но прогноз по тренду пока рано делать.



10,4%

Важное влияние на прогноз инфляции Центробанком имеют ожидания населения и предприятий, собираемых Банком России с помощью опросов и широкого мониторинга предприятий.



35,9%

В апреле инфляционные ожидания населения незначительно снизились до 10,4% по сравнению с 10,7% в марте. С другой стороны, ценовые ожидания предприятий на следующие три месяца умеренно выросли. Это значит, что производители тревожные опасения будут закладывать в цену своей продукции. Но больше всего настораживает существенный рост инфляционных ожиданий в розничной торговле.

На следующие 12 месяцев они выросли с 31,5 до 35,9%, при этом наблюдается устойчивый повышательный тренд с февраля 2023 года. Это означает, что по ожиданиям продавцов ослабление рубля будет постепенно переноситься в цены.

Прогноз по инфляции и ключевой ставке

В апреле ЦБ улучшил оценки инфляции до конца года до 4,5–6,5% (против 5–7% в марте) и динамики ВВП до 0,5–2,0% (-1,0...+1,0%).

Рост ВВП означает улучшение состояния бюджета в результате роста доходной части. Был сжат диапазон оценок средней ключевой ставки в 2023 году до 7,3-8,2% против 7-9% в марте.


Исходя из всего вышесказанного можно сделать вывод, что прогноз по ставке на конец 2023 г. будет зависеть от динамики спроса.

Сдержанный спрос позволит **опустить ключевую ставку до 7,25% к концу года**. И данный сценарий пока выглядит предпочтительным.

В качестве альтернативы возможно **сохранение инфляции в диапазоне, данном ЦБ – 4,5-6,5%**, превышение таргета и как следствие **рост ключевой ставки до 8,5%** к концу года. При этом ускорению инфляции может способствовать не только рост потребительского спроса, но и ослабление рубля, бюджет, кредитная активность.



7,25%



4,5% 6,5%



автор **МАКСИМ ПЛЕШКОВ**

Главный аналитик по облигациям

ЧТО ИНВЕСТОРЫ СТАЛИ ПОКУПАТЬ ЧАЩЕ? ОБЗОР ИНСТРУМЕНТОВ

Дивидендные акции

Дивидендные акции являются одним из самых популярных инструментов на Московской бирже, среди инвесторов, они обычно принадлежат компаниям которые имеют стабильную и высокую прибыль, поэтому и рыночная цена на такие акции всегда растёт также они имеют меньшую волатильность. Инвестор при покупке дивидендных историй, рассчитывает не только на долгосрочный прирост капитала, но и на регулярный денежный поток от дивидендов.

Что такое дивиденды?



Дивиденды — это доля от прибыли компании, которая распределяется среди акционеров. Если у вас в портфеле есть акции компании, которая выплачивает дивиденды, то автоматически вы их тоже получите — пока эти акции находятся в вашем портфеле. Главное успеть их купить за два дня до закрытия реестра.

Размер выплат на каждую акцию, обыкновенную и привилегированную, также сроки выплат, раз в год, каждые полгода или каждый квартал прописывается в дивидендной политике и утверждается на СД (совет директоров) и ГОСА (годовое общее собрание акционеров), иногда компания решает направить чистую прибыль на развитие бизнеса и дивиденды не выплачиваются.

На что нужно ориентироваться когда покупаешь дивидендные акции?

- 1 Это доходность по банковским вкладам, лучше чтобы доходность по дивидендам была больше, на сегодняшний день ставки на уровне **6,5-8,5%** в зависимости от срока и условий вклада.
- 2 Стабильно ли выплачивались дивиденды за последнее 3-5 лет.
- 3 Сроки выплат, раз в год или каждые пол года или квартал.

Давайте разберём несколько примеров

ПАО «МТС»

Совет директоров рекомендовал дивиденды за 2022 г. В размере 34,29 рубля на акцию, в рамках дивидендной политики, действовавшей в 2019–2021 гг. компания планировала выплачивать не менее 28 руб. на акцию в год. До этого три года действовала дивидендная политика, в рамках которой выплачивалось не менее 26 руб.

ГОСА

21 июня 2023г.

Дата закрытия реестра

29 июня 2023г.

Дивидендная доходность

11,1%

ПАО «ЛСР»

Совет директоров ЛСР рекомендовал дивиденды за 2022г. В размере 78 рублей на акцию. Раньше стабильно платили 78 р. до 2020г.

ГОСА

26 июня 2023г.

Дата закрытия реестра

7 июля 2023г.

Дивидендная доходность

11,4%

ПАО «РОССЕТИ ЛЕНЭНЕРГО»

Совет директоров рекомендует дивиденды за 2022г. в размере 18,83 руб. на одну привилегированную акцию.

ГОСА

13 июня 2023г.

Дата закрытия реестра

27 июня 2023г.

Дивидендная доходность

10,7%



автор **ДРОГАЛЕВ ВИКТОР**
Финансовый советник

ПОЧЕМУ РУБЛЬ СЛАБЕЕТ И КОМУ ЭТО ВЫГОДНО

Текущий курс

Доллар США показывает уверенный рост по отношению к российскому рублю с января 2023 года. В ногу с ним понимается курс евро и юаня. Евро на сегодня стоит 86 рублей, юань 11 рублей, а доллар США остановился на отметке в 79 российских рублей за единицу иностранной валюты.

Почему рубль слабеет?

В первом квартале текущего года дефицит бюджета РФ показал рекордные для страны значения. 2,4 трлн. рублей – это текущий дефицит бюджета. При этом Минфин РФ уверяет, что следующие кварталы покажут профицитные значения, но по итогу года все равно планируется дефицит, хоть в рамках целевых значений.

Россия – страна, которая получает наибольшую прибыль от продажи энергоресурсов: нефти и газа. Продажа осуществляется не за рубли, а за различную валюту, поэтому крепкий рубль прямо сейчас РФ не нужен. Дефицит нужно закрывать, а значит надо ослабить рубль.

Курс доллара по отношению к рублю не так важен для этого. Скорее это привычное отображение ослабления рубля. Инвесторы не следят за курсом тенге к рублю, а он тоже меняется в сторону тенге. В июне 2022 года тенге был 0,10, а сегодня 0,17. Это рост на 70% в течение 10 месяцев.

Ориентация на доллар глобально устарела ввиду санкционных ограничений и деления стран на «дружественные» и «недружественные». Экспорт энергоресурсов происходит в страны ближнего зарубежья.

Но это не единственная причина ослабления. В целом ситуация достаточно странная: цена на нефть и газ растет. Марка Brent, на которую проще всего ориентироваться растет и хоть не стоит уже 100 долларов за баррель, но сохраняет высокую планку в 80 долларов.

Российская нефть Urals прибавила в весе за последние пару месяцев и выросла с 48 до 63 долларов за баррель. При таком росте рубль должен укрепляться, но все ровно наоборот. Почему? Первая причина в экспорте в «дружественные» страны, а вторая – спекуляции.



Спрос на обмен валюты вырос за последние 2 месяца. Мы видим эту тенденцию и среди частных инвесторов, и среди крупных компаний – наших клиентов. При этом хранение валюты не пользуется спросом.

Большинство аналитиков сходятся во мнении, что виновата паника на рынке. Инвесторы боятся еще большего обвала рубля и сами же создают его покупкой валюты. Это временное явление, которое часто бывает при высокой неопределенности рынка. Никто не знает, чего ожидать и все переживают, но это быстро проходит.

Не стоит недооценивать отток капитала из-за ухода компаний-гигантов Shell и Volkswagen из России. Это локальная история, но в моменте влияет на рынок.

Изменяться ли цены?

Вероятность роста цен остается высокой. Более всего это коснется «товаров длительного пользования», а именно бытовой техники, запчастей для авто, косметика и парфюм, гаджеты и алкоголь. Продуктовой корзины повышение цен скорее всего не коснется.

Стоит переживать?

Как ни странно – нет. Российская экономика почти адаптировалась к новым условиям. Резких скачков ни цен, ни курса рубля ждать не стоит. Выше доллар вряд ли будет в ближайшие несколько месяцев. Более длительный горизонт рассматривать не стоит из-за высокой неопределенности рынков. Скорее всего будет сохранен диапазон 77-80 рублей за доллар, чтобы наполнить бюджет. Хочется отметить, что экономика РФ существенно устойчивее, чем ожидал весь мир.



автор **САВИНА ЮЛИЯ**
Финансовый советник

май' 23

SOLID TALK

МЫ ГОВОРИМ С ВАМИ НА ОДНОМ ЯЗЫКЕ

РЕДАКЦИЯ дайджеста SOLID talk, Май'23

Номер подготовили эксперты СОЛИД БРОКЕР
(сотрудники АО ИФК «Солид»)



Савина Юлия - Финансовый советник, Автор

Дмитрий Донецкий - Главный аналитик, Автор

Дрогалев Виктор - Финансовый советник, Автор

Ярослав Хомяков - Главный проектный менеджер, Автор

Максим Плешков - Главный аналитик по облигациям, Автор

Зосина Софья - Графический дизайнер

Гоцева Татьяна - Руководитель проектов, Выпускающий редактор

ОТКРЫТЬ СЧЁТ



2023 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном материале, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в данном материале.

АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем материале информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

ЛИЦЕНЗИИ НА ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ БЕЗ ОГРАНИЧЕНИЯ СРОКА ДЕЙСТВИЯ

брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г.

дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г.

деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г.

депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г.