



## Рынок акций

Анастасия Егазарян  
 Старший аналитик, Москва  
 +7 (917) 514 85 51

### МД Медикал Групп

#### Повышаем прогнозы финансовых результатов и подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА

Вывод

После публикации сильных финансовых результатов за первое полугодие мы актуализируем наши прогнозы для МД Медикал Групп на 2024–2026 гг. Прогноз выручки на 2024 г. повышен на 6%, на 2025–2026 гг. – на 6–11%; наши прогнозы по EBITDA повышены соответственно на 2% и 10–12%. Мы также учли в оценке компании более высокую стоимость акционерного капитала. В результате, несмотря на позитивный пересмотр финансовых прогнозов, целевая цена несколько снизилась – до 1 170 руб. (1 272 руб. ранее). MDMG обеспечивает средний рост выручки в 2023–2026 гг. более чем на 16% в год при стабильно высокой рентабельности по EBITDA (31,5–32,5%). Мы полагаем, что в 2024 г. можно ожидать еще одной, третьей дивидендной выплаты за 3К24, в размере 22–23 руб. на акцию (доходность 2,6–2,7%). Ожидаемая ежегодная дивидендная доходность за 2025–2026 гг. составляет 10–12%. Мы подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА.

Акции опережают рынок на 28 п. п. с начала 2024 г. и на 11 п. п. с момента начала нашего покрытия в конце марта 2024 г. С начала года акции MDMG обеспечили совокупную доходность с учетом изменения цены акций и выплаты дивидендов (total shareholder return, TSR) на уровне 25%. Для сравнения, TSR для Индекса Мосбиржи, по нашим оценкам, составил -3% (с учетом дивидендов), т. е. разрыв в пользу MDMG достиг 28 п. п. С 29 марта 2024 г., когда мы начали аналитическое освещение этой компании, опережение составляет 11 п. п. Несмотря на опережающую динамику эта бумага сохраняет свою привлекательность. Целевая цена на горизонте 12 месяцев составляет 1170 руб., что подразумевает потенциал роста в 38%. Среди краткосрочных триггеров мы выделяем публикацию операционных результатов за 3К24 и возможные новости о выплате промежуточных дивидендов.

**Повышаем прогнозы 2024–2026 гг.** В первой половине 2024 г. сопоставимые (like-for-like) продажи выросли на 19,6%, заметно превзойдя наши ожидания, а выручка в целом увеличилась на 22,6%. С учетом итогов первого полугодия мы повысили наши прогнозы по финансовым показателям на 2024 г., а также на 2025–2026 гг.; в основном они были пересмотрены уровни цен, а также незначительно повышены ожидания по операционным показателям в натуральном выражении. Наш новый прогноз по выручке на 2024 г. составляет 33,3 млрд руб. (+20,6% г/г), т. е. во втором полугодии ожидается выручка на сумму 17,5 млрд руб. (+19% г/г). Прогноз по EBITDA повышен на 2%, до 10,5 млрд руб., рентабельность ожидается на уровне 31,5%. В 2025–2026 гг. мы ожидаем роста выручки на 14%–15% при рентабельности свыше 31%.

**Прирост амбулаторных емкостей на 26% в 2024 г., открытие госпиталей перенесено на год вперед.** Компания несколько скорректировала программу расширения мощностей на 2024–2027 гг. МД Медикал Групп сдвинула сроки ввода более капиталоемких и дорогих госпиталей, увеличив объем ввода клиник. Открытие госпиталей «Домодедово» и «Лапино-3» перенесено с 2025 г. и 2026 г. соответственно на 2026 и 2027 г. При этом по итогам 2024 г. планируется увеличить объем менее капиталоемких амбулаторных площадей на 8 100 кв. м (+26% г/г), что выше заявленных ранее планов.

**Изменения в программе расширения мощностей улучшают перспективы по СДП на 2024–2025 гг.** Эти изменения дают нам основания снизить прогноз капиталовложений на 2024 г. и 2025 г. соответственно на 24% и 41%. Как следствие, довольно значительно повышены прогнозы по СДП – соответственно до 7,5 млрд руб. и 6,3 млрд руб., что подразумевает доходность свободного денежного потока в 12% и 10%. Корректировка планов кажется нам разумной мерой, учитывая перевыполнение ранее намеченных ориентиров по открытию клиник в 2024 г. и продолжающуюся загрузку медицинских емкостей в госпитале «Мичуринский», открытым в Москве в конце 2023 г.

**Привлекательная и предсказуемая дивидендная доходность.** С начала года MDMG выплатила дивиденды за прошлые периоды, а также за 1К24 и 2К24, на общую сумму более 12 млрд руб., в размере 163 руб. на акцию. Мы полагаем, что до конца года от компании можно ожидать еще одной выплаты за третий квартал 2024 г. Если наши ожидания оправдаются, промежуточный дивиденд может составить 22–23 руб. на акцию, обеспечив доходность 2,6–2,7%. Ожидаемая доходность за 2025–2026 гг., если будет распределено 65% скорректированной чистой прибыли, составляет 10–12%.

Оценка

**Оценка по EV/EBITDA 2025П составляет 4,8х, по PE 2025П – 6,3х, целевая цена 1170 руб., ВЫШЕ РЫНКА.** Мы оцениваем компанию на основе среднего значения расчетных целевых цен по методикам DCF и DDM. Рост свободного денежного потока в 2024–2026 гг. в результате пересмотра финансовых показателей нивелируется негативным эффектом от более высокой стоимости акционерного капитала (+4,7 п. п., до 23,2%). В результате целевая цена снизилась на 8%, до 1170 руб., однако потенциал роста остается значительным – 38%. Мы подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА.

Рынок акций  
 Здравоохранение  
 25 октября 2024 г.

Тикер	MDMG RX
Рекомендация	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия,	856
Целевая цена, RUB	1 170
Потенциал роста	38%

Рын. кап., млрд руб.	63
ЗМ ADTV, млн руб.	128

Структура акционеров	
Курцер М.А.	67,9%
FF	32,1%

Финансовые показатели, млрд руб.				
	2022	2023	2024	2025
EV/EBITDA, x	4.2	4.4	5.6	4.8
PE, x	6.3	6.5	6.7	6.3
Выручка	25.2	27.6	33.3	37.8
Скорр. EBITDA	7.9	9.0	10.5	12.2
Скорр. чистая прибыль	4.6	7.6	9.5	10.0
Капвложения	-1.1	-3.8	-2.7	-4.9
СДП	6.6	5.5	8.2	7.1
Чистый долг	-3.9	-9.8	-5.1	-5.6
ЧД/EBITDA, x	-0.5	-1.1	-0.5	-0.5
Выручка, % г/г		10%	21%	14%
EBITDA, % г/г		14%	16%	17%
EBITD рент., %	31%	33%	31%	32%
Доходн. СДП, %		9%	13%	11%
DPS	8.5	-	186.5	86.9
Доходность, %		-	22%	10%

Источник: MD Medical Group, оценка Альфа-Банка



Источник: Investing.com, Альфа-Банк



Источник: оценка Альфа-Банка



## Изменение прогнозов

## Изменение финансовых прогнозов МД Медикал Груп

		2024	2025	2026	2027
Выручка, млн руб.	было	31 348	35 761	39 168	41 973
	<b>стало</b>	<b>33 315</b>	<b>37 847</b>	<b>43 400</b>	<b>48 670</b>
	%	6%	6%	11%	16%
ЕБИТДА, млн руб.	было	10 275	11 147	12 383	13 261
	<b>стало</b>	<b>10 462</b>	<b>12 244</b>	<b>13 872</b>	<b>15 637</b>
	%	2%	10%	12%	18%
Рентабельность по ЕБИТДА %	было	33%	31%	32%	32%
	<b>стало</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>
	%	-138 б. п.	118 б. п.	35 б. п.	54 б. п.
Скорр. чистая прибыль, млн руб.	было	8 888	9 319	9 870	10 855
	<b>стало</b>	<b>9 463</b>	<b>10 043</b>	<b>11 347</b>	<b>12 937</b>
	%	6%	8%	15%	19%
Капиталовложения, млн руб.	было	3 498	8 347	3 130	4 863
	<b>стало</b>	<b>2 652</b>	<b>4 890</b>	<b>4 646</b>	<b>1 560</b>
	%	-24%	-41%	48%	-68%
СДП, млн руб.	было	5 938	3 421	9 596	8 335
	<b>стало</b>	<b>7 531</b>	<b>6 354</b>	<b>8 504</b>	<b>15 371</b>
	%	27%	86%	-11%	84%

Источник: оценка Альфа-Банка

## Изменения в графике открытия госпиталей

		Год открытия	Капвложения, млн руб.	Площадь, кв. м
Домодедово	Было	2025	4 500	15 600
	Стало	2026	6 000	15 600
Лапино-3	Было	2026	4 000	4 700
	Стало	2027	2 800	4 700

## Плановый прирост амбулаторных площадей

		2024	2025	2026
Рост площадей в Москве и регионах, кв. м	было	4 600	5 400	3 150
	стало	8 098	1 570	3 150
Оценка капвложений, млн руб.	было	900	1 000	600
	стало	1 452	330	630

Источник: оценка Альфа-Банка



## Финансовые показатели КГ МД Медикал, млн руб.

Отчет о прибылях и убытках	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Выручка</b>	<b>25,222</b>	<b>27,631</b>	<b>33,315</b>	<b>37,847</b>	<b>43,400</b>	<b>48,670</b>
Операционные затраты	-15,428	-16,339	-19,921	-22,107	-25,458	-28,402
<b>Валовая прибыль</b>	<b>9,794</b>	<b>11,292</b>	<b>13,395</b>	<b>15,740</b>	<b>17,942</b>	<b>20,268</b>
Прочие доходы/(расходы)	36	79	50	50	50	50
Коммерческие и админ. Расходы	-3,513	-3,766	-4,598	-5,223	-5,989	-6,716
Убытки от обесценения	-1,287	0	0	0	0	0
Прочие расходы	-60	-95	0	0	0	0
<b>Операционная прибыль</b>	<b>4,970</b>	<b>7,510</b>	<b>8,847</b>	<b>10,567</b>	<b>12,003</b>	<b>13,601</b>
Финансовые доходы	356	609	1,484	417	405	538
Финансовые расходы	-494	-202	-340	-380	-427	-480
Доходы/(Расх.) от изм. курсовых разниц	-104	19	0	0	0	0
<b>Прибыль до уплаты налогов</b>	<b>4,728</b>	<b>7,935</b>	<b>9,992</b>	<b>10,604</b>	<b>11,981</b>	<b>13,660</b>
Налог на прибыль и пр. налоги	-8	-112	-200	-212	-240	-273
Чистая прибыль до выпл. мин. интереса	4,721	7,823	9,792	10,391	11,741	13,386
<b>Чистая прибыль</b>	<b>4,562</b>	<b>7,630</b>	<b>9,463</b>	<b>10,043</b>	<b>11,347</b>	<b>12,937</b>
<b>Скорр. чистая прибыль</b>	<b>5,849</b>	<b>7,630</b>	<b>9,463</b>	<b>10,043</b>	<b>11,347</b>	<b>12,937</b>
<b>Скорр. EBITDA</b>	<b>7,873</b>	<b>8,981</b>	<b>10,462</b>	<b>12,244</b>	<b>13,872</b>	<b>15,637</b>
<b>DPS, руб.</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>186</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>112</b>
Баланс	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Основные средства	24,527	26,920	27,958	31,171	33,948	33,471
Нематериальные активы	1,960	2,179	2,179	2,179	2,179	2,179
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>26,575</b>	<b>29,346</b>	<b>30,384</b>	<b>33,597</b>	<b>36,373</b>	<b>35,897</b>
Запасы	1,212	1,086	1,366	1,514	1,779	20
Дебиторская задолженность	912	1,010	1,252	2,024	2,357	2,673
Краткосрочн. Финансовые вложения	0	0	0	0	0	0
Денежные средства	4,463	9,894	5,208	5,781	7,691	15,623
<b>Оборотные активы</b>	<b>6,587</b>	<b>11,990</b>	<b>7,826</b>	<b>9,319</b>	<b>11,827</b>	<b>18,316</b>
<b>Капитал</b>	<b>26,751</b>	<b>34,380</b>	<b>29,832</b>	<b>33,347</b>	<b>37,318</b>	<b>41,846</b>
Акционерный капитал	181	181	181	181	181	181
Премия акционерного капитала	5,243	5,243	5,243	5,243	5,243	5,243
Резервы	-655	-655	-655	-655	-655	-655
Нераспределенная прибыль	21,982	29,611	25,063	28,578	32,549	37,077
Миноритарный интерес	213	173	173	173	173	173
<b>Капитал и миноритарный интерес</b>	<b>26,964</b>	<b>34,553</b>	<b>30,005</b>	<b>33,520</b>	<b>37,491</b>	<b>42,019</b>
Долг. Банковские кредиты и займы	489	0	0	0	0	0
Обязательства по контрактам	468	388	388	388	388	388
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1,686</b>	<b>1,715</b>	<b>980</b>	<b>980</b>	<b>980</b>	<b>980</b>
Краткосроч. банковские кредиты и займы	106	141	141	141	141	141
Кредиторская задолженность	2,822	2,980	3,591	4,051	4,500	5,088
Кратк. обязательства по контрактам	1,583	1,952	2,433	2,817	3,287	3,734
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>4,511</b>	<b>5,073</b>	<b>6,166</b>	<b>7,009</b>	<b>7,928</b>	<b>8,963</b>
<b>Чистый долг</b>	<b>-3,868</b>	<b>-9,753</b>	<b>-5,067</b>	<b>-5,640</b>	<b>-7,550</b>	<b>-15,482</b>
Отчет о движении денежных средств	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>7,734</b>	<b>9,378</b>	<b>10,832</b>	<b>11,955</b>	<b>13,953</b>	<b>17,842</b>
Операционная прибыль	4,970	7,510	8,847	10,567	12,003	13,601
Амортизация	1,667	1,708	1,615	1,677	1,870	2,036
Изм. в оборотном капитале	-157	247	570	-77	321	2,478
Налог	-8	-115	-200	-212	-240	-273
Корректировка на обесц. Активов	1,286	-	-	-	-	-
Прочие	-25	28	-	-	-	-
<b>Инвестиционный денежный поток</b>	<b>-848</b>	<b>-3,316</b>	<b>-1,168</b>	<b>-4,474</b>	<b>-4,242</b>	<b>-1,022</b>
Кап. затраты и M&A	-1,098	-3,838	-2,652	-4,890	-4,646	-1,560
Поступл. от продажи осн. средств.	62	7	-	-	-	-
Приобр. нематер. активов	-70	-52	-	-	-	-
Гос. гранты	-	-	-	-	-	-
Изм. краткоср. банк. депозитов	-	-	-	-	-	-
Прочее, вкл. процентные доходы по банк. депозитам	258	567	1,484	417	405	538
<b>Финансовый денежный поток</b>	<b>-5,904</b>	<b>-650</b>	<b>-14,350</b>	<b>-6,907</b>	<b>-7,802</b>	<b>-8,889</b>
Изменение долга	-4,806	-454	-	-	-	-
Платежи по лизингу	-150	-168	-320	-361	-408	-461
Финансовые расходы	-262	-19	-20	-18	-18	-18
Возврат НДС	342	-203	-	-	-	-
Дивиденды	-636	-	-14,011	-6,528	-7,375	-8,409
Дивиденды выпл. неконтр. акционерам	-224	-259	-	-	-	-
Increase in ownership in subsidiary	-	-	-	-	-	-
Прочие	-168	453	-	-	-	-
<b>FCF</b>	<b>6,486</b>	<b>5,372</b>	<b>7,860</b>	<b>6,703</b>	<b>8,898</b>	<b>15,821</b>



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

### Управление аналитики

#### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

#### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

### Рынок акций

#### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

#### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

#### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

#### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

#### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

#### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

#### Отраслевая аналитика

##### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

#### Торговые операции и продажи (Москва)

##### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

[ileonov@alfabank.ru](mailto:ileonov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)

#### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

#### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

[fnikolaev@alfabank.ru](mailto:fnikolaev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

#### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

#### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

#### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

#### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

#### Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

#### Потребительский

Екатерина Тузикова

[etuzikova@alfabank.ru](mailto:etuzikova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

#### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroiiv@alfabank.ru](mailto:makaroiiv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

#### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.