

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: В условиях отсутствия публикаций большого объема статистики рынок следить за продвижением налоговой реформы в Штатах. >>

Еврооблигации: Под конец вторника дневной рост котировок российских суверенных евробондов был нивелирован, под давлением находилось большинство госбумаг стран EM. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль во вторник достигала максимальных уровней с середины августа. >>

Облигации: Рынок ОФЗ пока не отреагировал на рост цен на нефть и позитивные данные по инфляции. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Лента (Ваз/ВВ-/ВВ) покупает 22 супермаркета у сибирской группы Холидей.

АИЖК (AAA/-; Ва1/ВВ+/ВВВ-) планирует первичное размещение облигаций на 15 млрд руб.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

8 ноября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	139,0	4,2
EUR/USD	1,16	-0,002
UST-10	2,31	0,00
Германия-10	0,33	-0,01
Испания-10	1,40	-0,06
Португалия -10	1,91	-0,10
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,97	0,01
Russia-42	4,88	0,00
Gazprom-19	2,82	0,01
Evrax-18 (6,75%)	0,00	0,00
Sber-22 (6,125%)	3,67	0,00
Vimpel-22	3,60	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,84	0,01
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,51	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,6	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,12	-0,21
NDF 3M	7,29	-0,09
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1382,7	-837,2
Остатки на депозитах, млрд руб.	2256,3	826,3
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,46	0,03



Глобальные рынки

В условиях отсутствия публикаций большого объема статистики рынок следить за продвижением налоговой реформы в Штатах.

Экономический календарь на текущей неделе относительно не богат на публикацию значимой макроэкономической статистики, и в этих условиях основное внимание инвесторов может быть приковано к ситуации вокруг налоговой реформы в США. Вчера в СМИ активно обсуждалась информация, что в Сенате рассматривается вариант перенесения даты реализации реформы на один год, что в текущих условиях может несколько сбить оптимистичные настроения.

С некоторым скептицизмом в отношении сокращения налогов выступило и агентство Fitch, по мнению представителей которого реформа даст лишь временный толчок экономике и при этом приведет к росту дефицита бюджета. Американские фондовые индексы завершили вчерашние торги разнонаправленно.

Доходность 10-летних гособлигаций США вчера продолжила плавное снижение, опустившись в район 2,3% годовых. Спрэд между доходностью 10-летних гособлигаций США и Германии держится вблизи 195-200 б.п. В текущих условиях консолидация пары евро/доллар вблизи отметки в 1,16 долл. пока может продолжиться.

/ Михаил Поддубский

Пара евро/доллар в ближайшие пару дней может консолидироваться вблизи отметки в 1,16 долл.

Еврооблигации

Под конец вторника дневной рост котировок российских суверенных евробондов был нивелирован, под давлением находилось большинство госбумаг стран EM.

Под конец вторника дневной рост котировок российских суверенных евробондов был нивелирован, ценовые изменения по итогам торгов незначительные. Так, бенчмарк RUS'26 в доходности остался на уровне 3,97%, длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – YTM 4,88%-4,89%, 30-летний RUS'47 – YTM 5,10%. При этом под давлением находилась вся группа госбумаг стран EM – в доходности 10-летние выпуски евробондов выросли в пределах 1,9-8,8 б.п. Вероятно, усилившиеся ожидания скорого подъема ставок ФРС на декабрьском заседании (рыночная вероятность превысила 90%) и рост доходности коротких UST (на 1-2 б.п.) могли ослабить интерес к евробондам EM. Хотя длинные 10-летние UST продолжили удерживаться на относительно низких уровнях в доходности – 2,31%-2,32% годовых на фоне неопределенности с принятием налоговой реформы Д.Трампа. Вместе с тем, российский сегмент евробондов вчера смотрелся лучше других EM, в том числе благодаря заметно подорожавшей нефти, Brent превысил отметку 64 долл./барр. Впрочем, на фоне общего сантимента к риску EM, CDS на Россию (5 лет) все-таки продолжил рост на 4 б.п. до 139 б.п. Возможно, на отношение к российскому риску могли повлиять введенные США антироссийские санкции.

По данным Интерфакс, вчера золотодобывающая компания Petropavlovsk (-/В/-) разместила 5-летние евробонды на 500 млн долл. под 8,125% годовых. По предварительным данным, спрос на долговые бумаги превысил 750 млн долл. Первоначальный ориентир доходности еврооблигаций составлял 8-8,25% годовых.

Долговые рынки продолжают пребывать в режиме ожидания новостей по принятию налоговой реформы Д.Трампа в США, которые пока неоднозначны. Так, газета The Washington Post сообщила, что лидеры республиканцев в Сенате рассматривают возможность отсрочки сокращения налогов до 2019 г., что может негативно воспринято рынками и приведет к переоценке темпов подъема ставок в США.

/ Александр Полютов

Российские суверенные евробонды, вероятно, продолжат балансировать вблизи сложившихся уровней, ожидая новых сигналов от динамики UST и с сырьевых площадок.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль во вторник достигала максимальных уровней с середины августа.

Во вторник группа валют EM вновь оказалась под серьезным давлением. Российский рубль, турецкая лира, южноафриканский ранд, мексиканский песо снизились против доллара на 0,7%-1,9%. Валюты EM остаются сильно скоррелированными, и, на наш взгляд, общее ослабление интереса валютам во многом обусловлено ростом коротких ставок в США. В то время как доходности 10-летних UST плавно снижаются к уровню 2,3, доходность 1-летних UST с начала ноября поднялась с 1,43% до 1,51% годовых.

Динамика рубля в последние три торговых дня демонстрирует, что общее поведение валют EM играет для рубля более важную роль по сравнению с ценами на нефть. Фьючерс на Brent вчера локально снизился, опустившись в район 63,50 долл/барр., однако остается на относительно высоких уровнях. Еженедельные данные от API продемонстрировали снижение запасов нефти в Штатах на 1,6 млн барр. и рост запасов бензина на 0,5 млн барр. Сегодня будут опубликованы еженедельные цифры уже от EIA.

Согласно нашей модели, российская валюта на текущих уровнях уже несколько недооценена по отношению к нефти (недооценка составляет около 3 руб. и превышает одно стандартное отклонение). Пока сохраняется негативный сентимент в отношении валют EM, недооцененность рубля может увеличиваться, однако, если в ближайшее время негативная тенденция приостановится, недооценка рубля сократится.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник после завершения периода усреднения обязательных резервов резко снизилась до 8,12%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ незначительно сократился до 3,64 трлн руб. Вчера Банк России провел сразу два депозитных аукциона сроком 7 дн. и 1 день, суммарно абсорбировав средств банков на 1,91 трлн руб. Аукцион по размещению КОБР вновь прошел при слабом спросе – из предложенных 309 млрд руб. банки приобрели бумаг всего на 35 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Сегодня ожидаем торговли пары доллар/рубль преимущественно в диапазоне 59-59,50 руб/долл.

Облигации

Рынок ОФЗ пока не отреагировал на рост цен на нефть и позитивные данные по инфляции.

Вчерашний день котировки ОФЗ завершили преимущественно «в плюсе», однако кривая доходности практически не сдвинулась с места, несмотря на благоприятную конъюнктуру на сырьевых площадках. Так, цены на нефть Brent во вторник удержались вблизи 64 долл. за барр. после роста на 5% по сравнению с закрытием рынка ОФЗ в пятницу.

Не подвела и статистика по инфляции от Росстата за октябрь. Месячный рост цен составил 0,2% после дефляции в 0,1% в сентябре, а инфляция в годовом выражении опустилась с 3,0% до 2,7%, не отклонившись от предварительных недельных оценок. Базовый ИПЦ также продолжил снижаться, опустившись до 102,5 со 102,8 в сентябре и 103,0 в августе. Весомый вклад в замедление инфляции на этот раз внесли услуги, подешевевшие за месяц на 0,2%, в то время как продовольственные и непродовольственные товары подорожали на 0,4% и 0,3% соответственно.

Вероятно, что основным сдерживающим рост котировок ОФЗ фактором стало резкое ослабление рубля, который в течение вчерашнего дня подешевел на 1,7% по отношению к доллару США. Свой вклад мог также внести подъем 5-летних CDS на российский госдолг на 3 б.п. до 137 б.п. по сравнению с уровнями пятницы. Схожая динамика валют и CDS других EM указывает на глобальные причины этих изменений, которые могут объясняться ожиданиями повышения ставки ФРС в декабре и скорого принятия налоговой реформы в США, стимулирующими сворачивание операций керри-трейд.

На наш взгляд, с учетом отсутствия явных поводов это движение может не получить дальнейшего развития, тем более, что доходности долгосрочных бондов развитых стран в последние недели демонстрируют тенденцию к снижению. Соответственно, мы рассчитываем, что котировки ОФЗ в ближайшие дни еще отыграют позитив от дорогой нефти и низкой инфляции. Сегодняшние аукционы Минфина, на которых размещаются 16-летний выпуск 26221 на сумму 10 млрд руб. и 7-летний 26222 на сумму 15 млрд руб., по нашему мнению, имеют хорошие шансы пройти с минимальными премиями в доходности к рынку при двукратном переспросе.

/ Роман Насонов

Рассчитываем на рост активности покупателей ОФЗ при окончании коррекции на валютных и долговых рынках EM.

В фокусе

Аукционы ОФЗ

Сегодня инвесторам будут предложены 2 выпуска ОФЗ с фиксированным купоном: 16-летний 26221 на сумму 10 млрд руб. и 7-летний 26222 на сумму 15 млрд руб. Таким образом, Минфин решил увеличить дюрацию предложения по сравнению с прошлой неделей, пользуясь благоприятной конъюнктурой на сырьевых площадках. Цены на нефть Brent в настоящее время находятся на максимальных с июля 2015 г. 64 долл. за барр. после роста на 6% с начала месяца. Впрочем, рынок ОФЗ пока не реагирует на этот подъем: доходности большинства бумаг за прошедшую неделю практически не изменились. Сдерживающими факторами могут выступать коррекция на локальных долговых рынках ряда крупных EM, таких как Турция, Бразилия, ЮАР и Индия, а также возросшая волатильность курса рубля, создающая дополнительные риски для нерезидентов.

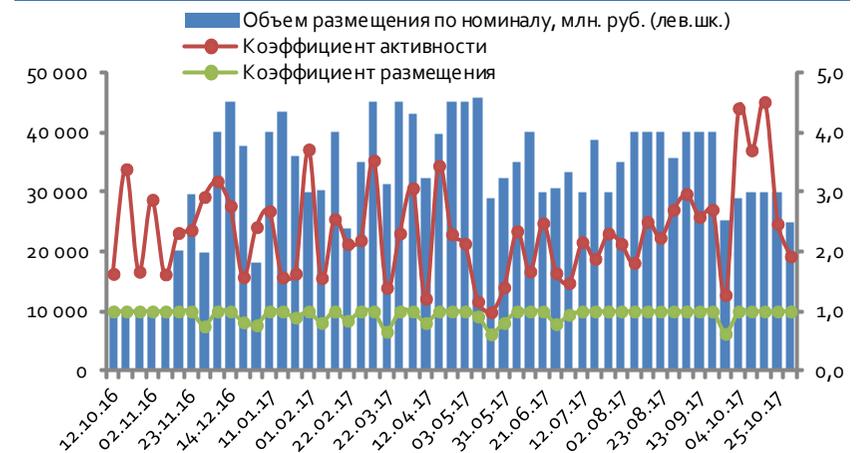
Отметим, что интерес покупателей к рынку ОФЗ стал угасать еще при относительно стабильном валютном курсе. Так, коэффициент активности, отражающий превышение спроса над предложением, в последние 2 аукционные даты опустился до уровня 1,9-2,5х против 3,7-4,5 на трех предыдущих неделях. Тем не менее, 1 ноября переспроса в 1,5-2,4 раза оказалось достаточно для размещения всех бумаг в полном объеме без существенных премий в доходности к рынку. Средневзвешенная цена на 9-летний выпуск ОФЗ-ПД 26207 в объеме 15 млрд руб. составила 104,48 (YTM 7,61%), на 4-летние ОФЗ-ПД 25083 в объеме 10 млрд руб. – 98,66 (YTM 7,51%).

Полагаем, что поддержку спросу на сегодняшних аукционах должна будет оказать вчерашняя статистика по инфляции от Росстата, зафиксировавшая замедление годовых темпов роста цен в октябре с 3,0% до 2,7%. Средневзвешенную цену на 16-летние ОФЗ 26221 мы прогнозируем на уровне 100,2 (YTM 7,82%), на 7-летние 26222 – 98,15 (YTM 7,58%) при переспросе в 2-2,5 раза.

Считаем, что долгосрочные вложения в длинные ОФЗ сейчас выглядят не очень привлекательно с точки зрения соотношения прибыль/риск, и в рамках сегодняшних размещений отдаем предпочтение 7-летнему выпуску, который способен подорожать примерно на 2% к концу следующего года (YTM 7,2%). Вместе с тем, краткосрочная покупка более длинных бумаг сейчас может представлять спекулятивный интерес с учетом тренда на снижение доходностей бондов развитых стран, который должен будет сдерживать коррекцию на долговых рынках EM и даст возможность котировкам ОФЗ отыграть позитив от дорогой нефти и низкой инфляции.

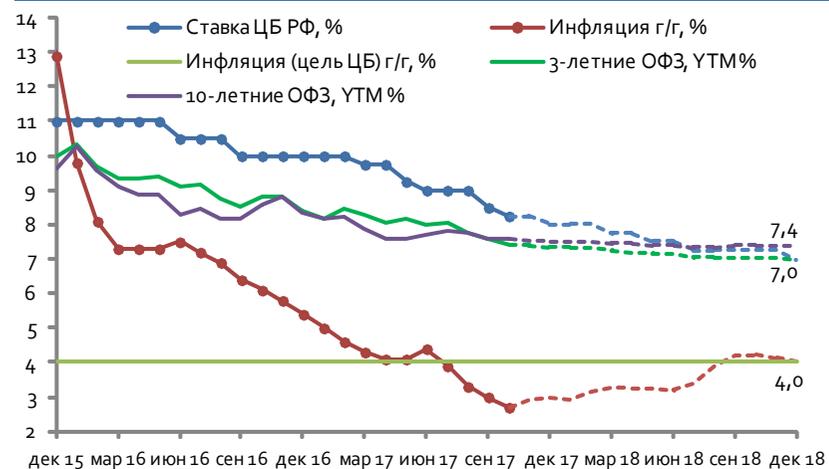
/ Роман Насонов

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Фактические и прогнозные рублевые ставки



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research



Корпоративные события

Лента (Ваз/ВВ-/ВВ) покупает 22 супермаркета у сибирской группы Холидей.

По данным Интерфакс, сеть Лента заключила соглашение о покупке 22 супермаркетов группы Холидей в Сибири, которые работают под брендами Холидей Классик, Кора и Холди. 11 магазинов расположены в Новосибирске, 7 – в Кемерово и 4 – в Барнауле. Средняя торговая площадь магазинов составляет около 800 кв. м, общая торговая площадь – около 18 тыс. кв. м. Предполагается, что эти магазины перейдут в собственность Ленты до конца 2017 г. Сделка не потребует согласования с регулятором, сообщил ритейлер. Приобретаемые магазины временно закроются на реконструкцию и ребрендинг для приведения к стандартам Ленты. Все работы планируется завершить до конца марта 2018 г.

По экспертным оценкам, сделка в денежном выражении может составить не более 3 млрд руб. В целом, размер покупки не столь масштабный для бизнеса Ленты, размер выручки которой в 2016 г. составил 306,4 млрд руб., за 1 пол. 2017 г. – 163,5 млрд руб., показатель EBITDA – 31,6 млрд руб. и 15,7 млрд руб. соответственно. При этом по итогам 1 пол. 2017 г. общий долг Ленты составил 109,8 млрд руб., метрика Долг/EBITDA – 3,3х, Чистый долг/EBITDA – 2,95х. Вероятно, в этом свете Лента подтвердила прежний прогноз по открытию около 50 супермаркетов в 2017 г. и прогноз капзатрат в диапазоне 30-35 млрд руб. Вместе с тем, покупка магазинов в Сибири позволит Ленте закрепить позиции в регионе, куда выходит большинство федеральных игроков. Новость, скорее, нейтральная для бондов Ленты, ликвидность которых низкая. Относительно ликвидный и длинный выпуск Лента Б1Р1 торгуется с доходностью 8%-8,12% / дюр. 2,17 г. (премия к ОФЗ около 50-60 б.п.), что не представляет особого интереса для покупки.

/ Александр Полютов

АИЖК (AAA/-; Ва1/ВВ+/ВВВ-) планирует первичное размещение облигаций на 15 млрд руб.

АИЖК планирует 9 ноября сформировать книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-08 и БО-10 общим объемом 15 млрд руб. Ставка купона маркируется на уровне 7,65 - 7,75%, что соответствует доходности 7,87 - 7,98% к оферте через 1,5 года. Выпуск предлагается с премией 44 – 55 б.п. к кривой ОФЗ.

Последние первичные размещения облигаций эмитентов с кредитным рейтингом на одном уровне с суверенным рейтингом России (Транснефть, Газпром нефть, ФСК ЕЭС) проходили в октябре с премией 50 – 60 б.п. к кривой ОФЗ. Учитывая доходности бенчмарков, участие в первичном размещении АИЖК интересно от середины маркируемого диапазона. В то же время мы обращаем внимание, что 31 октября АИЖК собрало книгу заявок инвесторов на новые бонды объемом 10 млрд руб. с доходностью 7,87% к оферте через 1,0 год, что соответствует нижней границе прайсинга новых займов. И вероятно на новые выпуски уже есть спрос якорных инвесторов при доходности ближе к нижней границе маркируемого уровня доходности.

/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



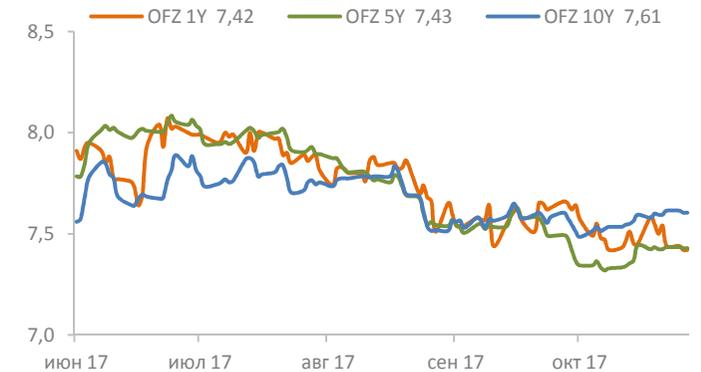
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



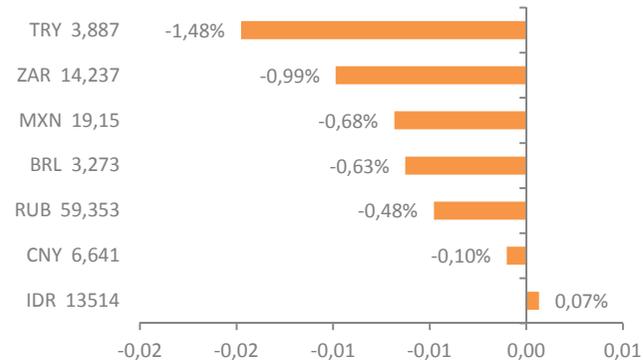
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



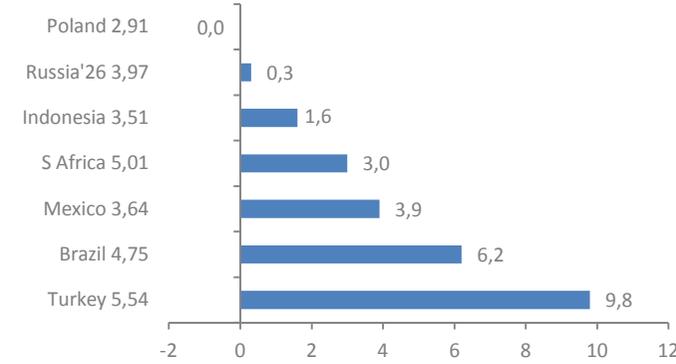
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



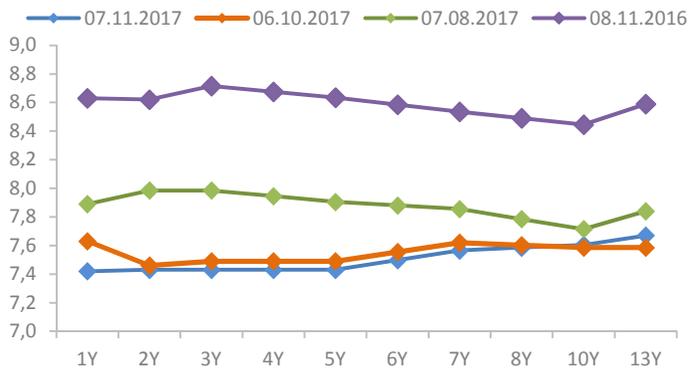
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



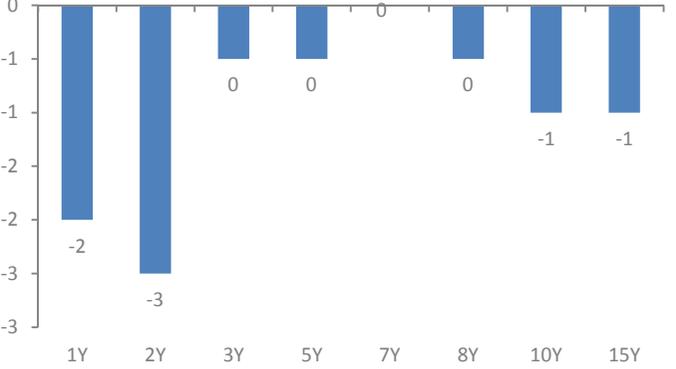
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



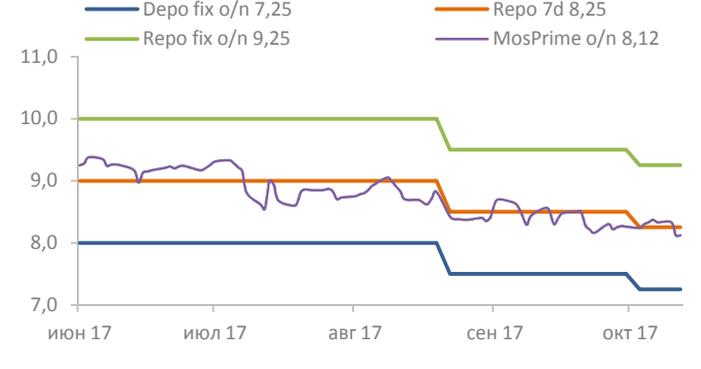
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



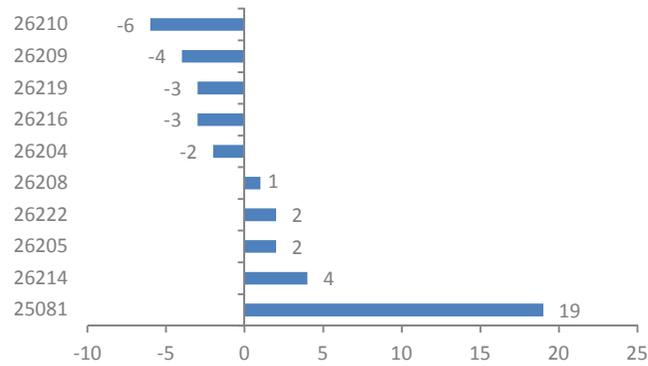
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



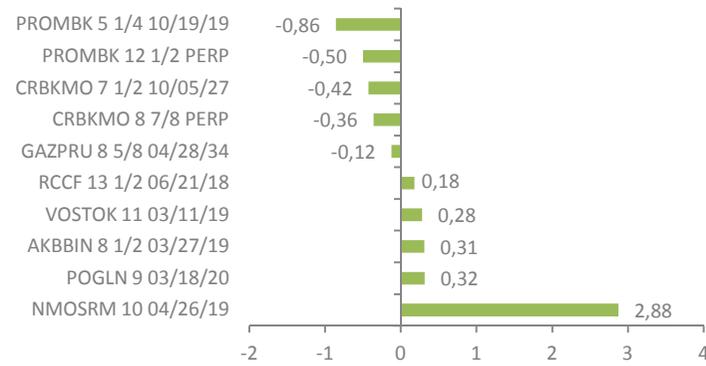
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



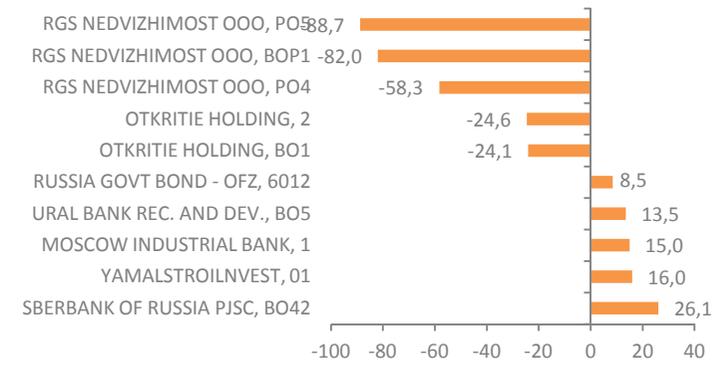
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



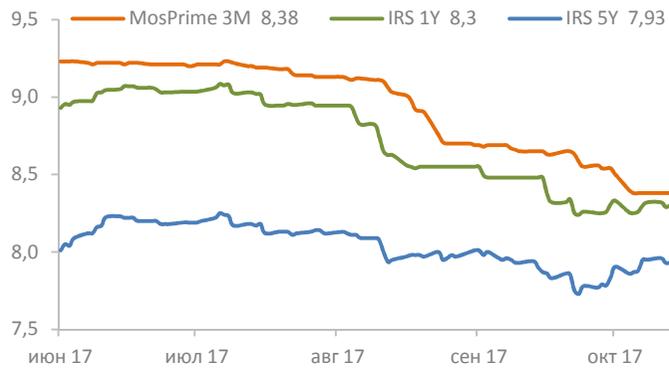
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



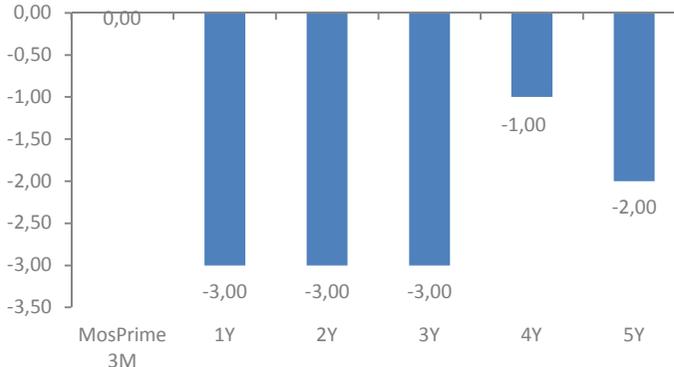
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



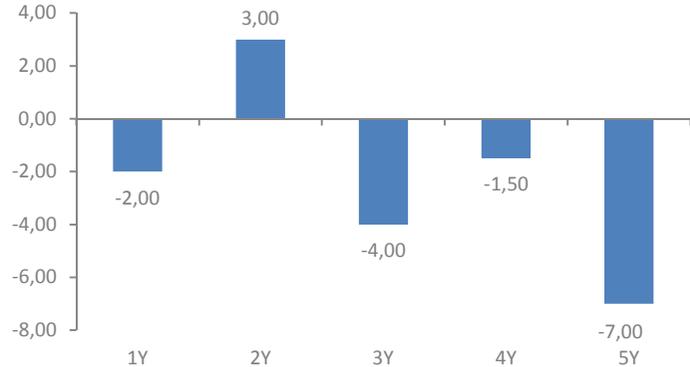
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



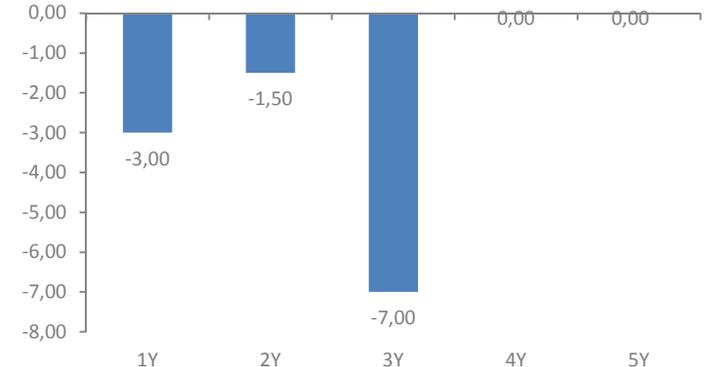
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

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

Лящук Владимир Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик

Антонов Роман Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

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

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сibaев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 411-51-36
Александр Аверочкин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Конверсии,	
Татьяна Муллина	Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Рима	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7(495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 2017 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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.

ПАО «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.