

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Данные с рынка труда имели ограниченное влияние на ход торгов. >>

**Еврооблигации:** В среду российские суверенные евробонды слегка корректировались после активного роста, следуя за динамикой нефтяных котировок. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль вновь пытается преодолеть уровень 73,5 руб. по отношению к доллару. >>

**Облигации:** ОФЗ внутри дня умеренно росли на успешных аукционах Минфина и хороших данных по инфляции, но день завершали небольшим снижением следом за нефтью. >>

## Корпоративные события

**Банк Российский Капитал (–/–/BB–)** увеличит собственные средства на 8,2 млрд руб.

**S&P** поместило рейтинг Borets на уровне «BB–» на пересмотр с Негативным прогнозом.

**Газпром нефть (Ba1/BB+/BBB–)** отчиталась за 2015 г. по МСФО.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

3 марта 2016 г.

| Глобальные рынки                     | значение | изм.    |
|--------------------------------------|----------|---------|
| CDS 5y России                        | 311,21   | -2,61   |
| EUR/USD                              | 1,09     | 0,00    |
| UST-10                               | 1,84     | 0,02    |
| Германия-10                          | 0,15     | 0,04    |
| Испания-10                           | 1,49     | -0,04   |
| Португалия -10                       | 3,00     | 0,02    |
| <b>Российские еврооблигации</b>      |          |         |
| Russia-23                            | 4,30     | 0,03    |
| Russia-42                            | 5,77     | 0,02    |
| Gazprom-19                           | 4,87     | -0,02   |
| Evrz-18 (6,75%)                      | 7,50     | -0,17   |
| Sber-22 (6,125%)                     | 5,48     | -0,03   |
| Vimpel-22                            | 6,82     | -0,06   |
| <b>Рублевые облигации</b>            |          |         |
| ОФЗ 25082 (05.2016)                  | 9,55     | -0,07   |
| ОФЗ 26205 (04.2021)                  | 9,49     | -0,21   |
| ОФЗ 26207 (02.2027)                  | 9,33     | -0,23   |
| <b>Денежный рынок/валюта</b>         |          |         |
| Mosprime o/n                         | 11,13    | 0,00    |
| NDF 3M                               | 10,32    | 0,00    |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1557,3   | -216,20 |
| Остатки на депозитах, млрд руб.      | 296,21   | -42,53  |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб.              | 73,63    | -0,43   |



### Данные с рынка труда имели ограниченное влияние на ход торгов.

В рамках вчерашних торгов участники рынка находились в ожидании публикации данных о количестве вновь созданных рабочих мест вне сельского хозяйства от ADP. На этом фоне можно было наблюдать пониженную волатильность в рамках европейской сессии. Доходности европейских госбумаг демонстрировали небольшой рост, отыгрывая сохраняющийся позитивный тренд на фондовых площадках, где наблюдается рост индексов. При этом, если первым признаком роста спроса на рискованные активы было снижение доходностей госбумаг Италии и Испании против роста доходностей Германии и Франции, то теперь наметился полноценный переток ресурсов с долговых площадок на фондовые.

Представленные данные о количестве вновь созданных рабочих мест в США от агентства ADP оказались существенно лучше прогнозов. Тем не менее, участники рынка довольно скромно отреагировали на представленные цифры, предпочитая дожидаться выхода данных от министерства труда и занятости.

В рамках американской сессии доходности UST-10 удерживались на прежних уровнях. По итогам торгов доходность UST-10 достигла уровня 1,85%.

/ Алексей Егоров

Сегодня будет представлен большой блок статистики из ЕС и США, на фоне чего следует рассчитывать на рост волатильности.

### В среду российские суверенные евробонды слегка корректировались после активного роста, следуя за динамикой нефтяных котировок.

В среду российские суверенные евробонды слегка корректировались после активного роста, в том числе по-прежнему следуя за динамикой нефтяных котировок. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 завершали день без заметных изменений, бенчмарк Russia-23 снизился на 15 б.п. (YTM 4,32%). Корпоративные евробонды в основном торговались на положительной территории («+20-50 б.п.»), постепенно подтягиваясь к суверенным бумагам, уже отыгравшим сформировавшийся на глобальных рынках оптимизм. Лучшее место вновь были длинные евробонды госбанков (Сбербанка, ВЭБ, ВТБ), Газпром («+55-95 б.п.»), а также длинные выпуски Evraz («+61-68 б.п.»).

Вчера состоялось размещение 10,5-летних евробондов Турции на 1,5 млрд долл. Финальный ориентир доходности составил 5% годовых, что по сути оказалось на уровнях кривой Турции (премия не более 10 б.п.). Данное размещение может стать ориентиром для евробонда России объемом 3 млрд долл. Напомним, Минфин намерен в марте определиться с организаторами выпуска. Тем временем, The Wall Street Journal пишет, что Goldman Sachs, следуя рекомендации правительства США, скорее всего, отзовет направленную в российский Минфин заявку. По данным издания, также решили не предлагать свои услуги Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Wells Fargo и J.P.Morgan Chase, который изначально рассматривал возможность своего участия в тендере.

Сегодня с утра Brent вновь торгуется вблизи 37 долл. за барр., что продолжит оказывать поддержку российским евробондам. Впрочем, возможность роста пока смотрится ограниченной, без дальнейшего рывка цен на нефть. К тому же некоторый негативный окрас торгам может придать продление США антироссийских санкций. Впрочем, в среднесрочной перспективе мы не исключаем новой попытки роста нефти к уровням 38-40 долл. за баррель, что может продлить позитивный сентимент в российских евробондах в ближайший месяц.

/ Александр Полютков

Нефть выше 36,6 долл. за барр. окажет поддержку российским евробондам, но для роста потребуется дополнительный импульс, в первую очередь с сырьевых площадок.

**Рубль вновь пытается преодолеть уровень 73,5 руб. по отношению к доллару.**

Волатильность на локальном валютном рынке постепенно снижается, курс доллара продолжает удерживаться вблизи уровня 73,5 руб., где наблюдается сильное сопротивление. Следует отметить, что в первой половине вчерашних торгов рубль продемонстрировал умеренное ослабление, отражая небольшое снижение котировок нефти на сырьевых площадках. Тем не менее, с возвращением нефтяных цен к уровню 36,7 долл. за барр. стало поводом для очередной попытки рубля укрепиться ниже уровня 73,5 руб. по отношению к доллару. По итогам торгов в рамках дневной сессии курс доллар составил 73,46 руб. Особое внимание в рамках вчерашних торгов можно было уделить практически симметричному движению котировок нефти и курса рубля после выхода данных о коммерческих запасах нефти в США, публикация которых спровоцировала непродолжительную коррекцию цен на черное золото и курса национальной валюты.

Рост котировок нефти до уровня 37 долл. за барр. создает предпосылки для дальнейшего укрепления курса рубля. Тем не менее наблюдаемое сильное сопротивление в зоне 73,5 руб. пока не позволяет национальной валюте продемонстрировать укрепление ниже этого уровня. На наш взгляд, в ближайшие дни в случае поддержания нефтяных цен вблизи текущих уровней рублю все же удастся укрепиться ниже 73 руб.

Ставки МБК в последнее время удерживаются на прежних уровнях, объем ликвидности также поддерживается на комфортном уровне. На наш взгляд, на денежном рынке в настоящий момент наблюдается вполне благоприятная ситуация, которая может сохраниться на протяжении ближайших месяцев.

**/ Алексей Егоров**

**Рост котировок нефти до уровня 37 долл. за барр. создает предпосылки для дальнейшего укрепления курса рубля.**



**ОФЗ внутри дня умеренно росли на успешных аукционах Минфина и хороших данных по инфляции, но день завершали небольшим снижением следом за нефтью.**

В среду ОФЗ внутри дня показывали умеренный рост на фоне успешных аукционов Минфина и хороших данных по инфляции. Впрочем, день гособлигации завершали небольшим снижением (на 10-30 б.п.), отыгрывая ситуацию на сырьевых площадках. В итоге, среднесрочные ОФЗ в доходности были в диапазоне 9,35-9,45%, в длине – 9,32-9,35%. Минфин на фоне благоприятной конъюнктуры и возникшего локального дефицита бумаг (на прошлой неделе не было аукционов) успешно провел два аукциона максимальным в этом году объемом 35 млрд руб. Министерство разместило 9-летний флоатер ОФЗ 29006 на 20 млрд руб., переспрос был в 2,55 раза, средневзвешенная цена составила 106,8537%, доходность – 11,4%, по данным Минфина. Хотя выпуск, по нашим оценкам, переоценен, спрос на бумагу мог быть обусловлен спросом со стороны банков, размещающих ликвидность в низковолатильный инструмент. Выпуск с фиксированным купоном – 5-летний ОФЗ 26217 на 15 млрд руб. – также пользовался повышенным спросом, который в 2,7 раза превысил предложенный объем. Средневзвешенная цена – 92,2754%, доходность – 9,55% годовых, т.е. премия к рынку была в пределах 5 б.п., что выглядит справедливо.

Вчера Росстат представил недельные данные инфляции с 21 по 29 февраля 2016 г., которая составила 0,1%, хотя до этого цены росли по 0,2% шесть недель подряд. В итоге, с начала февраля рост цен составил 0,7%, с начала года – 1,7%, годовая инфляция замедлилась до 8,2% против 9,8% в конце января. Замедление инфляции проходит в рамках прогнозов ЦБ, повышая ожидания на рынке относительно возврата регулятора к снижению ключевой ставки. Впрочем, учитывая все еще высокие инфляционные риски, 18 марта на заседании ЦБ вряд ли стоит ждать смягчений от регулятора.

Сегодня Лента (Ваз/ВВ-/ВВ-) проводит book-building облигаций серии оз объемом до 4 млрд руб. (вторичное размещение): индикатив цены – не менее 100% (УТМ 12,1%), оферта – 2,5 г. Учитывая итоги размещения Магнит (-/ВВ+/-) БО-001Р-02 на 10 млрд руб., которое прошло с доходностью 11,51% к 2-летней оферте, выпуск Ленты может найти интерес с доходностью в районе 12% годовых, или даже ниже, т.е. чуть выше номинала по цене (100,1-100,4%).

**/ Александр Полютов**

**Оптимизм в ОФЗ может сохраниться после успешных аукционов и хороших данных по инфляции, но рост без поддержки сырьевых рынков выглядит затруднительным, вероятно, консолидация.**

## Корпоративные события

### Банк Российский Капитал (–/–/BB–) увеличит собственные средства на 8,2 млрд руб.

АСВ, являющееся единственным акционером Банка Российский Капитал, приняло решение увеличить уставный капитал Банка на 8,2 млрд рублей, говорится в сообщении кредитной организации. Увеличение капитала будет реализовано за счет выкупа АСВ дополнительной эмиссии привилегированных акций. Бумаги будут оплачиваться облигациями федерального займа (ОФЗ) выпусков 29006RMFS, 29007RMFS, 29008RMFS, 29009RMFS, 29010RMFS.

Банк Российский Капитал в 2015 г. в рамках программы докапитализации банков через ОФЗ уже увеличил капитал на 5,4 млрд руб. Текущая докапитализация может осуществляться за счет оставшихся у АСВ неиспользованных средств. Ранее замминистра финансов Алексей Моисеев сообщал, что Минфин предлагает направить средства, оставшиеся неиспользованными по программе докапитализации через ОФЗ, Банку Российский капитал.

По данным РСБУ на 1 февраля собственные средства (капитал) Банка составляли 18,8 млрд рублей, норматив Н1.0=10,2% (мин 8%), Н1.1=9,1% (мин 4,5%). Банк Российский Капитал с запасом выполняет нормативы. Однако в условиях ухудшения операционной среды финансовые показатели Банка остаются под давлением. Убыток Банка Российский Капитал в январе составил 0,8 млрд руб. Дополнительная эмиссия на 8,2 млрд руб. позволит Банку абсорбировать возможные потери по кредитам в текущем году, а также усилит его позиции в свете ожидаемого объединения с дочерними банками ВЭБа.

/ Дмитрий Монастыршин

### S&P поместило рейтинг Borets на уровне «BB–» на пересмотр с Негативным прогнозом.

S&P поместило рейтинг Borets International Ltd. (Борец), находящийся на уровне «BB–», на пересмотр с Негативным прогнозом. Также в список на пересмотр помещен рейтинг компании по национальной шкале «ruAA–». Помещение рейтингов Борец на пересмотр отражает «увеличение расхождения выручки и долговых обязательств компании по валютам в результате дальнейшего обесценения рубля. В связи с этим характеристики ее кредитоспособности ухудшатся значительно, чем предполагалось». В ходе пересмотра (будет завершен в течение 3-х месяцев) аналитики агентства будут обращать внимание на финансовые показатели, а также на ситуацию с рефинансированием долга (евробонда Borets-18) в размере 413 млн долл. Рейтинги компании могут быть снижены, если «показатели продемонстрируют устойчивую тенденцию к снижению в 2016 г., а кредитоспособность не будут соответствовать текущей рейтинговой категории». Напомним, у Борец также имеется кредитный рейтинг Moody's на уровне «B1», т.е. на 1 ступень ниже, чем от S&P, поэтому понижающие рейтинговые действия со стороны S&P, если будут иметь место, то по сути «сравняют» рейтинговые оценки агентств. В то же время доходность выпуска Borets-18 (YTM 14,84%/2,1 г.) уже во многом включает в себя премию возможных негативных рейтинговых действий, ухудшения операционной среды.

/ Александр Полютов

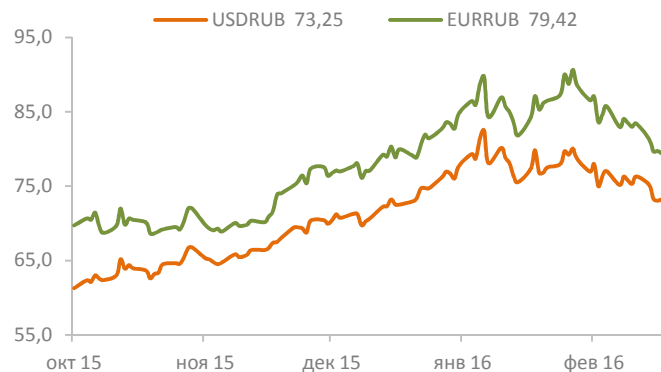
### Газпром нефть (Ba1/BBB+/BBB–) отчиталась за 2015 г. по МСФО.

Газпром нефть в 2015 году получила чистую прибыль в 109,66 млрд рублей, что на 10,2% меньше, чем годом ранее; в IV квартале убыток компании составил 21,22 млрд руб. по сравнению с убытком в 17,4 млрд руб. за тот же период 2014 г. Выручка Газпром нефти за 2015 г. снизилась на 2,1% - до 1655,8 млрд руб., показатель EBITDA вырос на 14,8% - до 345,16 млрд руб. В пресс-релизе компания отмечает, что рост EBITDA обеспечили увеличение объема добычи углеводородов, сохранение позиций на рынках сбыта нефтепродуктов и действия менеджмента компании, компенсировав влияние налогового маневра, введенного с начала 2015 года, и временного лага пошлин. При этом чистый долг Газпром нефти за 2015 год вырос на 51% - с 433,6 млрд руб. до 654,7 млрд руб., а соотношение Чистый долг/EBITDA в 2015 году составил 1,9х по сравнению с 1,44х годом ранее.

На текущий момент премия по выпускам евробондов Газпром нефти относительно кривой Лукойла (Ba1/BBB-/BBB–) на 30-40 б.п. шире минимумов ноября-декабря 2015 г. На фоне роста долговой нагрузки Газпром нефти и более низких рейтингов не ждем существенного сужения премии к Лукойлу. Вместе с тем, рекомендуем обратить внимание на выпуск GAZPRNEFT-23 с доходностью 6,68% годовых, премия к кривой Лукойла по которому составляет 78 б.п. против 58 б.п. по выпуску GAZPRNEFT-22.

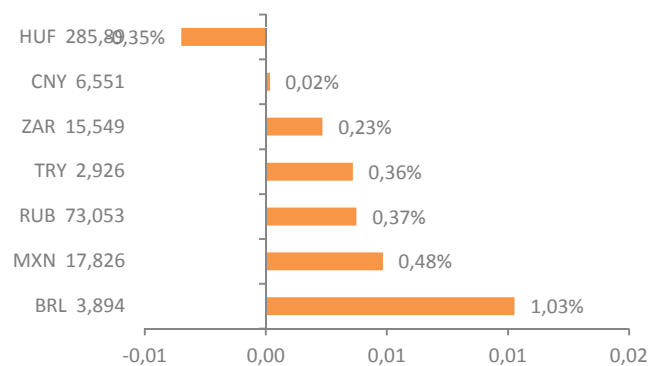
/ Дмитрий Грицкевич

## USD/RUB, EUR/RUB



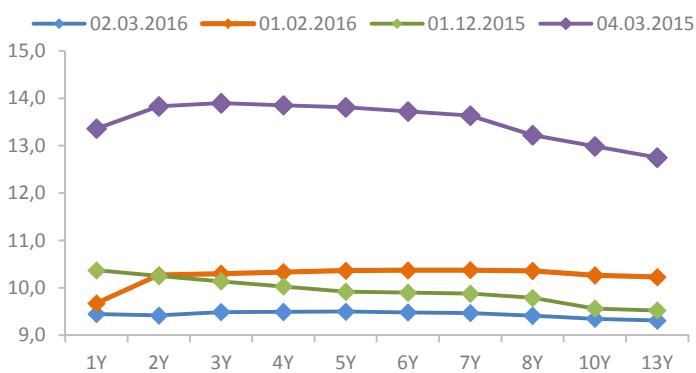
Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM currencies: spot FX 1D change, %



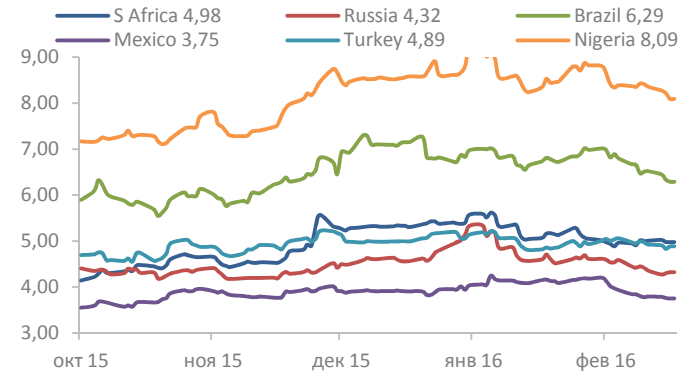
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ curves



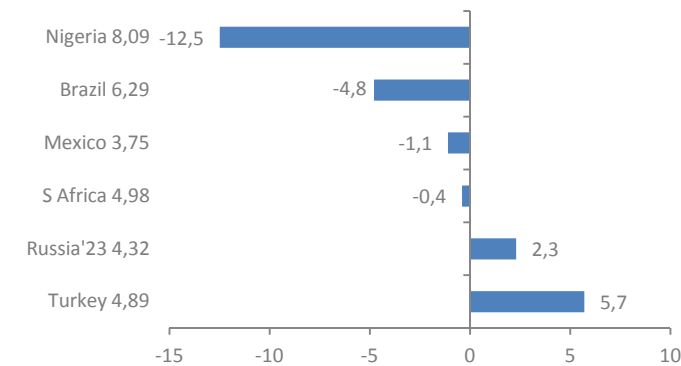
Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM eurobonds 10Y YTM, %



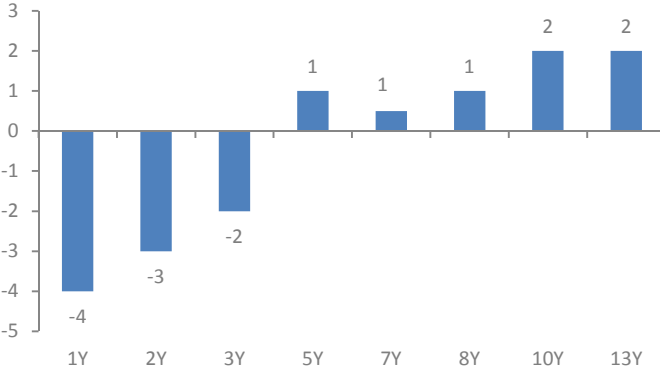
Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ 1D YTM change, b.p.



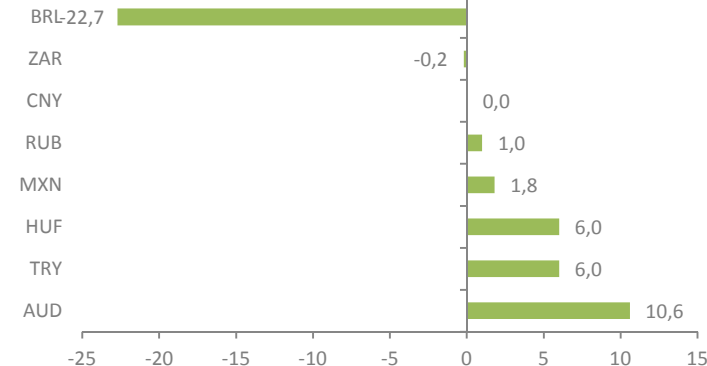
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ, %



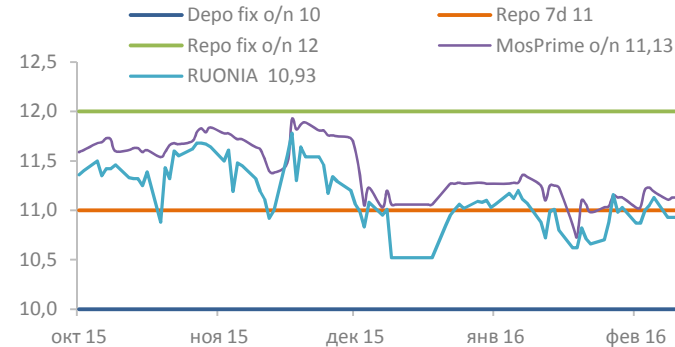
Источник: Bloomberg, PSB Research

## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



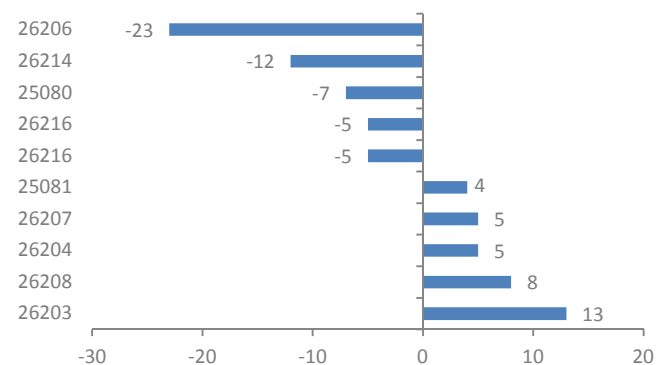
Источник: Bloomberg, PSB Research

## CBR rates, %



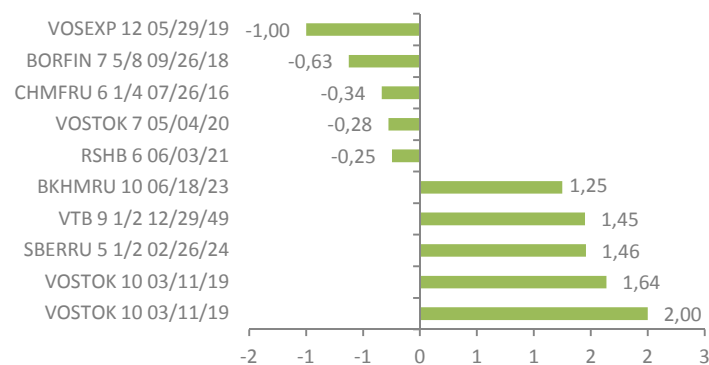
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



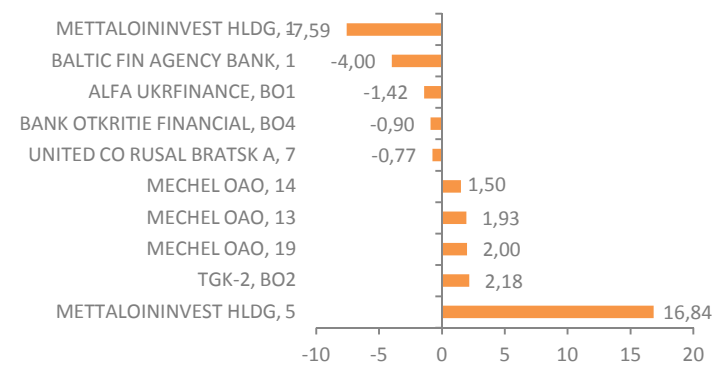
Источник: Bloomberg, PSB Research

### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



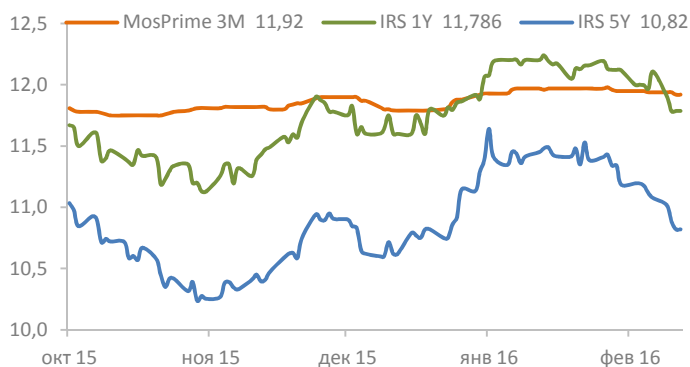
Источник: Bloomberg, PSB Research

### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



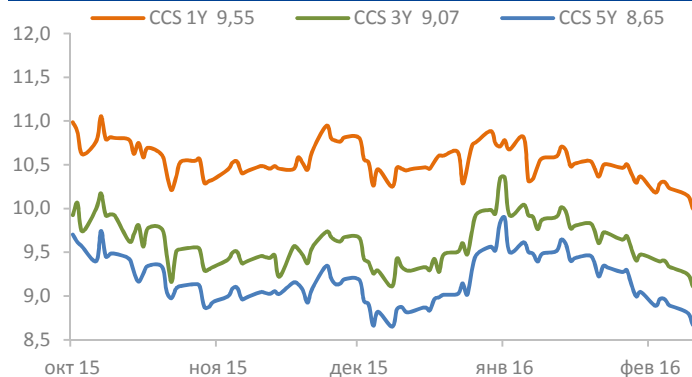
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



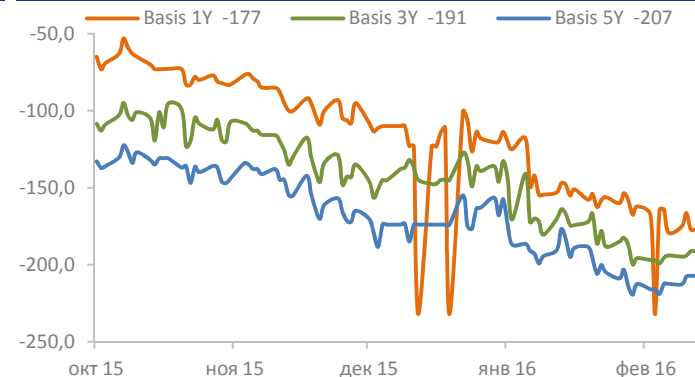
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



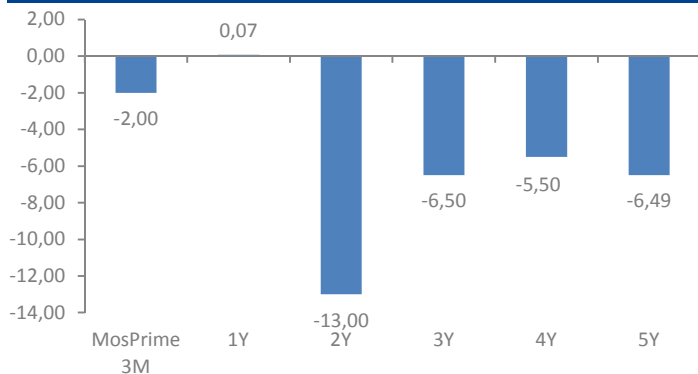
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



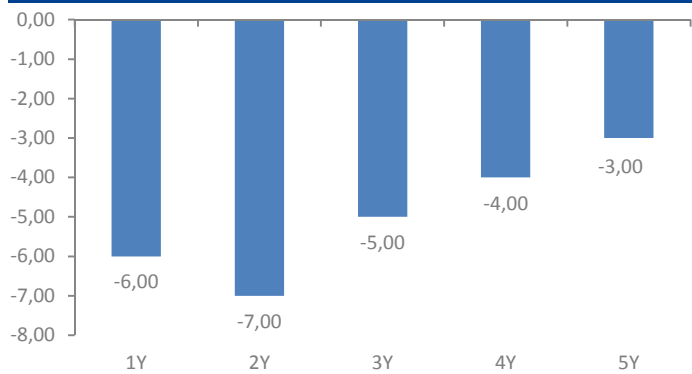
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



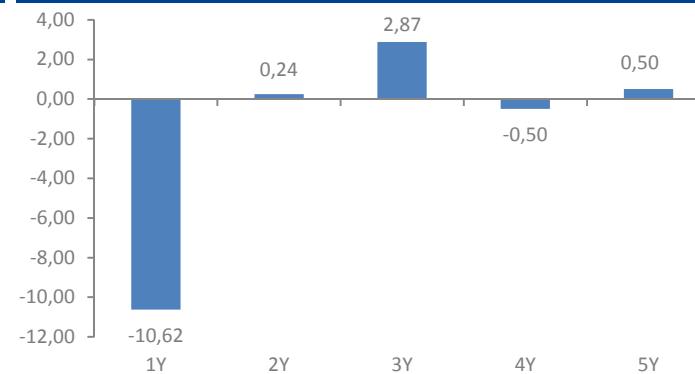
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «Промсвязьбанк»

### PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

#### PSB RESEARCH

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Главный аналитик

**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

Главный аналитик

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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

Главный аналитик

**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Ведущий аналитик

**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Ведущий аналитик

**Александр Полютков** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

#### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

##### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

**Сибяев Руслан** sibaevr@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

##### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили** DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

##### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

**Алексей Кулаков** KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин** MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

#### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Павел Науменко** NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков** UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов** OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко** FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло** TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39



© 2015 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.