

Монастыршин Дмитрий
аналитик
+7(495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Monastyrshin@psbank.ru

июль 2012 г.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ОАО КБ «Восточный»
Рейтинг Эмитента	Moody's «B1» (стабильный)
Номер эмиссии	БО-7
Объем выпуска	5,0 млрд руб.
Оферта	Через 1,5 года
Ставка купона (доходность)	11,00% - 11,50% (11,30% - 11,83%)
Организаторы	ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ»; «НОМОС-БАНК» (ОАО); ОАО «Промсвязьбанк»; ООО «БК РЕГИОН»
Ломбардный список ЦБ	Соответствует критериям включения
Котировальный лист	Соответствует критериям включения в А1 на ММВБ
Дата открытия книги	План 15.07.2013 г.
Дата закрытия книги	План 19.07.2013 г.
Дата размещения	План 23.07.2013 г.

Основные показатели КБ Восточный

млрд руб.	2011	2012	1q2013
Активы	137,1	222,9	227,6
Ден. средства и счета в ЦБ	13,6	22,8	16,7
Ценные бумаги и РЕПО	8,3	10,9	14,6
МБК	1,4	5,8	7,8
Кредиты	107,4	176,5	181,4
Обязательства	120,9	195,2	200,6
Средства банков	5,3	11,2	3,8
Средства клиентов	106,0	167,1	175,7
в т.ч. вклады физ.лиц	94,5	146,3	
Ценные бумаги	5,1	11,1	9,4
Кредит EBRD	1,9	3,2	4
Суборд. кредит	1,0	0,8	
Собственные средства	16,2	27,7	27,0
Процентные доходы	25,1	40,1	
Чистые % доходы после РВП	13,2	17,1	
Чистая прибыль	4,6	5,2	
ROAE	34,4%	24,0%	
NIM	14,8%	14,1%	
NPL 90+	6,4%	7,8%	
Общая достаточн. капитала	14,2%	14,6%	

Источник: МСФО-отчетность

КБ Восточный (B1/—/—) планирует 23.07.2013 г. размещение нового выпуска облигаций серии БО-7. Ориентир по купону находится в диапазоне 11,0 – 11,5% годовых. Доходность к оферте через 1,5 года составляет 11,30 – 11,83% годовых. Далее мы приводим анализ ключевых финансовых показателей КБ Восточный, а также оценку привлекательности облигаций эмитента для покупки.

• **КБ Восточный наращивает бизнес, существенно опережая среднеотраслевую динамику.** Активы Банка за 2012 г. выросли на 63% и составили 222,9 млрд руб. по МСФО-отчетности. По размеру активов на 01.06 2013 г. КБ Восточный занимает 26-е место в рейтинге банков России, опережая многие розничные и крупные универсальные банки (Банк Зенит, ГЛОБЭКСБАНК, Открытие, МТС Банк, ОТП Банк и др.).

• **Рост бизнеса поддерживается уникальной бизнес-моделью.** КБ Восточный реализует региональную экспансию не через крупные, а через небольшие города с населением до 50 тыс. человек с постепенным наращиванием присутствия в региональных центрах. Банк присутствует в 1700 городах на всей территории России и занимает второе место после Сбербанка по размеру филиальной сети.

• **Кредитный портфель** Банка на 98% состоит из кредитов физлицам и является главным драйвером роста активов. В 2012 г. розничный кредитный портфель Банка вырос на 68%, что в 1,7 раз превышает среднеотраслевую динамику. По данным ЦБ РФ в 2012 г., рост кредитов физлицам по банкам России составил 39%. По размеру портфеля потребительских кредитов Банк занимает 4-е место, уступая лишь Сбербанку, ВТБ-24, Альфа-Банку (данные РБК.Рейтинг на 01.01.2013 г.).

• **Быстрый рост кредитного портфеля сопровождается увеличением просроченной задолженности до среднеотраслевого уровня.** Показатель NPL90+ на 01.01.2013 г. равен 7,8%, что сопоставимо с показателями ХКФ Банка, Банка Русский Стандарт, АТБ, Ренессанс капитал, КБ Центр-Инвест. На наш взгляд, в среднесрочной перспективе, КБ Восточный обладает достаточным запасом маржинальности для абсорбации потерь по кредитам.

• **Позиция по ликвидности традиционно поддерживается на комфортном уровне.** На 01.04.2013 г. Банк обладал запасом денежных средств на 16,7 млрд руб. и портфелем ликвидных ценных бумаг 14,6 млрд руб. В течение первого полугодия 2013 г. Банк выступал нетто-кредитором на рынке МБК, что является одним из признаков наличия у Банка достаточного объема свободных ресурсов.

• **КБ Восточный нарастил объем привлеченных средств клиентов в 2012 г. на 58%.** Депозиты физлиц выросли на 55% при среднеотраслевом приросте 20%. На 01.04.2013 г. средства клиентов составили 175,7 млрд руб., что обеспечило 87,6% совокупных обязательств Банка. В условиях значительного притока средств клиентов Банк имеет низкую зависимость от рынка оптового фондирования. Выпущенные собственные ценные бумаги составляют всего 5% заемных средств Банка.

• **Собственный капитал Банка в 2012 г. вырос на 71% - до 27,7 млрд руб.,** что было реализовано за счет капитализации прибыли и дополнительной эмиссии акций. На 01.06.2013 г. показатель H1=12,40%. Показатели обеспеченности капиталом по Базелю также с запасом покрывают нормативы, CAR=14,6% на 01.01.2013 г.

• **Чистая прибыль за 2012 г. составила 5,2 млрд руб.** Высокая маржинальность розничного бизнеса обеспечивает хорошие показатели рентабельности и операционной эффективности: ROAE=24,0%, Cost/Income = 40%.

Позиционирование облигационного займа КБ Восточный

Доходность первичного размещения займа серии БО-7 в диапазоне 11,30% - 11,83% годовых предлагает премию 510-565 б.п. к кривой доходности ОФЗ и Премию 210 -263 б.п. к кривой доходности розничных банков второго эшелона, что выглядит интересно для покупки

После включения нового займа КБ Восточный в Ломбардный список ЦБ РФ мы ожидаем роста котировок и сужения спреда к доходности розничных банков второго эшелона до 50 -75 б.п.

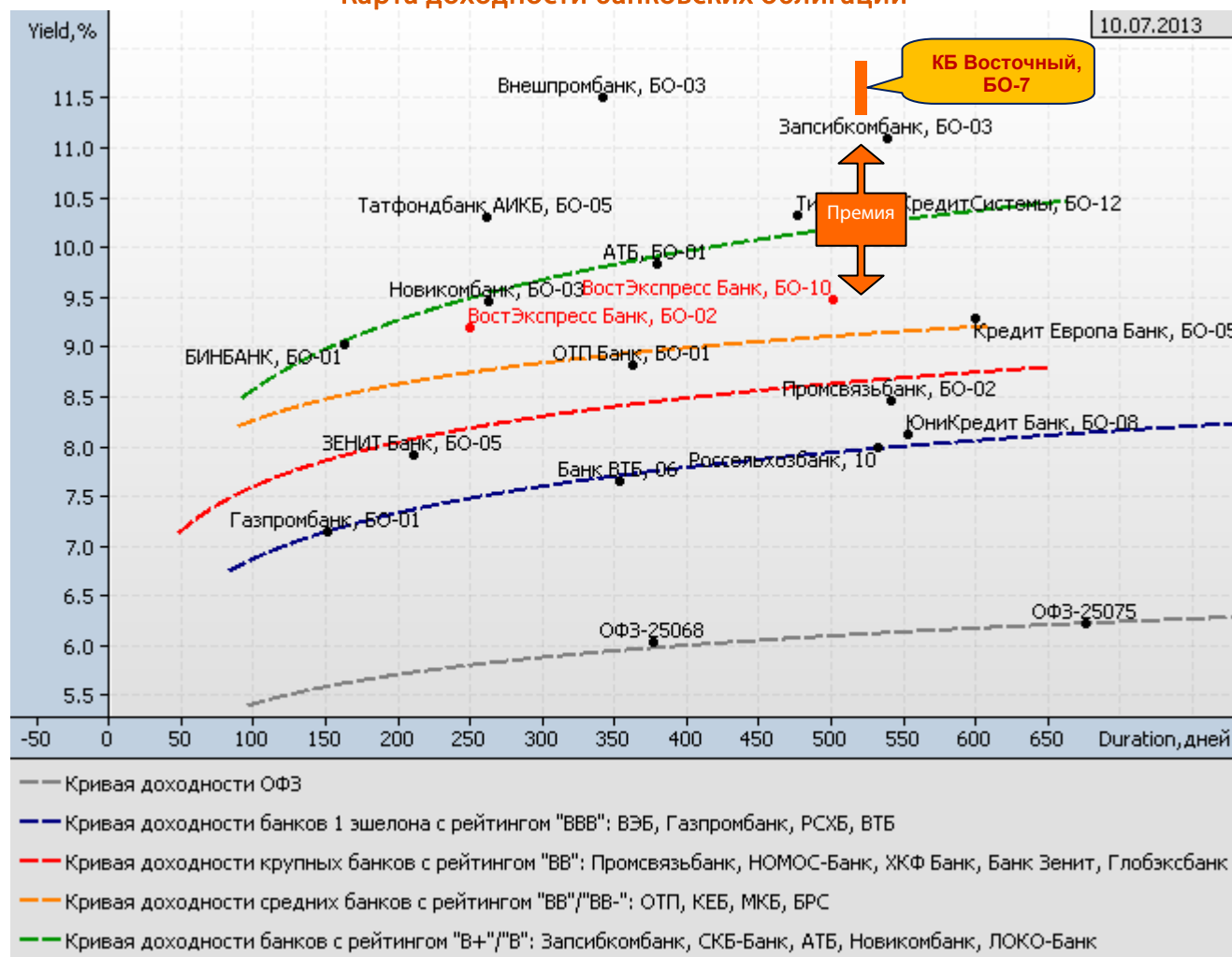
Банк Восточный Экспресс имеет в обращении четыре выпуска биржевых облигаций. Все бумаги включены в Ломбардный список ЦБ РФ и котируются лист А1 на ММВБ. Займы серии БО-4 и БО-5 имеют короткую дюрацию (1-3 месяца) и торгуются с премией 270-290 б.п. к кривой доходности ОФЗ. Займы серии БО-2 и БО-10 (имеющие дюрацию один – полтора года) торгуются с премией к кривой ОФЗ в размере 330 – 340 б.п. В частности, последние сделки по выпуску серии БО-10 проходили при доходности на уровне 9,47% годовых к оферте 23.12.2014 г.

Таким образом, прайсинг нового выпуска облигаций КБ Восточный серии БО-7 (УТР 11,30 – 11,83% к оферте через 1,5 года) содержит премию 183 – 236 б.п. к собственной кривой доходности, что является лучшей торговой идеей среди последних первичных размещений.

По сравнению с активно торгуемыми рублевыми выпусками облигаций розничных банков рейтинговой категории «ВВ» (Кредит Европа Банк, Банк Русский Стандарт, МКБ) маркируемый прайсинг по выпуску КБ Восточный серии БО-7 содержит премию 210 - 263 б.п. На наш взгляд, данный спред имеет потенциал к сужению. Аналогичную инвестиционную идею инвесторы уже могли реализовать при участии в декабре 2012 г. в первичном размещении займа КБ Восточный серии БО-10. Тогда доходность первичного размещения содержала премию 136 б.п. к кривой доходности розничных банков второго эшелона и в настоящее время спред сузился до 50 б.п.

КБ Восточный по сравнению с банками рейтинговой категории «В»/«В+» (БИНБАНК, УБРИР, ЛОКО-Банк, Запсибкомбанк) характеризуется превосходящими масштабами бизнеса, высокими показателями капитализации и рентабельности, что при наличии премии за первичное размещение делает участие в новом займе Банка интересными для широкого круга инвесторов.

Карта доходности банковских облигаций



Сведения по обращающимся выпускам облигаций КБ Восточный

Бумага	Объем эмиссии	Дата размещения	Дата погашения	Оферта	Тек. эф. дох-ть	Дюрация	Премия к ОФЗ
КБ Восточный, БО-02	2 000	29.09.2011	25.09.2014	-	9,20%	250	338
КБ Восточный, БО-04	3 000	17.08.2012	14.08.2015	16.08.2013	8,17%	37	287
КБ Восточный, БО-05	2 000	21.10.2010	17.10.2013	-	8,09%	99	268
КБ Восточный, БО-10	3 000	25.12.2012	22.12.2015	23.12.2014	9,47%	501	335

Источник: Cbonds, расчеты Промсвязьбанка

Сведения о некоторых последних размещениях облигаций банков

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Кредит Европа Банк, БО-05	Ba3/-/BB-	19.04.2013	5 000	3.0 / 2.0	9,40%	9,62%	375
Транскапиталбанк, БО-02	B1/-/-	11.06.2013	2 000	10.0/1.0	9,70%	9,94%	395
Кредит Европа Банк, БО-04	Ba3/-/BB-	19.02.2013	5 000	3.0 / 1.0	9,60%	9,83%	415
Русский Стандарт, БО-03	Ba3/B+/B+	27.02.2013	3 000	3.0 / 1.5	9,80%	10,04%	425
НОВИКОМБАНК, БО-03	B2/-/-	08.04.2013	3 000	3.0 / 1.0	9,85%	10,09%	440
Русский Стандарт, БО-04	Ba3/B+/B+	27.02.2013	3 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	440
ТКС Банк, БО-12	-/B2/B+	28.05.2013	3 000	3.0 / 1.5	10,25%	10,51%	455
Банк Центр-инвест, БО-03, БО-06	Ba3/-/-	27.03.2013	2 500	3.0 / 1.5	10,25%	10,51%	460
Банк МБА-МОСКВА, 01	Ba3/BB/-	20.06.2013	3 000	3.0 / 1.5	10,75%	11,04%	480
АТБ, БО-01	B2/-/—	19.02.2013	3 000	3.0 / 1.5	10,40%	10,67%	490
ЛОКО-Банк, БО-02	B2/-/B+	14.02.2013	3 000	3.0 / 1.0	10,40%	10,67%	495
Внешпромбанк, БО-03	B2/B+/-	28.06.2013	3 000	5.0 / 1.5	11,25%	11,57%	535
Совкомбанк, 2	B2/B/-	18.06.2013	2 000	3.0 / 1.0	11,25%	11,57%	545
Меткомбанк, БО-01	B2/-/—	06.02.2013	622	1.5 / —	11,00%	11,30%	545
Банк МФК, 01	B3/-/—	26.04.2013	1 500	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	560
УБРиР, БО-05	—/B/-	19.04.2013	2 000	7.0 / 1.0	11,15%	11,46%	575
Крайинвестбанк, БО-02	-/B+/B+	26.04.2013	1 500	3.0 / 1.5	11,35%	11,67%	590
Запсибкомбанк, БО-03	—/B+/-	28.02.2013	2 000	3.0 / 2.0	11,50%	11,83%	595
Экспобанк, 03	-/-/B	25.06.2013	1 500	3.0 / 1.0	11,50%	12,01%	605

Источник: Cbonds

Обязательные нормативы КБ Восточный

Норматив	Название норматива	Допустимое значение норматива	Значение норматива на 01.01.12 г.	Значение норматива на 01.01.13 г.	Значение норматива на 01.06.13 г.
H1	Достаточности капитала	Min 10%	11,68%	12,01%	12,43%
H2	Мгновенной ликвидности	Min 15%	110,21%	112,03%	80,06%
H3	Текущей ликвидности	Min 50%	104,91%	174,47%	132,23%
H4	Долгосрочной ликвидности	Max 120%	94,96%	111,51%	99,59%
H7	Максимальный размер крупных кредитных рисков	Max 800%	7,44%	11,68%	28,51%
H9.1	Максимальный размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных акционерам (участникам)	Max 50%	0,83%	0,00%	0,00%
H10.1	Совокупная величина риска по инсайдерам	Max 3%	0,94%	0,58%	0,61%
H12	Использование собственных средств для приобретения акций (долей) др. юрид. лиц	Max 25%	0,00%	0,00%	0,00%

Источник: ЦБ РФ

Рэнкинг банков на 01.04.2013 г. по данным РСБУ-отчетности

	Активы			Собственный капитал			Нераспред. прибыль		Капитал/ Активы	Прибыль/ Капитал
	млрд. руб.	изм. %	№	млрд. руб.	изм. %	№	млрд. руб.	№		
Сбербанк России	13 480,7	-1%	1	1 730,5	6%	1	97,429	1	13%	23%
Банк ВТБ	4 389,3	2%	2	615,5	-2%	2	1,403	16	14%	1%
Газпромбанк	3 181,3	15%	3	281,7	-1%	3	4,991	4	9%	7%
Россельхозбанк	1 570,3	0%	4	167,8	-2%	5	0,490	37	11%	1%
ВТБ 24	1 557,6	6%	5	135,0	3%	6	4,715	5	9%	14%
Банк Москвы АКБ	1 376,1	0%	6	168,0	1%	4	1,279	17	12%	3%
Альфа-Банк	1 264,7	-3%	7	117,1	11%	7	12,097	2	9%	41%
ЮниКредит Банк	753,6	-13%	8	114,3	3%	8	2,423	9	15%	8%
Росбанк АКБ	680,1	5%	9	101,0	1%	9	0,803	23	15%	3%
Промсвязьбанк	672,4	-1%	10	53,5	2%	14	0,365	43	8%	3%
...										
МДМ Банк	319,8	-4%	21	59,1	-3%	11	-0,959	893	18%	-6%
Связь-Банк АКБ	274,8	4%	23	20,6	1%	33	0,507	35	7%	10%
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	266,9	-8%	24	29,6	1%	22	1,161	20	11%	16%
ГЛОБЭКСБАНК	231,1	-1%	26	25,8	-4%	26	0,078	135	11%	1%
Банк Зенит	227,0	2%	27	23,1	2%	29	0,483	38	10%	8%
Петрокоммерц КБ	224,9	1%	28	26,6	0%	25	-1,142	894	12%	-17%
Восточный Экспресс КБ	223,1	1%	29	22,7	-8%	31	-0,045	871	10%	-1%
Открытие Банк	184,8	-1%	33	20,0	-6%	35	0,293	55	11%	6%
БИНБАНК	169,6	1%	36	12,4	-1%	47	0,049	177	7%	2%
УБРиР	153,3	8%	38	10,5	-1%	54	0,320	53	7%	12%
МТС-Банк	147,7	-5%	39	9,3	-2%	62	0,020	296	6%	1%
ОТП Банк	138,8	1%	40	22,8	-7%	30	-1,368	896	16%	-24%
СМП Банк	137,0	-6%	41	11,5	4%	50	0,324	52	8%	11%
Внешпромбанк	129,3	8%	42	10,3	5%	55	0,723	25	8%	28%
Новикомбанк АКБ	126,3	1%	43	8,5	3%	69	0,397	41	7%	19%
СКБ-Банк	121,4	-5%	44	11,3	2%	52	0,349	44	9%	12%
Транскапиталбанк АКБ	120,8	5%	45	12,9	9%	45	0,473	39	11%	15%
Кредит Европа Банк	120,6	5%	46	14,2	-3%	42	-0,338	891	12%	-9%
Инвестторгбанк АКБ	117,7	5%	47	11,2	1%	53	0,075	138	10%	3%
МСП БАНК	113,3	0%	48	21,3	1%	32	0,087	126	19%	2%
Абсолют Банк	113,0	6%	49	18,8	2%	36	0,603	30	17%	13%
Татфондбанк АИКБ	104,8	3%	52	9,5	-1%	60	0,100	117	9%	4%
Совкомбанк ИКБ	99,1	8%	55	10,1	37%	57	3,002	8	10%	119%
Азиатско-ТихоокеанскБанк	93,9	7%	58	10,3	-2%	56	0,096	120	11%	4%
Российский Капитал АКБ	87,4	-8%	59	8,1	0%	78	0,133	90	9%	7%
ТКС Банк	83,2	15%	63	8,2	8%	76	1,181	19	10%	58%
Ренессанс Кредит КБ	82,4	-3%	65	9,1	-17%	67	-1,363	895	11%	-60%
ДельтаКредит КБ	81,6	3%	66	11,9	4%	49	0,553	32	15%	19%
Запсибкомбанк	79,7	-3%	68	9,2	3%	64	0,218	65	12%	9%
НОТА-Банк	77,0	3%	70	6,2	6%	94	0,334	47	8%	22%
Банк Интеза	73,8	-3%	71	12,6	1%	46	0,137	89	17%	4%
Локо-Банк КБ	71,1	1%	74	8,2	11%	77	0,287	56	11%	14%
Связной Банк	70,3	-10%	76	6,0	-13%	98	0,127	94	9%	8%
Центр-Инвест КБ	66,0	7%	79	7,0	10%	89	0,260	58	11%	15%
Первобанк	56,1	3%	85	4,3	-1%	116	0,021	294	8%	2%
МеталлИнвестБанк	56,0	-6%	86	6,6	2%	92	0,087	125	12%	5%
СБ Банк	52,5	-1%	88	4,8	0%	109	0,099	118	9%	8%
Меткомбанк	46,1	-6%	95	7,0	2%	88	0,156	82	15%	9%
Тойота Банк	44,0	9%	96	4,8	26%	110	0,058	160	11%	5%
Кольцо Урала КБ	34,3	6%	109	3,1	11%	141	0,326	50	9%	42%
СДМ-Банк КБ	33,5	4%	111	3,5	6%	130	0,232	60	10%	27%
МеталлургКомБанк	33,0	2%	112	2,5	16%	171	0,036	218	7%	6%
Крайинвестбанк	31,5	0%	117	4,6	0%	113	0,003	629	15%	0%
КЕДР КБ	30,4	-4%	119	3,1	-2%	142	0,002	668	10%	0%
Русский МеждународБанк	30,0	-2%	120	3,8	2%	121	0,106	111	13%	11%

Источник: Интерфакс, расчеты Промсвязьбанка

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, 10, стр. 22
web-сайт: www.psbank.ru

Инвестиционный департамент

119992, Москва, ул. Дербеневская наб., 7, стр. 8
т.: 8 800 700-9-777 (звонок из регионов РФ
бесплатный);
+7(495) 733-96-29; ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
E-mail: ib@psbank.ru
web-сайт: www.psbinvest.ru


Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 228-39-22 Моб.: +7 (985) 240-77-88
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 Моб.: +7 (903) 623-09-87
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: (495) 228-33-86 Моб.: +7 (916) 622-13-70
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: (495) 228-33-12 Моб.: +7 (917) 525 – 88-43
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhdd@psbank.ru	Трейдер	+7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.