

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РЖД (Ваа1/BBB/BBB) размещает еврооблигации срочностью 9 лет.

МКБ (B1/BB-/BB): пополнение капитала.

VimpelCom Ltd. (Ва3/BB/-) значительно снизил дивиденды – фокус на сокращении долга.

Лукойл (Ваа2/BBB/BBB) в 2014 г. планирует инвестиции на уровне 2013 г. – в объеме 20 млрд долл.

РЖД (Ваа1/BBB/BBB) планирует новый 9-летний выпуск еврооблигаций.

РЖД планируют в конце недели разместить новый выпуск еврооблигаций. Предварительная срочность займа - 9 лет. Валютой выпуска может быть как евро, так и доллары. Мы считаем, что в случае размещения в долларах выпуск должен давать премию к кривой Газпрома не менее 10 б.п.

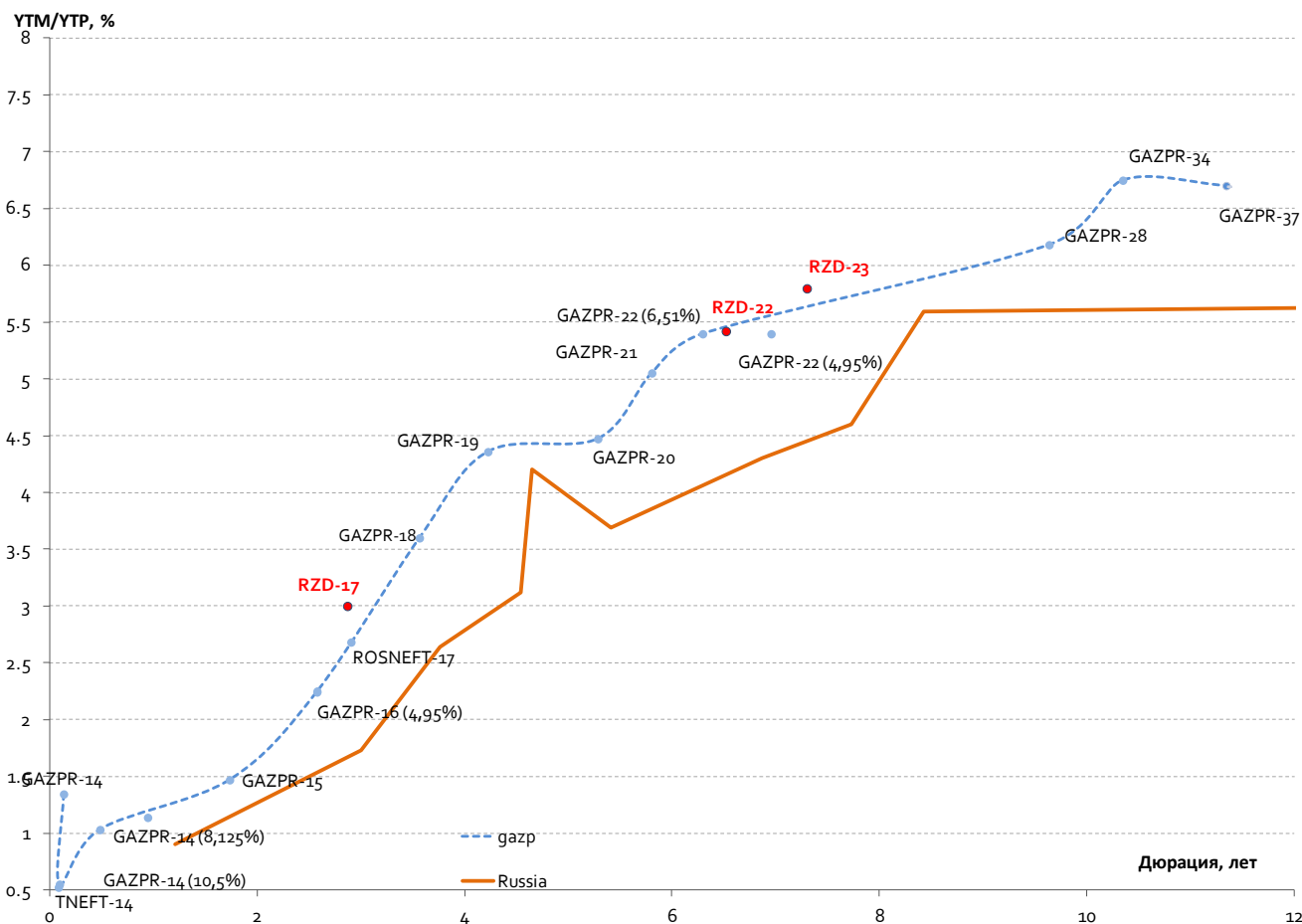
Комментарий. РЖД традиционно стремятся к диверсификации валюту заимствования. Пока конечного решения, в какой валюте занимать, не принято. Как мы понимаем, РЖД рассматривают возможность как еврооблигаций в долларах, так и в евро. Последние выпуски компания размещала в швейцарских франках. Валюта размещения, с нашей точки зрения, будет определена по результатам заседания ФРС. В случае благоприятного исхода для рынков – паузы в сворачивании программы количественного смягчения - компания может выбрать доллары. В обратном случае, РЖД могут выбрать выпуск в евро.

При любом варианте ориентиром для инвесторов, помимо собственных выпусков, будет, в том числе, кривая Газпрома. На текущий момент долларовые выпуски торгуются практически без премии к кривой газовой монополии. При этом мы считаем, учитывая меньшую долговую нагрузку Газпрома, премия должна иметь место. Последние котировки по выпуску RZD-22 (апр. 2022) формируют доходность на уровне 5,35-5,45%. Выпуск Gazprom-22 (мар.2022) – 5,40-5,45%. Мы считаем, что новый выпуск при срочности в 9 лет должен давать премию не менее 10 б.п. к кривой Газпрома. Исходя из этого, бумаги в долларах могут быть интересны от доходности на уровне 5,8-5,9%. Касательно выпуска в евро, то обращающийся заем уже формирует премию к кривой Газпрома на уровне 10 б.п. Выпуск в евро торгуется на уровне 3,8%. Мы считаем, что, учитывая премию за первичное размещение, выпуск в евро может быть интересен от уровней 4,1-4,2%. В целом, мы бы рекомендовали, скорее, участие в выпусках в евро в силу меньшей вероятности роста ставок в этой валюте в отличие от долларовых активов.

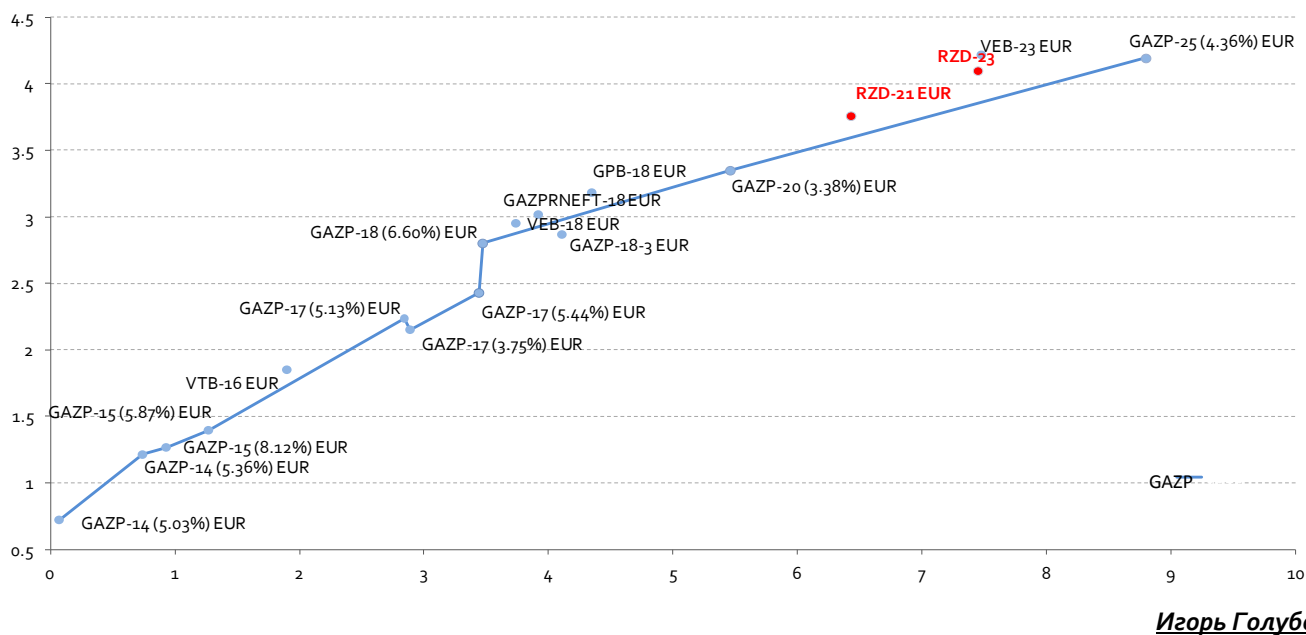
...бумаги в долларах могут быть интересны от доходности от уровней 5,8-5,9%

...выпуск в евро может быть интересен от уровней 4,1-4,2%.

Карта доходностей: Еврооблигации в долларах - Газпром, РЖД.



Карта доходностей: Еврооблигации в евро.



Игорь Голубев

МКБ (B1/BB-/BB): пополнение капитала.

Акционеры МКБ приняли решение увеличить уставный капитал Банка на 9,645 млрд руб. за счет допэмиссии акций, то есть практически в 1,7 раза. Новость позитивно отразится на бумагах Банка, особенно на еврооблигациях, которые в конце прошлого года попали под распродажу. Впрочем, они почти восстановили свои значения в текущем году.

Комментарий. Акционеры МКБ приняли решение увеличить уставный капитал Банка на 9,645 млрд руб. за счет допэмиссии акций, то есть практически в 1,7 раза.

Мы рассматриваем пополнение капитала как положительный фактор, который позволит заметно повысить достаточность капитала Банка – до уровня около 14%, по нашим подсчетам, в наиболее «негативном» развитии ситуации, если допэмиссия пройдет по номиналу. Напомним, что по состоянию на 1 января 2014 года Н1 составлял 12,12%, величина собственных средств – 60,1 млрд руб.

В прошедшем году МКБ рос темпами, заметно превышающими среднеотраслевые значения: по итогам 2013 года активы Банка (по РСБУ) увеличились на 44% до 444 млрд руб. и в ранжировке российских кредитных организаций Эмитент переместился с 21 на 13 место. На наш взгляд, результаты более чем впечатляющие, соответственно при сохранении такой динамики капитал Кредитной организации понадобится в 2014 году.

Напомним, что в октябре 2013 года менеджмент МКБ озвучивал планы по проведению IPO в первой половине 2014 года. Таким образом, вышедшая новость, на наш взгляд, может быть связана и с ранее раскрытыми планами. На этом фоне повышение рейтингов от Fitch и S&P осенью прошлого года было как нельзя кстати. Что касается акционерной структуры, то даже если текущий контролирующий бенефициар – Р.Авдеев (85% через концерн Россиум) – не будет участвовать в текущей допэмиссии, то все равно контроль над Банком останется за ним – порядка 51%. Это будет верным, оговоримся, при отсутствии продаж собственных акций со стороны Р.Авдеева, о чем новостей пока не было. Таким образом, несмотря на существенный объем предложения, с точки зрения акционерной структуры и управления, риски, вероятно, сохранятся практически на том же уровне.

Учитывая объем пополнения капитала, по нашему мнению, новость позитивно отразится на бумагах Банка, особенно на еврооблигациях, которые в конце прошлого года попали под распродажу. Впрочем, они почти восстановили свои значения в текущем году.

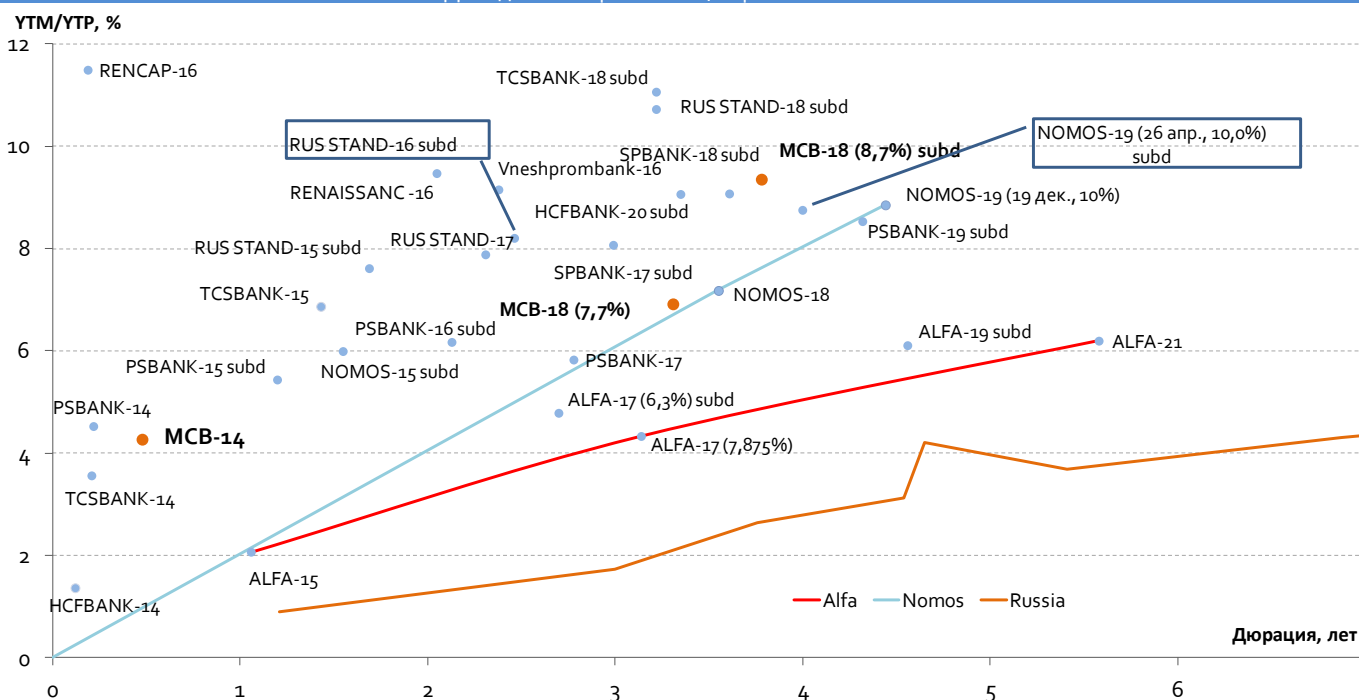
...позволит заметно повысить достаточность капитала Банка...

...капитал Кредитной организации понадобится в 2014 году...

...контроль над Банком останется за Р.Авдеевым?..

...новость позитивно отразится на бумагах Банка...

Доходность еврооблигаций российских банков



Елена Федоткова

29 января 2014

VimpelCom Ltd. (Ваз/ВВ/-) значительно снизил дивиденды – фокус на сокращении долга.

Наблюдательный совет компании принял новую дивидендную политику, сократив выплату акционерам в 23 раза с 1,4 млрд долл. до 61,5 млн долл. в год до тех пор, пока соотношение Чистый долг/ЕБИТДА не снизится до менее 2,0х. VimpelCom Ltd. также не будет платить финальный транш дивидендов за 2013 г. (около 0,6 млрд долл.). Новость, безусловно, позитивная для кредитного профиля VimpelCom Ltd., учитывая высокую долговую нагрузку оператора и пик погашений в 2017-2018 гг. Компания сможет направить солидный объем высвободившихся средств на погашение долга, вероятно, в первую очередь более дорогих займов итальянской «дочки» Wind Telecom. Событие должно положительно отразиться на котировках бумаг, главным образом более длинных евробондов VimpelCom-21, 22, 23.

Вчера VimpelCom Ltd. объявил о сокращении дивидендов в 23 раза с 1,4 млрд долл. до 61,5 млн долл. в год...

Компания сосредоточится на снижении долговой нагрузки не менее 2,0х метрики Чистый долг/ЕБИТДА...

Оператор также утвердил обновленную стратегию...

В приоритете повышение эффективности и увеличение денежного потока...

Комментарий. Вчера наблюдательный совет VimpelCom Ltd. принял новую дивидендную политику, сократив выплату акционерам с 0,8 долл. до 0,035 долл. на акцию (в 23 раза) до тех пор, пока соотношение Чистый долг/ЕБИТДА не снизится до менее 2,0х (сроки достижения этой цели не называются). При этом оператор прогнозирует метрику Чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2014 г. на уровне 2,3х (как и по итогам 9 мес. 2013 г.), что выглядит несколько странно в свете заявленного снижения размера долга. Возможно, это связано со снижением прогноза выручки и ЕБИТДА на 2014 г., которые останутся на уровне 2013 г. Ранее оператор закладывал на 2013-2015 гг. рост этих показателей в 4-5%.

Вместе с тем, VimpelCom Ltd. не будет платить финальный транш дивидендов за 2013 г. (около 0,6 млрд долл.). Напомним, ранее оператор выплачивал акционерам до 1,4 млрд долл. в год, теперь дивиденды составят всего 61,5 млн долл.

Кроме того, наблюдательный совет VimpelCom Ltd. утвердил обновленную стратегию, нацеленную, прежде всего, на повышение эффективности бизнес-процессов и использования активов, а также увеличение чистого денежного потока компании.

| Ключевые финансовые показатели млн долл. | VimpelCom Ltd. (МСФО) | | |
|---|-----------------------|-------------|-----------|
| | 9 мес. 2012 | 9 мес. 2013 | Изм. % |
| Выручка | 17 111 | 16 994 | -0,7 |
| Операционный денежный поток | 4 956 | 4 341 | -12,4 |
| ЕБИТДА | 7 322 | 7 247 | -1,0 |
| ЕБИТДА margin | 42,8% | 42,6% | -0,2 п.п. |
| Чистая прибыль | 1 344 | 1 236 | -8,0 |
| margin | 7,9% | 7,3% | -0,6 п.п. |
| | 2012 | 9 мес. 2013 | Изм. % |
| Активы | 52 547 | 53 051 | 1,0 |
| Денежные средства и эквиваленты, депозиты | 5 016 | 5 081 | 1,3 |
| Долг | 26 987 | 27 566 | 2,1 |
| краткосрочный | 2 639 | 1 714 | -35,1 |
| долгосрочный | 24 348 | 25 852 | 6,2 |
| Чистый долг | 21 971 | 22 485 | 2,3 |
| Долг/ЕБИТДА | 2,8 | 2,8 | |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 2,2 | 2,3 | |

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

VimpelCom Ltd. сможет сосредоточить усилия на сокращении размера долга, в первую очередь погасить дорогие займы итальянской «дочки» Wind Telecom.....

Ранее СМИ сообщали о возможном кредите для рефинансирования долга Wind и даже озвучивался вариант продажи итальянской «дочки»...

Новость, безусловно, позитивная для кредитного профиля VimpelCom Ltd., учитывая высокую долговую нагрузку оператора (за 9 мес. 2013 г. Чистый долг/ЕБИТДА – 2,3х) и пик погашений в 2017-2018 гг. (в частности, у итальянской «дочки» Wind Telecom 10,5 млрд долл.). Компания сможет направить солидный объем высвободившихся средств на погашение долгов (общий объем долга 27,6 млрд долл. на конец сентября 2013 г.). Вероятно, в первую очередь VimpelCom Ltd. сосредоточится на более дорогих долгах итальянской «дочки» Wind Telecom (всего около 12,1 млрд долл., в основном облигации под ставку 7,25-11,75% годовых).

Напомним, в октябре 2013 г. в СМИ появлялась информация, что VimpelCom Ltd. может рефинансировать долги Wind Telecom, за счет 3-летнего кредита на 3,66 млрд долл. с амортизацией номинала. Кредитные средства могли бы снизить напряженность в графике погашений всего VimpelCom Ltd., кроме того, наверняка, холдингу удалось бы заметно снизить и стоимость заимствования, поскольку кредит мог бы привлекаться

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

29 января 2014

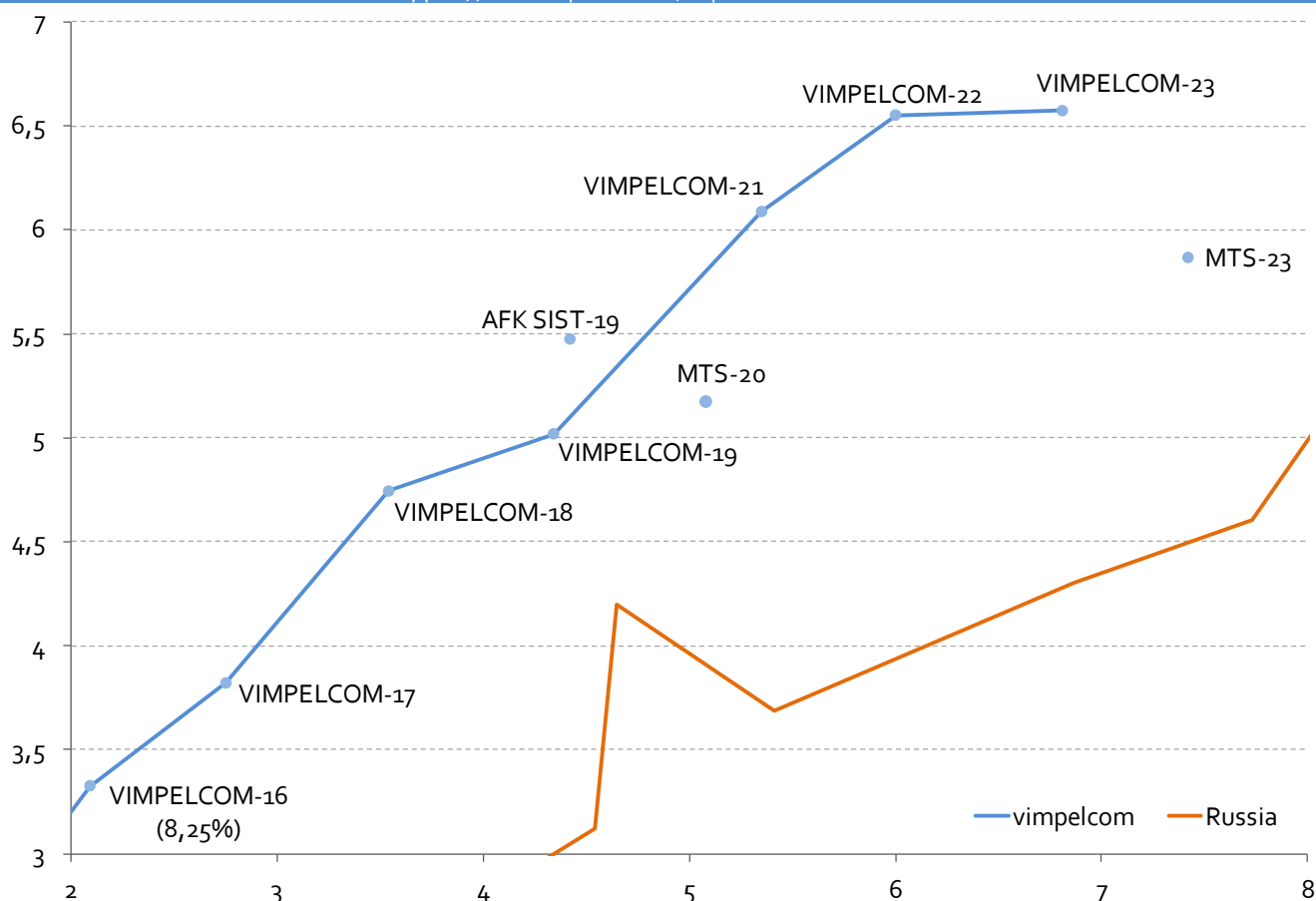
Событие позитивно для бумаг оператора, в первую очередь длинных евробондов
VimpelCom – 21, 22, 23...

материнской структурой. Тем не менее, дополнительной информации по кредиту от компании и в СМИ больше не появлялось.

Кроме того, в декабре 2013 г. в СМИ также сообщалось, что одним из вариантов решения проблемы долгов VimpelCom Ltd. может стать продажа итальянской Wind Telecom. Однако данная информация не подтвердилась.

На наш взгляд, новость об урезании дивидендов в пользу сокращения долга позитивно отразится на котировках долговых бумаг VimpelCom Ltd., в первую очередь это касается более длинных евробондов VimpelCom-21, 22, 23.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

29 января 2014

Лукойл (Ваа2/ВВВ/ВВВ) в 2014 г. планирует инвестиции на уровне 2013 г. – в объеме 20 млрд долл.

Инвестиции Лукойла в 2014 г. будут соответствовать объемам 2013 г. и составят 20 млрд долл. на фоне продолжающейся активной фазы инвестиции в модернизацию НПЗ и проекты роста. Компания, однако, не планирует новые займы в еврооблигациях в 1 полугодии, рассчитывая справиться с затратами за этот период средствами в наличии. Часть средств может быть выручена за счет продажи доли в НК. Эти новости, скорее всего, окажут поддержку евробондам Лукойла в краткосрочной перспективе.

Лукойл не видит необходимости в новом выпуске евробондов для финансирования инвестпрограммы и дивидендных выплат...

Компания может обеспечить выплаты по текущей части долговых обязательств за счет своих потоков денежных средств...

Соотношение Чистый долг / EBITDA составляет более чем приемлемые 0,3х, открывая путь для привлечения возможных синдицированных кредитов...

Структура бизнеса Лукойла играет на руку Компании в условиях нового налогового режима в отрасли...

Комментарий. На 2014 г. Лукойл планирует свою инвестпрограмму в объеме 20 млрд долл., что соответствует уровню за 2013 г. Текущий год, в ходе которого Компания намерена завершить модернизацию всех своих НПЗ и ввести в эксплуатацию иракское месторождение Западная Курна-2, должен стать одним из пиковых по объему инвестиций. При этом Компания заявила, что не планирует выпуск еврооблигаций в 1 половине этого года, так как не будет испытывать потребности в дополнительных средствах.

Общий долг по итогам 3 кв. 2013 года составил 9,4 млрд долл. и по сравнению с тем же периодом предыдущего года вырос на 45% ввиду крупных затрат на инвестиционные проекты. Текущая часть долговых обязательств на 1 октября 2013 г. составляла 0,6 млрд долл. Для дальнейшего финансирования инвестпрограммы компании, возможно, потребуются новые кредиты. По состоянию на 30 сентября 2013 г. средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам составляла 2,40%.

Интересно, что Компания рассчитывает профинансировать инвестиционные проекты и провести дивидендные выплаты без привлечения новых евробондов. Этому могут поспособствовать следующие факторы:

- Компания рассчитывает выручить дополнительные средства от продажи своей доли в венесуэльском Национальном Нефтяном Консорциуме, о чем руководство Лукойла также заявило накануне.
- При текущих показателях долговой нагрузки – соотношение Чистый долг / LTM EBITDA по итогам 9 мес. 2013 г. составило более чем приемлемые 0,3х – Лукойл не будет испытывать трудности при необходимости привлечения очередного синдицированного кредита, которые, при этом, пока дешевле по ставке, чем евробонды.

В 2014 г. ожидается ввод в эксплуатацию Западной Курны-2, что со временем позволит сгенерировать достаточные потоки денежных средств, покрывающие проектные затраты. В целом же структура бизнеса Лукойла позволяет Компании получить выгоду в условиях нового налогового режима в отрасли, делающего более выгодным сегмент переработки и экспорт нефтепродуктов. Так, наибольший вклад в выручку от реализации Компании вносит именно сегмент переработки, торговли и сбыта (71,1% по итогам 2012 г.).

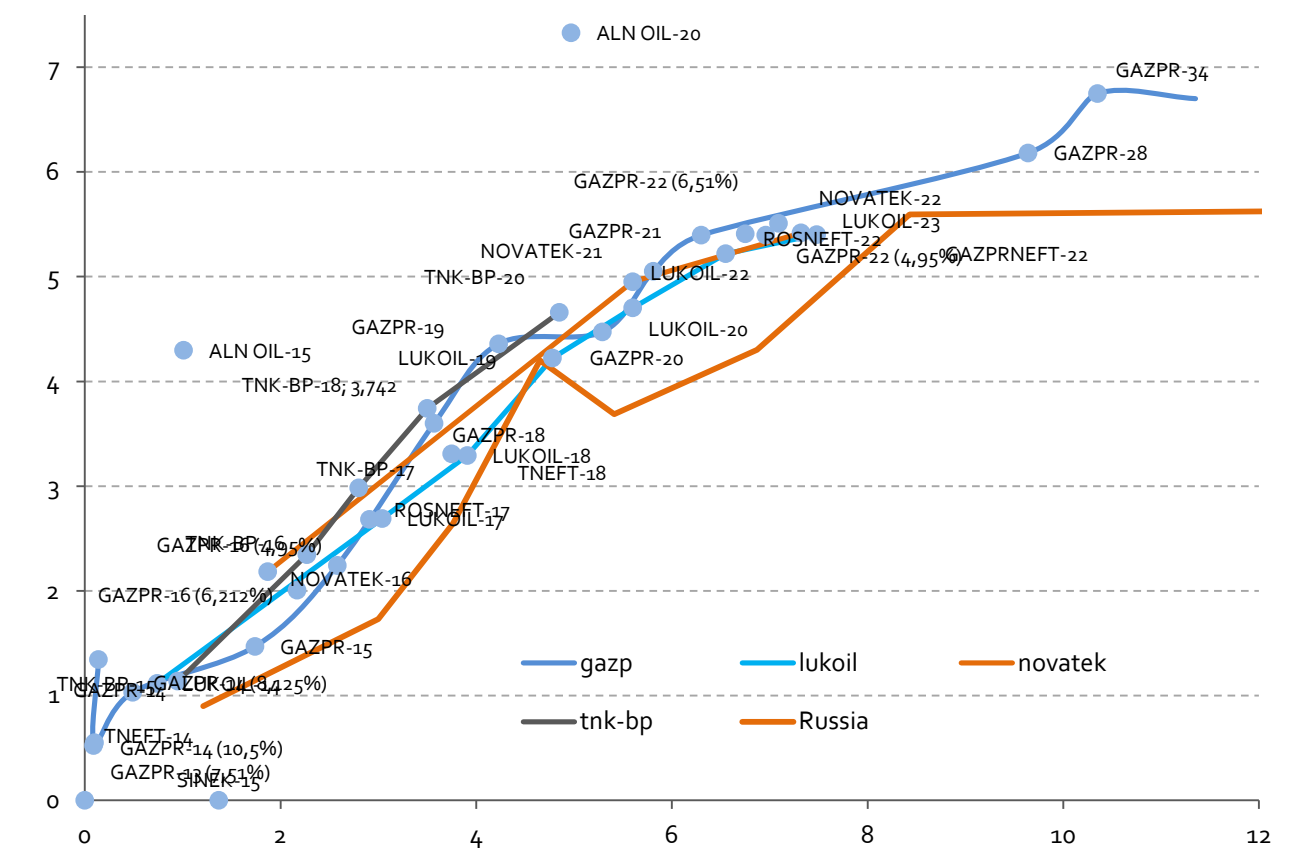
В целом текущий год обещает стать богатым на события для компании – планируется ввод в эксплуатацию иракского месторождения Западная Курна-2, начало обустройства месторождения Кандым в Узбекистане, а также частичное обустройство платформы на месторождении им. Филановского.

Текущая, пусть и масштабная, программа инвестиций расценивается как транзитный период, оказывающий давление на денежные потоки, но при этом позволяющий компании выйти на новый уровень – стратегия развития на 2012-2021 гг. предполагает рост добычи углеводородов в 2014 г. на 19%. При текущих долговых метриках Компания может позволить себе продолжить реализацию амбициозных инвестиционных планов, не отказываясь при этом от прогрессивной дивидендной политики (по словам вице-президента Лукойла Андрея Гайдамака, компания намерена увеличить дивиденды в 2013 и 2014 гг как минимум на 15% в год, несмотря на повышение объема инвестиций).

Что касается более долгосрочной перспективы, то поддержку финансовым показателям Компании также должен оказать тот факт, что месторождение им. Филановского (ввод в эксплуатацию планируется в 2016 г.) теперь подпадает под налоговые льготы.

Последние заявления руководства, хоть и свидетельствуют о сохранении давления на денежные потоки в 2014 г. ввиду масштабных инвестиций и роста дивидендных выплат, не позволяют усомниться в обеспеченности компании средствами. Таким образом, в целом мы рассматриваем новости об отказе от нового займа на рынке евробондов и переговорах о продаже доли в НКК как позитивные и ожидаем умеренной позитивной реакции в бумагах компании. Наиболее привлекательными, по нашему мнению, являются выпуски LUKOIL-20 и LUKOIL-22.

Доходности еврооблигаций в нефтегазовом секторе



**Контакты:**

ОАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ**

| | | |
|---|--------------------|----------------------------------|
| Николай Кашеев Директор департамента | KNI@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739 |
| Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам | OsmanovR@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010 |

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

| | | |
|--------------------------|------------------------|----------------------------------|
| Евгений Локтюхов | LoktyukhovEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761 |
| Илья Фролов | FrolovIG@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706 |
| Олег Шагов | Shagov@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734 |
| Екатерина Крылова | KrylovaEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731 |
| Игорь Нуждин | NuzhdinIA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011 |

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

| | | |
|---------------------------|-------------------------|----------------------------------|
| Игорь Голубев | GolubevIA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729 |
| Елена Федоткова | FedotkovaEV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716 |
| Алексей Егоров | EgorovAV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748 |
| Вадим Паламарчук | PalamarchukVA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781 |
| Александр Полюттов | PolyutovAV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754 |
| Алина Арбекова | ArbekovaAV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117 |

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

| | | |
|-----------------------|-------------------|----------------------------------|
| Владимир Гусев | GusevVP@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783 |
|-----------------------|-------------------|----------------------------------|

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

| | | |
|------------------------|-----------------------|--------------------|
| Пётр Федосенко | FedosenkoPN@psbank.ru | +7 (495) 228-33-86 |
| Богдан Круть | KrutBV@psbank.ru | +7 (495) 228-39-22 |
| Иван Хмелевский | Khmelevsky@psbank.ru | +7 (495) 411-51-37 |
| Ольга Целинина | TselininaOI@psbank.ru | +7 (495) 228-33-12 |

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

| | | |
|--------------------------|------------------------|---------------------------------|
| Юлия Рыбакова | Rybakova@psbank.ru | +7 (495) 705-9068 |
| Анатолий Павленко | APavlenko@psbank.ru | +7 (495) 705-9069 |
| Андрей Воложев | Volozhev@psbank.ru | +7 (495) 705-9096 |
| Евгений Жариков | Zharikov@psbank.ru | +7 (495) 705-9096 |
| Денис Семеновых | SemenovykhDD@psbank.ru | +7 (495) 705-9757 |
| Дмитрий Грицкевич | Gritskevich@psbank.ru | +7 (495) 777-1020, доб. 77-4714 |

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

| | | |
|------------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Андрей Скабелин | Skabelin@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56 |
| Иван Заволоснов | ZavolosnovIV@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54 |
| Сурпин Александр | SurpinAM@psbank.ru | +7 (495) 228-3924 |
| Виктория Давитиашвили | davitashviliVM@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18 |

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

| | | |
|------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| Игорь Федосенко | FedosenkoIY@psbank.ru | +7 (495) 705-97-69 |
| Павел Науменко | NaumenkoPA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17 |
| Виталий Туруло | TuruloVM@psbank.ru | +7 (495) 411-51-39 |

29 января 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

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.