

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Вторник, 23 апреля 2013 года

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента

+7 (495) 777 10 20, ib@psbank.ru

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы РФ на фоне уплаты налогов продолжает увеличиваться, что оказывает давление на ставки МБК - индикативная ставка MosPrimeRate o/n в понедельник составила 6,36% годовых против 6,3% в пятницу. Однодневные аукционы РЕПО по-прежнему проходят с переспросом - вчера при увеличенном лимите до 340 млрд. руб. спрос составил 420 млрд. руб. Дефицит по чистой ликвидной позиции на этом фоне сегодня вырос на 111 млрд. руб. - до 1,35 млрд. руб., что является максимальным показателем с конца января 2013 г. В этом ключе мы не ожидаем снижения ставок до конца месяца.

На рынке госбумаг вчера наблюдалась консолидация при снижении дневного оборота торгов до 20 млрд. руб. Длинные ОФЗ 26207 и ОФЗ 26212 продолжают тестировать уровень 7% годовых по доходности, что на фоне годовой инфляции в размере 7,1% годовых не позволяет получить положительную реальную доходность.

Минфин продолжает использовать сохраняющийся спрос на ОФЗ со стороны нерезидентов в своих целях, увеличив объем предложения ОФЗ на ближайшем аукционе в среду до 40 млрд. руб. после размещения бумаг на 30 млрд. руб. неделей ранее. В результате 24 апреля рынку будет предложен 15-летний выпуск ОФЗ 262012 на 20 млрд. руб. и 6,5-летний выпуск ОФЗ 26210 также на 10 млрд. руб. Сегодня регулятор должен объявить прайсинг, в результате чего ожидаем локальную коррекцию котировок размещаемых бумаг.

На фоне высокой инфляции, рисков дальнейшего ослабления рубля и существенного навеса первичного предложения мы не рекомендуем в текущих условиях накапливать позиции в длинных ОФЗ. Более того, как мы отмечали ранее, при пробитии уровня в 7% годовых по доходности 15-летними бумагами, можно будет начинать рассматривать открытие коротких позиций по длинным госбумагам.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте рынка также наблюдается снижение торговой активности при постепенном ослаблении напора покупателей. В преддверии длинных майских праздников рекомендуем частично зафиксировать прибыль в длинных бумагах, а также волатильных выпусках III эшелона.

Так, котировки рублевого евробонда **Alfa-Bank-16R (Ba1/BB+/BBB-)** вчера достигли отметки 100,6 при снижении доходности до 8,57% годовых и сужении спреда к ОФЗ

до 260 б.п. Сделки по рублевому выпуску Альфа-Банк, БО-08 вчера прошли по 100,8, что дает спред в размере 255 б.п. к ОФЗ при дюрации выпуска 2,56 года. Премия в размере 5 б.п. между евробондом и локальной кривой Альфы находится в рамках спреда bid/offer и ее можно расценивать в качестве дисконта за объем при фиксации позиции на 50 млн. руб. В результате мы закрываем рекомендацию по рублевому евробонду Альфа-Банка, зафиксировав доход с момента размещения в размере 55% в годовом выражении.

Также закрываем рекомендацию по выпуску **Ренессанс Капитал, БО-02 (B2/B/B)**, котировки которого вчера достигли уровня 100,7/100,9. Отметим, что выпуск, хотя и достаточно короткий (дюрация 0,3 года), он до сих пор не включен в Ломбардный список ЦБ, что ограничивает его дальнейший потенциал роста. При этом уже летом инвесторам вполне могут быть предложены новые бумаги в связи с погашением/офертой обращающихся бумаг. С фундаментальной точки зрения после сильных итогов 2012 г. по МСФО I квартал 2013 г. по РСБУ оказался не столь впечатляющим - убыток банка составил 1,36 млрд. руб. после создания резервов по потребительским кредитам. С учетом дисконта за объем закрываем позицию по цене 100,6 - прибыль с момента покупки бумаги на размещении в августе 2012 г. составила 9,7% или 13,75% в годовом выражении.

Сегодня рекомендуем обратить внимание на облигации **Вертолеты России (Ba2/-/BB+)**, которые завершают сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й и 2-й серии объемом 15 млрд. руб. с ориентиром ставки купона составляет 8,75-9,0% (УТР 8,94-9,2%) годовых к 3-летней оферте. Предложенный прайсинг дочерней компании ОАО «ОПК «Оборонпром» предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 295-325 б.п. Для сравнения с другими эмитентами II эшелона, находящихся под контролем государства, 3-летние выпуски МОЭСК и различных МРСК торгуются на рынке со спредом 245-250 б.п. к ОФЗ, Русгидро - 225-230 б.п., новый выпуск Аэрофлот, БО-03 - 235 б.п., Ростелеком - 210 б.п. В результате, на наш взгляд, «справедливым» уровнем спреда для нового выпуска Вертолетов России является диапазон 240-250 б.п. к ОФЗ, в результате чего премия по прайсингу составляет порядка 50-80 б.п. Учитывая дефицит на рынке новых имен небанковских эмитентов, ожидаем увидеть высокий интерес инвесторов к данному выпуску.



Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	716	102.22	5.95	10
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	759	102.20	5.90	3
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	928	100.60	6.19	24

Двусторонние позиции по ОФЗ

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ4 (06.13)	продажа	Baa1/BBB/BBB		10 121		
ОФЗ 26207	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 181	111.14	7.00	1
ОФЗ 26212	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 388	100.95	7.06	-2

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	525	101.85	8.47	271
Хакасия, 34002	покупка	—/—/BB-	534	101.84	8.19	242
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/BB	561	101.56	8.19	241
Белгородская обл., 34006	держать	Ba1/—/—	688	102.25	8.07	223
Башкирия, 34007	держать	Ba1/BB+/—	740	102.20	7.88	202
Воронежская обл., 34005	покупка	—/—/BB	798	101.80	8.29	241
Вологодская обл., 34003	покупка	Ba3/—/—	850	103.50	8.50	259
ЮУ КЖСИ, 01	покупка	—/—/BB+	919	101.50	9.60	366
Тверская обл., 34008	покупка	—/В+/—	920	102.41	9.03	308

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	держать	Вaa3/BBB-/BBB-	836	101.42	7.86	195
Юникредит Банк, БО-05, 06	покупка	—/BBB/BBB	924	100.85	8.42	247

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Русский Стандарт, БО-03	покупка	Вa3/B+/B+	470	100.90	9.28	355
Сибметинвест, 01, 02	держать	Вa3/B+/BB-	496	100.81	9.86	411
Центр-инвест, БО-03, БО-06	покупка	Вa3/-/-	512	106.59	8.89	314
Русский Стандарт, БО-04	покупка	Вa3/B+/B+	629	100.85	9.71	390

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Татфондбанк, БО-07	покупка	B3/-/-	283	101.09	11.57	592
УБРиР, БО-02	покупка	—/B/-	355	100.40	11.00	532
Восточный Экспресс, БО-10	покупка	B1/-/-	554	102.60	10.52	474
Запсибкомбанк, БО-03	покупка	—/B+/-	621	100.93	11.21	541
Мираторг Финанс, БО-03	покупка	—/-/B	975	100.00	11.57	560

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/-/-	12	99.90	21.91	1 639
ТГК-2, БО-01	покупка	—/-/-	151	87.91	48.69	4 310
Мечел, 15, 16	накапливать	B3/-/-	297	94.80	15.63	998

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	B2/-/B+	1 354	114.50	10.3
Currency swap 1Y			32.64	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.4

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

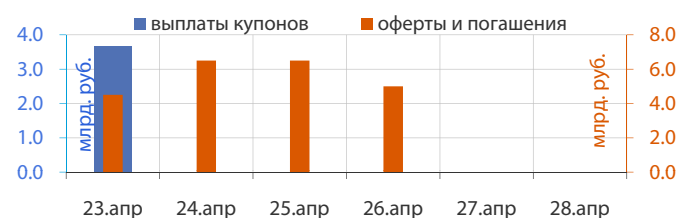
22 апреля 2013 г.	1 202.07	млн. руб.
▶ РусГидро, 01	398.90	млн. руб.
▶ РусГидро, 02	199.45	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А2	80.44	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А1	99.48	млн. руб.
▶ Газпромбанк, 07	423.80	млн. руб.
23 апреля 2013 г.	3 680.11	млн. руб.
▶ Газпром газэнергосеть, 02	89.76	млн. руб.
▶ МТС-Банк (МБРР), 03	61.71	млн. руб.
▶ ЧТПЗ, 03	319.12	млн. руб.
▶ МТС, 02	386.40	млн. руб.
▶ Югинвестрегион, 01	39.94	млн. руб.
▶ ТД Копейка (ОАО), БО-01	52.35	млн. руб.
▶ ТМК, БО-01	220.65	млн. руб.
▶ Внешэкономбанк, 08	516.15	млн. руб.
▶ Внешэкономбанк, 06	393.90	млн. руб.
▶ Магнит, БО-06	193.20	млн. руб.
▶ ХКФ Банк, БО-01	69.33	млн. руб.
▶ ХКФ Банк, БО-03	78.80	млн. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, БО-02	134.64	млн. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, БО-03	123.42	млн. руб.
▶ ТрансФин-М, БО-02	49.86	млн. руб.
▶ ПО УОМЗ, 04	62.83	млн. руб.
▶ Ленэнерго, 04	127.14	млн. руб.
▶ Карелия, 34015	34.22	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 17	416.40	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, USD-05	2.74	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, USD-06	2.74	млн. руб.
▶ ВТБ, БО-21	304.80	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

23 апреля 2013 г.	15.00	млрд. руб.
▶ Мираторг Финанс, БО-03	5.00	млрд. руб.
▶ Россельхозбанк, 20	10.00	млрд. руб.
24 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Якутия, 35005	2.50	млрд. руб.
▶ Русфинансбанк, БО-07	4.00	млрд. руб.
25 апреля 2013 г.	2.00	млрд. руб.
▶ ЛК Уралсиб, БО-08	2.00	млрд. руб.
26 апреля 2013 г.	21.00	млрд. руб.
▶ Вертолеты России, 01	5.00	млрд. руб.
▶ Вертолеты России, 02	10.00	млрд. руб.
▶ Крайинвестбанк, БО-02	1.50	млрд. руб.
▶ Липецкая обл., 35008	3.00	млрд. руб.
▶ МФК Банк, 01	1.50	млрд. руб.
29 апреля 2013 г.	13.50	млрд. руб.
▶ Быстробанк, 01	1.00	млрд. руб.
▶ Связь-банк, БО-02	5.00	млрд. руб.
▶ Каркаде, БО-01	1.50	млрд. руб.
▶ АИЖК, 25	6.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

22 апреля 2013 г.	9.50	млрд. руб.
▶ КБ Центр-инвест, БО-02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ Моссельпром Финанс, 02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ТКС Банк, БО-04	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ НОМОС-БАНК, БО-02	Оферта	5.00 млрд. руб.
23 апреля 2013 г.	4.50	млрд. руб.
▶ Газпром газэнергосеть, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ МТС-Банк (МБРР), 03	Погашение	3.00 млрд. руб.
24 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Мечел, БО-03	Погашение	5.00 млрд. руб.
25 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ИнтрастБанк, 01	Оферта	0.50 млрд. руб.
26 апреля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Связь-Банк, 04	Оферта	5.00 млрд. руб.
29 апреля 2013 г.	1.00	млрд. руб.
▶ БИНБАНК, 02	Погашение	1.00 млрд. руб.
30 апреля 2013 г.	3.00	млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-07	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-06	Оферта	1.50 млрд. руб.
01 мая 2013 г.	2.00	млрд. руб.
▶ СОЛЛЕРС, БО-02	Погашение	2.00 млрд. руб.
06 мая 2013 г.	1.90	млрд. руб.
▶ Югинвестрегион, 01	Оферта	0.90 млрд. руб.
▶ КБ Кольцо Урала, 01	Оферта	1.00 млрд. руб.
08 мая 2013 г.	6.90	млрд. руб.
▶ АТБ, 01	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ МКБ, БО-03	Оферта	4.00 млрд. руб.
▶ Домашние Деньги, 01	Оферта	1.00 млрд. руб.
▶ ЯТЭК (бывш. Якутгазпром), 01	Оферта	0.40 млрд. руб.
10 мая 2013 г.	3.32	млрд. руб.
▶ Авангард АКБ, 03	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Самарская область, 34006	Погашение	1.82 млрд. руб.
13 мая 2013 г.	7.00	млрд. руб.
▶ УБРиР, 02	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ВТБ-Лизинг Финанс, 08	Оферта	5.00 млрд. руб.



22 апреля 2013 г.

- 16:30 США: Индекс экономической активности ФРБ Чикаго
- 18:00 Еврозона: Индекс потребительского доверия
- 18:00 США: Продажи домов на вторичном рынке

23 апреля 2013 г.

- 05:45 Китай: Индекс деловой активности в промышленности HSBC
- 10:45 Франция: Индекс делового климата
- 10:58 Франция: Индекс деловой активности в сфере услуг
- 10:58 Франция: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:28 Германия: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 11:28 Германия: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в промышленности
- 11:58 Еврозона: Индекс деловой активности в секторе услуг
- 12:00 Италия: Индекс потребительского доверия
- 12:30 Великобритания: Заимствования госсектора
- 14:00 Великобритания: Индекс изменения промышленных заказов
- 15:45 США: Индекс продаж в розничных сетях
- 16:55 США: Индекс продаж крупнейших розничных сетей
- 17:00 США: Индекс стоимости жилья
- 18:00 США: Продажи нового жилья
- 18:00 США: Индексы деловой активности ФРБ Ричмонда

24 апреля 2013 г.

- 12:00 Германия: Индексы ожиданий, текущих условий, делового оптимизма IFO
- 12:00 Италия: Розничные продажи
- 14:00 Великобритания: Индекс изменения объема розничных продаж
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 16:30 США: Заказы на товары длительного пользования
- 18:30 США: Запасы нефти по данным EIA

25 апреля 2013 г.

- 11:00 Испания: Уровень безработицы
- 12:30 Великобритания: ВВП
- 16:30 США: Количество обращений за пособиями по безработице
- 19:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Канзаса

26 апреля 2013 г.

- 03:15 Япония: Индекс деловой активности в промышленности
- 03:30 Япония: Индекс потребительских цен
- 07:00 Япония: Решения по монетарной политике Банка Японии
- 10:45 Франция: Индекс потребительского доверия
- 12:00 Еврозона: Денежная масса
- 16:30 США: ВВП
- 17:55 США: Мичиганский индекс потребительского доверия

Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);
+7 (495) 733-96-29
факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
e-mail: ib@psbank.ru

ОАО «Промсвязьбанк»
109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

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
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

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
Гусев Владимир Павлович gusevvp@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
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	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tselininaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 634-915-314	Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
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 semenovykhdd@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (903) 245-60-33 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14

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.