

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Четверг, 25 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

Ставки на денежном рынке остаются высокими вопреки усилиям Банка России по предоставлению ликвидности на аукционах РЕПО. Так, вчера при лимите 230 млрд. руб. на 1 день спрос составил 195 млрд. руб. При этом индикативная ставка MosPrimeRate o/n прибавила еще 4 б.п., увеличившись до 6,48% годовых. Дефицит по чистой ликвидной позиции на фоне роста задолженности банков по РЕПО при одновременном увеличении свободных средств остался на уровне 1,26 трлн. руб.

Сегодня банкам предстоит уплата акцизов и НДС, в начале следующей недели – налога на прибыль. Кроме того кредитным организациям предстоит подготовиться к длинным майским праздникам, закрыв перед этим отчетный период. В результате мы не ждем заметного снижения ставок до конца месяца.

Рынок ОФЗ остается переполненным оптимизма на фоне ожиданий снижения ставок Банком России и устойчивым спросом нерезидентов на госбумаги. Вчера доходности длинных ОФЗ после инъекции Минфина через аукцион новых бумаг на 40 млрд. руб. остались на минимумах с января т.г., тогда как самые короткие выпуски со сроком погашения до 1,5-2 лет оказались под давлением на фоне высоких ставок на денежном рынке.

Аукционы Минфина прошли ожидаемо успешно. Так, средневзвешенная доходность ОФЗ 26212 на аукционе составила 7,02% годовых при прайсинге 7,05-7,10% годовых. Всего было продано бумаг на общую сумму 20 млрд. рублей по номиналу при спросе по верхней границе установленного диапазона доходности 36,06 млрд. рублей. Средневзвешенная доходность ОФЗ 26210 составила 6,33% годовых при прайсинге Минфина 6,35-6,40% годовых. Было продано бумаг также на 20 млрд. рублей по номиналу при спросе по верхней границе прайсинга 33,89 млрд. рублей.

Внешний фон сегодня с утра также выглядит позитивным – дефицит рублевой ликвидности на денежном рынке и дорожающая нефть способствует сильному обратному движению курса рубля, что поддерживает спрос на госбумаги. Негативным моментом являются данные по инфляции, опубликованные вчера Росстатом – недельная инфляция в РФ на 22 апреля вновь составила 7,1% в годовом выражении, что выше 7,0% по итогам марта.

В результате кривая ОФЗ на текущий момент полностью находится в зоне отрицательной реальной доходности. Кроме того, ожидания инвесторов могут оказаться завышенными относительно действий Банка России по снижению ключевых процентных ставок. В этом ключе мы не рекомендуем иметь в портфеле незахеджированные позиции в длинных ОФЗ.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Высокие ставки на денежном рынке начали негативно сказываться на торговой активности в корпоративном сегменте рынка.

В сегменте субфедеральных облигаций в рамках модельного портфеля мы продолжаем постепенную фиксацию прибыли на фоне нового предложения бумаг. Так, закрываем рекомендации по выпускам **Белгородская обл., 34006 (Ba1/—/—)** и **Башкирия, 34007 (Ba1/BB+/—)** котировки данных выпусков достигли значений 102,3 и 102,1 при сужении спреда к ОФЗ до 220 б.п. и 205 б.п. соответственно. С учетом дисконта за объем фиксируемой позиции цены закрытия составят 102,2 и 101,95 соответственно по бондам Белгородской области и Республики Башкортостан при получении прибыли с момента размещения бумаг 11,7% и 13,8% в годовом выражении.

Что касается первичных размещений, то вчера **Крайинвестбанк (—/B+/B+)** закрыл книгу по облигациям серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб. по нижней границе ориентира ставки купона 11,35-11,75% (УТР 11,67-12,10%) годовых к 1,5-годовой оферте. Как мы отмечали накануне, на наш взгляд, участие в данном размещении было бы интересно ближе к верхней границе прайсинга.

Сегодня закрывается большое число книг на новые выпуски, в частности, на облигации АИЖК, 25 (Baa1/BBB/—), ЛК Уралсиб, БО-08 (—/—/BB—), Связь-банк, БО-02 (—/BB/BB) и Каркаде, БО-01 (—/—/B+).

Среди данных размещений рекомендуем в первую очередь обратить внимание на выпуск лизинговой компании **Каркаде (—/—/B+)**, которая размещает выпуск серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. с ориентиром ставки 1-го купона 12,25-12,75% (УТМ 12,82-13,37%) годовых при дюрации 2,17 года. Прайсинг нового выпуска Каркаде предполагает премию по доходности к кривой госбумаг в диапазоне 695-750 б.п. и порядка 30-85 б.п. к собственному ломбардному выпуску Каркаде, 02, который торгуется по цене 101,3 при дюрации 1,16 года. Отметим, что Каркаде по объему нового бизнеса несколько уступает своим ближайшим конкурентам – ЛК Уралсиб (—/—/BB—) и ЛК Европлан (—/—/BB—), однако премия по доходности нового выпуска Каркаде к облигациям конкурентов на уровне 225-280 б.п. с лихвой компенсирует разницу в масштабах бизнеса компаний. Учитывая более длинную дюрацию нового выпуска и временное отсутствие бумаги в Ломбардном списке ЦБ, участие в новом размещении Каркаде выглядит интересно выше уровня нижней границы маркируемого диапазона доходности, что позволит получить от 40 б.п. премии к собственной экстраполированной ломбардной кривой.



Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	711	102.33	5.89	5
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	754	102.16	5.91	5
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	923	100.80	6.11	19

Двусторонние позиции по ОФЗ

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ4 (06.13)	продажа	Baa1/BBB/BBB		10 137		
ОФЗ 26207	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 183	111.68	6.94	9
ОФЗ 26212	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 387	101.30	7.02	7

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	521	101.90	8.42	263
Хакасия, 34002	покупка	—/—/BB-	530	101.80	8.20	241
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/BB	555	101.50	8.22	242
Воронежская обл., 34005	покупка	—/—/BB	795	101.84	8.28	240
Вологодская обл., 34003	покупка	Ba3/—/—	830	103.50	8.50	262
Тверская обл., 34008	покупка	—/В+/—	914	102.15	9.32	341
ЮУ КЖСИ, 01	покупка	—/—/BB+	915	102.73	8.89	298

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	держать	Вaa3/BBB-/BBB-	831	101.40	7.86	198
Юникредит Банк, БО-05, 06	покупка	—/BBB/BBB	917	101.00	8.35	244

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Русский Стандарт, БО-03	покупка	Ba3/B+/B+	465	100.90	9.28	351
Центр-инвест, БО-03, БО-06	покупка	Ba3/-/-	492	100.84	9.83	405
Сибметинвест, 01, 02	держать	Ba3/B+/BB-	507	106.36	9.02	323
Русский Стандарт, БО-04	покупка	Ba3/B+/B+	624	100.85	9.71	389
Вертолеты России, 01, 02	покупка	Ba2/-/BB+	995	100.00	8.42	248

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Татфондбанк, БО-07	покупка	B3/-/-	278	100.91	11.79	607
УБРиР, БО-02	покупка	—/B/-	349	100.40	11.00	526
Восточный Экспресс, БО-10	покупка	B1/-/-	549	102.71	10.43	463
Запсибкомбанк, БО-03	покупка	—/B+/-	616	100.90	11.23	541
Мираторг Финанс, БО-03	покупка	—/-/B	955	100.01	11.57	564

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/-/-	8	99.67	37.41	3 176
ТГК-2, БО-01	покупка	—/-/-	146	86.76	55.20	4 951
Мечел, 15, 16	накапливать	B3/-/-	292	94.25	16.60	1 087

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

25 апреля 2013 г.	2 651.93	млн. руб.
▶ МОЭК, 01	94.98	млн. руб.
▶ Россия, 39004(ГСО-ФПС)	378.96	млн. руб.
▶ Мечел, 04	140.25	млн. руб.
▶ ХКФ Банк, 07	121.55	млн. руб.
▶ Кузбассэнерго-Финанс, 02	216.90	млн. руб.
▶ ИСО ГПБ-Ипотека Два, А	17.02	млн. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, 05	35.52	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 15	436.30	млн. руб.
▶ Завод Ремпутьмаш, 01	97.47	млн. руб.
▶ Банк Интеза, БО-01	145.86	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 18	208.20	млн. руб.
▶ Красноярский край, 34006	758.92	млн. руб.

26 апреля 2013 г.	2 653.76	млн. руб.
▶ Технологии Лизинга Инвест, 01	74.17	млн. руб.
▶ НИА ВТБ 001, 1А	8.89	млн. руб.
▶ НИА ВТБ 001, 1Б	18.93	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 07	187.00	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 09	199.20	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 11	398.40	млн. руб.
▶ ВТБ, БО-07	203.20	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 12	403.90	млн. руб.
▶ Банк Российский Капитал, 03	162.45	млн. руб.
▶ Группа ЛСР (ОАО), 04	157.08	млн. руб.
▶ Внешпромбанк, БО-02	179.52	млн. руб.
▶ ФГУП Почта России, 02	130.14	млн. руб.
▶ ФГУП Почта России, 03	130.14	млн. руб.
▶ ФГУП Почта России, 04	130.14	млн. руб.
▶ ЮниКредит Банк, БО-04	226.90	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АТБ, А	43.70	млн. руб.

27 апреля 2013 г.	386.43	млн. руб.
▶ КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-01	201.95	млн. руб.
▶ Московский Кредитный банк, БО-03	184.48	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

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.

май 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Волгоградская обл., 03	5.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

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.

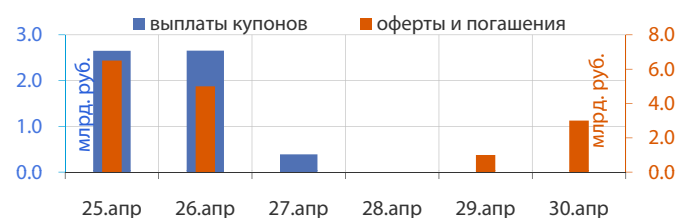
10 мая 2013 г.	3.32	млрд. руб.
▶ Авангард АКБ, 03	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Самарская область, 34006	Погашение	1.82 млрд. руб.

13 мая 2013 г.	7.00	млрд. руб.
▶ УБРиР, 02	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ВТБ-Лизинг Финанс, 08	Оферта	5.00 млрд. руб.

14 мая 2013 г.	1.50	млрд. руб.
▶ Белгородская область, 24003	Погашение	1.50 млрд. руб.

16 мая 2013 г.	3.95	млрд. руб.
▶ Ярославская область, 34009	Погашение	1.95 млрд. руб.
▶ ОАО ДОМО, 01	Погашение	2.00 млрд. руб.

20 мая 2013 г.	10.00	млрд. руб.
▶ РОСБАНК, БО-03	Оферта	10.00 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.