

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальных долговых рынках волатильность торгов, вызванная победой Д.Трампа на выборах, постепенно начала снижаться. >>

Еврооблигации: Во вторник российские суверенные евробонды попытались отскочить вверх в цене на фоне стабилизации доходности UST и роста нефти выше 46 долл. за барр. >>

FX/Денежные рынки: Стабилизация долговых рынков и укрепление нефти спровоцировали коррекционный рост российской валюты в район 64 руб./долл. >>

Облигации: Во вторник на рынке ОФЗ состоялся полноценный отскок котировок при поддержке растущей нефти и укрепляющегося рубля. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

Сбербанк (Ba2/-/BBB-) по МСФО за 9м2016 г. заработал рекордную чистую прибыль 400,1 млрд руб. (ПОЗИТИВНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

16 ноября 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	226,55	-0,47
EUR/USD	1,07	0,00
UST-10	2,24	0,02
Германия-10	0,31	0,01
Испания-10	1,49	0,03
Португалия -10	3,52	0,03
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,93	-0,06
Russia-42	5,16	-0,13
Gazprom-19	3,60	-0,12
Evraz-18 (6,75%)	4,25	0,02
Sber-22 (6,125%)	4,53	0,01
Vimpel-22	5,48	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,31	0,01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,8	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,73	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,28	0,04
NDF 3M	9,48	-0,02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1774,8	-38,50
Остатки на депозитах, млрд руб.	718,6	-25,04
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,55	-0,30



Глобальные рынки

На глобальных долговых рынках волатильность торгов, вызванная победой Д.Трампа на выборах, постепенно начала снижаться.

На глобальных долговых рынках волатильность торгов, вызванная победой Д.Трампа на выборах президента, постепенно начала снижаться. Рынки уже во многом переоценили перспективы его президентства, по крайней мере, первая реакция на предвыборную программу и заявления были отыграны. При этом инвесторы будут внимательно следить за дальнейшими заявлениями Д.Трампа, а также предстоящими кадровыми решениями, в первую очередь в экономическом блоке.

Вчера выходил очередной блок макростатистики в США – в октябре рост продолжился в розничных продажах («+0,8%» против прогноза «+0,6%») и увеличилась активности в ноябре в производственном секторе Нью-Йорка (Empire State Manufacturing – 1,5 против прогноза в «-1,5»).

В итоге, во вторник UST-10 стабилизировалась в районе 2,2% годовых, тем не менее, оставаясь на пиковых уровнях года. Рыночная вероятность повышения ставок ФРС в декабре еще подросла с 92% до 94%. Доходности немного снизились в госбондах европейских стран: 10-летние облигации Германии – с 0,32% до 0,3% годовых, Франции – с 0,79% до 0,73% годовых соответственно. В свою очередь, доходность 10-летних японских бондов впервые с сентября превысила нулевую отметку, дойдя до уровня 0,01% годовых, в результате реакции на движение в UST после победы Д.Трампа.

Сегодня рынки продолжают оценивать перспективы дальнейшей динамики UST, в том числе по результатам выхода макроданных в США (Индекс цен производителей, промпроизводство в октябре и др.). Кроме того, рынки продолжают находиться в ожидании выступления главы ФРС Дж.Йеллен 17 ноября (в четверг) в Конгрессе, где может быть отражена первая реакция регулятора на итоги президентских выборов и перспективы экономических преобразований нового президента.

/ Александр Полютов

Сегодня рынки продолжают оценивать перспективы динамики UST, в том числе по результатам выхода макроданных в США.

Еврооблигации

Во вторник российские суверенные евробонды попытались отскочить вверх в цене на фоне стабилизации доходности UST и роста нефти выше 46 долл. за барр.

Во вторник российские суверенные евробонды попытались отскочить вверх в цене на фоне стабилизации доходности базовых активов и роста нефти выше 46 долл. за барр. сорта Brent после заявлений ряда стран ОПЕК о попытках договориться об ограничении добычи в рамках картеля в преддверии встречи 30 ноября.

При этом доходности UST-10 большую часть вчерашних торгов балансировали в районе 2,2% годовых после резкого взлета на прошлой неделе на итогах выборов в США. При этом рыночная вероятность подъема ставок ФРС в декабре по-прежнему высока – подросла за день с 92% до 94%.

В итоге, во вторник бенчмарк Russia-23 в цене прибавил на 39 б.п. (YTM 3,93%), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 183 б.п. (YTM 5,16%-5,2% годовых). На положительной территории в основном торговались и корпоративные евробонды – лучше всего росли длинные ликвидные евробонды Газпрома («+190-220 б.п.»), VimpelCom («+100-130 б.п.»), впрочем, падение в этих выпусках в предыдущие дни повышенной волатильности были существенными.

Сегодня поддержку российским евробондам может оказывать рост нефтяных котировок выше 47 долл. за барр. по Brent. В то же время стабилизация доходности UST на пиковых уровнях этого года, а также высокие ожидания ужесточения политики ФРС уже в декабре могут сдерживать российские евробонды от полноценного восстановления котировок. Некоторый оптимизм в этом ключе может внести предстоящее 17 ноября выступление Дж.Йеллен в Конгрессе, первое после победы Д.Трампа в президентских выборах в США. Рынки будут в ожидании сигналов от главы американского регулятора относительно дальнейших темпов повышения ставок ФРС на фоне усилившихся инфляционных ожиданий с приходом Д.Трампа в Белый дом, который в предвыборной программе обещал активно инвестировать в инфраструктуру и проводить протекционистскую политику.

/ Александр Полютов

Сегодня поддержку российским евробондам окажет подорожавшая нефть, сдерживать восстановление будет повышенный уровень доходности UST и ожидания подъема ставок ФРС.



FX/Денежные рынки

Стабилизация долговых рынков и укрепление нефти спровоцировали коррекционный рост российской валюты в район 64 руб./долл.

Нервозность на глобальных долговых рынках, наблюдаемая на прошлой неделе, нивелировалась. Доходности на американские десятилетние гособлигации консолидируются в диапазоне 2.20-2.25%, постепенно возвращается спрос на облигации развивающихся стран. Процесс масштабного закрытия длинных позиций в долговых инструментах ЕМ, как минимум, приостановился.

Большую поддержку российской валюте на вчерашних торгах оказали нефтяные котировки. Нефтяные фьючерсы за вчерашний день прибавили 4.5-5%, и позитивная динамика продолжает наблюдаться сегодня в рамках азиатско-тихоокеанской торговой сессии. Столь заметный рост нефтяных цен во многом обусловлен новой порцией заявлений отдельных стран-представителей ОПЕК относительно возможности достижения договоренности по вопросу ограничения объемов добычи нефти. Вплоть до непосредственного момента встречи картеля (30 ноября) рынок нефти может оставаться очень спекулятивным.

Рост нефтяных цен и стабилизация доходностей на глобальных долговых рынках спровоцировали заметную коррекцию в паре доллар/рубль. Сегодня ожидаем торги в диапазоне 63.50-65 руб./долл. При этом наши цели на ближайший месяц в диапазоне 67-67.50 руб./долл. сохраняют актуальность, и мы видим риски для рубля от возможности не достигнуть договоренности внутри ОПЕК по вопросу ограничения объемов добычи нефти и возобновления нестабильной ситуации на долговых рынках.

На рынке МБК краткосрочные ставки вчера незначительно подросли до уровня в 10,28%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ также незначительно увеличились до уровня в 2,56 трлн руб. В ходе вчерашнего дня ЦБ провел 7-дневный депозитный аукцион, абсорбировал сумму в 310 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Сегодня ждем движения в паре доллар/рубль в диапазоне 63.50-65 руб./долл.

Облигации

Во вторник на рынке ОФЗ состоялся полноценный отскок котировок при поддержке растущей нефти и укрепляющегося рубля.

Вчера на рублевом долговом рынке состоялся полноценный отскок котировок в условиях постепенного возвращения интереса инвесторов к подешевевшим бондам ЕМ при стабилизации доходностей US Treasuries. О невысокой вероятности их дальнейшего роста выше 2,22% свидетельствует отсутствие реакции на заявления голосующего члена ФРС, Э.Розенгрена, об оправданности ожиданий рынка по повышению ставок на декабрьском заседании.

Поддержку рынку ОФЗ также оказывала дорожающая нефть и укрепление рубля: котировки фьючерсов на Brent прибавили 4,5% после закрытия торгов в понедельник, поднявшись до 46 долл. за барр., а рубль укрепился почти на 2,5% до 64,7 руб. за долл. По итогам дня длинные ОФЗ прибавили в цене от 0,5 до 1%, а их доходности опустились на 7-10 б.п. до 8,8-8,85%. Доходности на среднем участке кривой уменьшились на 5-10 б.п. до 8,8-8,9%.

Полагаем, что в условиях дальнейшего роста нефти, которая после вчерашнего закрытия подорожала еще на 2,5% до 47,1 долл. за барр., восстановление рынка гособлигаций сегодня продолжится. В связи с улучшением конъюнктуры не ожидаем премий ко вторичному рынку на сегодняшних аукционах Минфина, учитывая консервативный выбор инструментов. Инвесторам будут предложены 8-летний флоатер 2900б на сумму 10,07 млрд руб. и ОФЗ-ПД серии 26216 с дюрацией 2,3 г. на сумму 10 млрд руб. Наш прогноз по спросу на ОФЗ 2900б – 20-25 млрд руб. при средневзвешенной цене 105,6-105,7, для ОФЗ 26216 – 15-20 млрд руб. при средневзвешенной цене 95,7-95,8 (УТМ 8,79-8,84%).

/ Роман Насонов

Сегодня при отсутствии коррекции на сырьевых площадках доходности ОФЗ могут снизиться еще на 5-10 б.п. Аукционы Минфина, скорее всего, пройдут с умеренным переспросом.

В условиях глобальной переоценки долговых инструментов после выборов в США на сегодняшних аукционах Минфин решил сделать ставку на низковолатильные выпуски, рассчитанные, в первую очередь, на внутренних инвесторов. Одним из них вновь стал флоатер 2900б с погашением в январе 2025 г., пользующийся хорошим спросом на последних аукционах (2 ноября и 19 октября спрос на данный выпуск превышал предложение на сумму 10 млрд руб. в 2,9-3,4 раза). На втором аукционе инвесторам будут предложены ОФЗ-ПД 26216 с дюрацией 2,3 г., впервые с июня 2016 г. Объемы размещений составят 10,07 и 10 млрд руб. соответственно. Увеличение объемов по сравнению с прошлыми аукционами Минфин объясняет использованием лимита по неосуществленной ранее в полном объеме операции обмена ОФЗ. Не исключено, что на следующей неделе предложение новых ОФЗ может увеличиться уже до 30 млрд руб. после ожидаемого вступления в силу поправок к закону о бюджете 2016 г.

Конъюнктуру для сегодняшних аукционов нельзя назвать благоприятной, несмотря на произошедший вчера отскок нефтяных цен выше 47 долл. за барр. Неожиданная победа Д.Трампа на президентских выборах в США привела к серьезному падению долговых рынков по всему миру. При этом российский рынок продемонстрировал устойчивость по сравнению с другими ЕМ. За последнюю неделю доходности ОФЗ поднялись на 20-30 б.п. до 8,8-8,9% на среднем участке кривой и до 8,75-8,9% на ее дальнем конце, в то время как доходности 10-летних облигаций Турции и ЮАР прибавили 45-55 б.п., Бразилии и Мексики – 80-105 б.п.

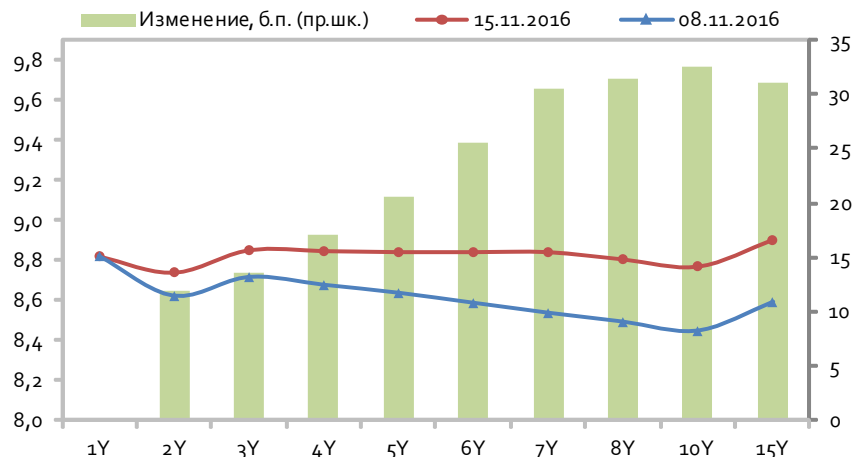
Полагаем, что расширение спрэдов к зарубежным долговым рынкам не позволяет рассчитывать на активное участие нерезидентов на предстоящих аукционах. Однако мы не ждем существенных проблем со спросом, поскольку предлагаемые выпуски должны быть интересны банкам, а ситуация с ликвидностью выглядит достаточно комфортной. На вчерашнем 7-дневном депозитном аукционе объем предложения со стороны банков впервые за последний месяц превысил лимит ЦБ (327 млрд против 310 млрд руб.).

Ожидаем, что несмотря на рост объемов размещений, размер премий ко вторичному рынку не превысит 2-3 б.п. Средневзвешенная цена на флоатер 2900б может сложиться на уровне 105,6-105,7 при объеме спроса 20-25 млрд руб. ОФЗ 26216, вероятно, будут пользоваться чуть меньшим успехом – при переспросе в 1,5-2 раза ориентир по средневзвешенной цене 95,7-95,8 (YTM 8,79-8,84%).

/ Роман Насонов

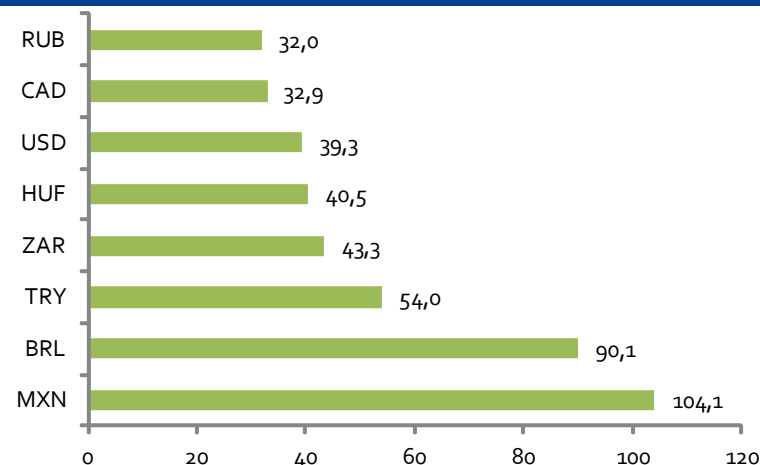


Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Изм. доходностей 10-летних гособлигаций за неделю, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события

Сбербанк (Ba2/-/BBB-) по МСФО за 9м2016 г. заработал рекордную чистую прибыль 400,1 млрд руб. (ПОЗИТИВНО).

В 3-м квартале текущего года Сбербанк продолжил демонстрировать усиление кредитных метрик. Чистая прибыль Сбербанка за 3-й квартал 2016 г. составила 137 млрд руб., а нарастающим итогом за 9м2016 г. – 400,1 млрд руб., следует из опубликованной консолидированной отчетности по МСФО. Чистая процентная маржа выросла до 5,8% по сравнению с 5,6% во 2-м кв 2016 г. и 4,7% в 1-м кв 2016 г.

Показатель рентабельности собственного капитала (ROAE) в 3-м квартале составил 20,5%, что превышает прогнозируемый самим Сбербанк ориентир по рентабельности в 2016 г. на уровне 17 – 19%.

Доля неработающих кредитов (NPL 90+) сохранилась на уровне предыдущего квартал - 4,9%. При этом банк увеличил отчисления в резервы на возможные потери, что улучшило уровень покрытия резервами неработающих кредитов до 142% по сравнению с 134% во 2-м квартале текущего года.

Нормативы достаточности собственных средств в 3-м квартале улучшились за счет капитализации прибыли и сокращения взвешенных по риску активов. Коэффициенты достаточности общего капитала и основного капитала (по «Базелю I») выросли на 80 б. п. - до 14,9% и 11,2% соответственно.

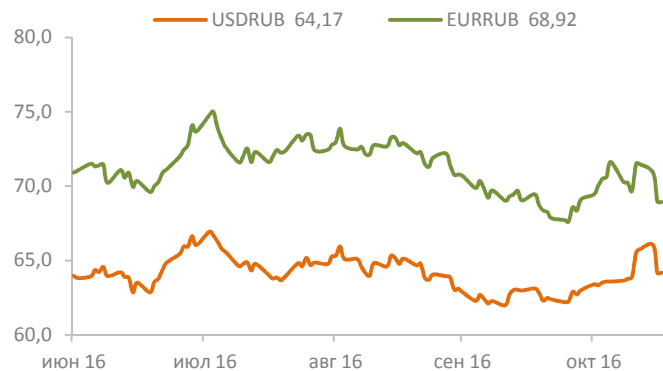
Активы Сбербанка в 3-м квартале сократились на 1% - до 25,5 трлн руб. Сокращение активов обусловлено сжатием кредитного портфеля (-0,9%) и портфеля ценных бумаг (-3,2%) на фоне оттока средств корпоративных клиентов (-4,5% за 3-й квартал).

Мы ожидаем, что в 4-м квартале текущего года и в 2017 г. Сбербанк продолжит показывать сильные финансовые результаты. Позитивное влияние на кредитные метрики банка будет оказывать снижение стоимости фондирования, стабилизация стоимости риска, а также приток ресурсов по бюджетным каналам и постепенное восстановление спроса на кредиты.

Рублевые выпуски облигаций и евробонды Сбербанка с начала ноября показывали снижение котировок, отыгрывая рост доходности суверенных бондов на фоне глобальной коррекции на долговых рынках. Мы ожидаем, что публикация сильной отчетности окажет поддержку бондам Сбербанка и бумаги в ближайшее время будут выглядеть лучше рынка. Рекомендуем обратить внимание на ликвидные выпуски рублевых облигаций Сбербанка серии БО-17 (YTP 9,4%, дюрация 1,3 года) и БО-37 (YTM 9,55%, дюрация 4,0 года) и евробонды SBR-23_subd (YTM 5,7%), SBR-22 (YTM 4,52%).

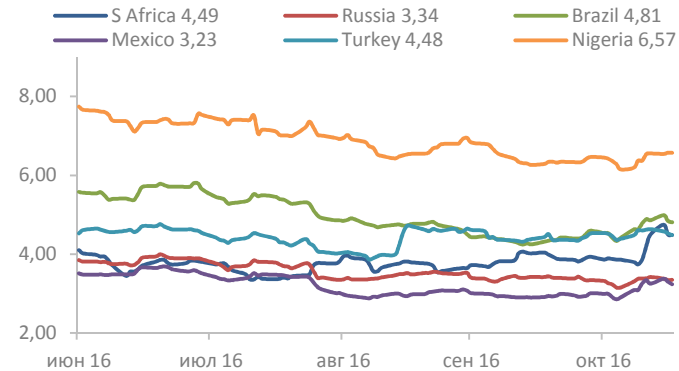
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



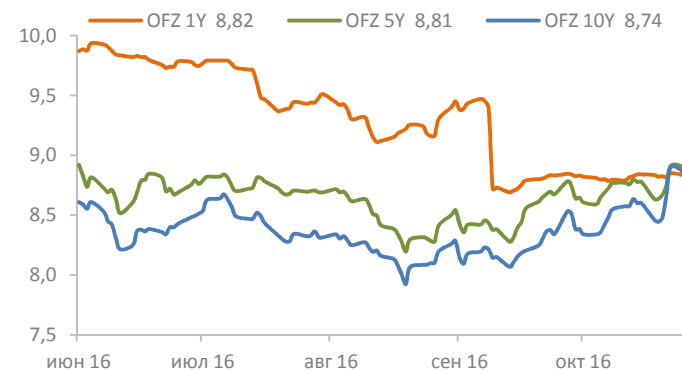
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



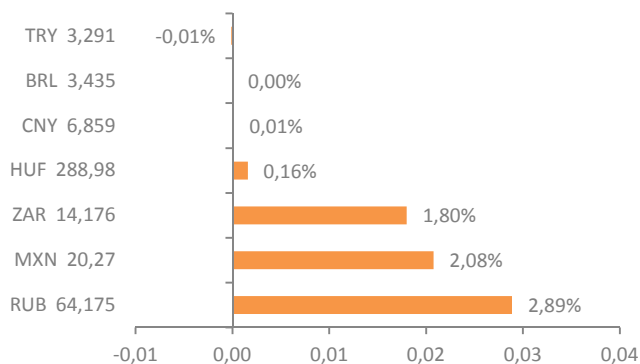
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



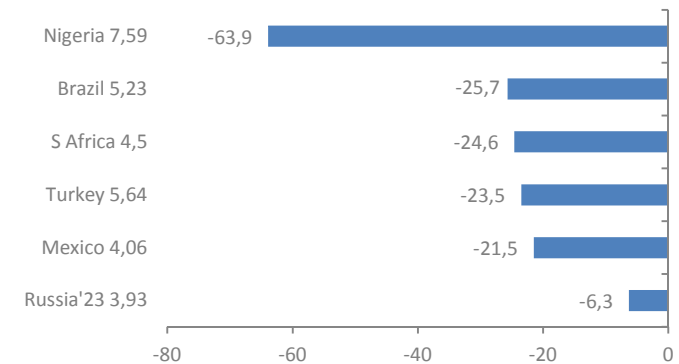
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



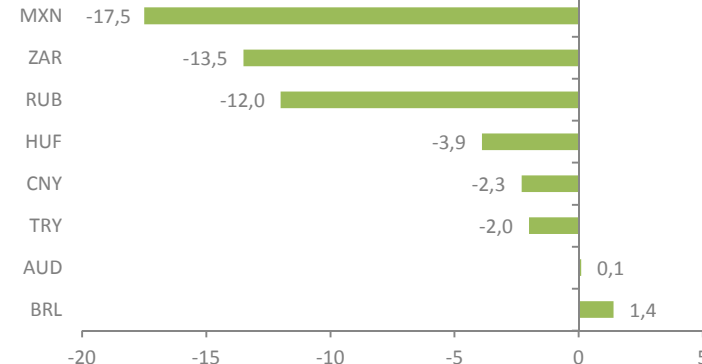
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



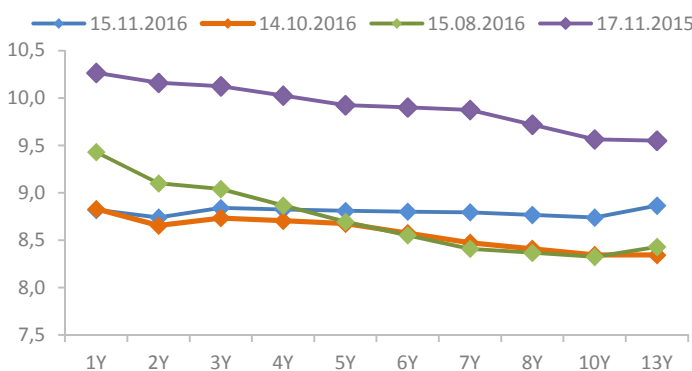
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



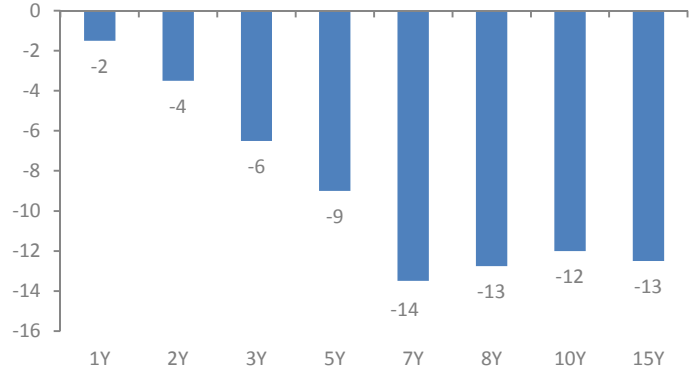
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



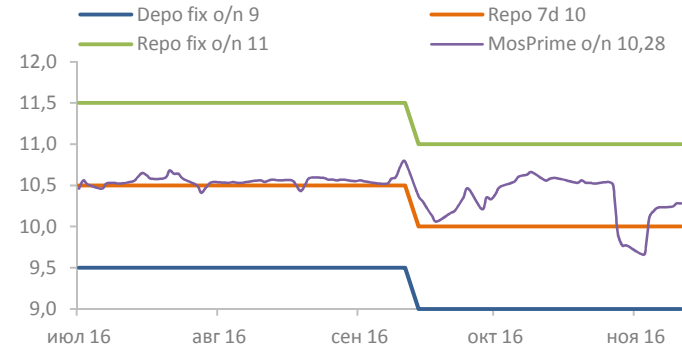
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



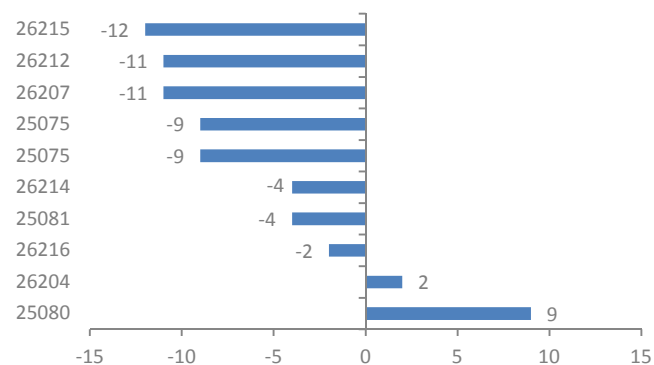
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



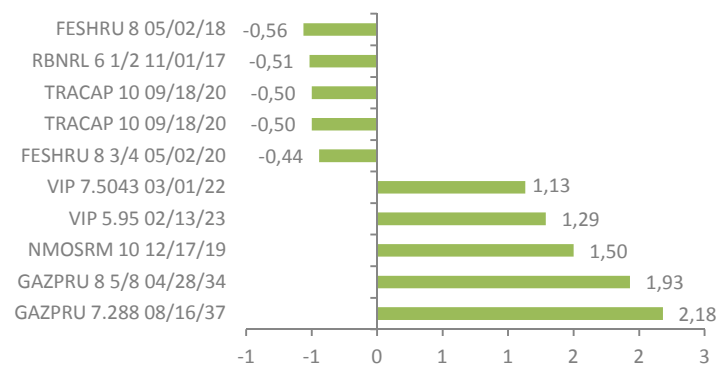
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



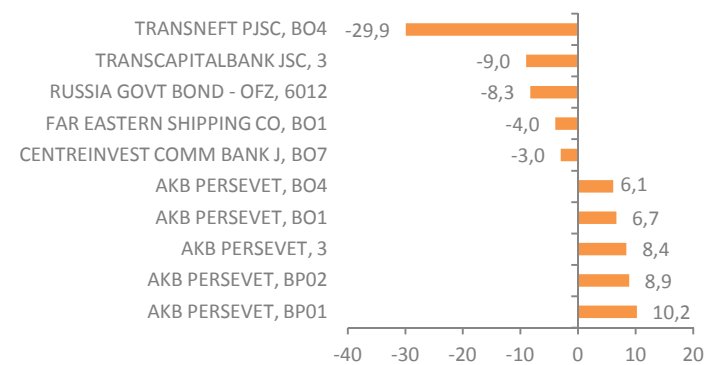
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



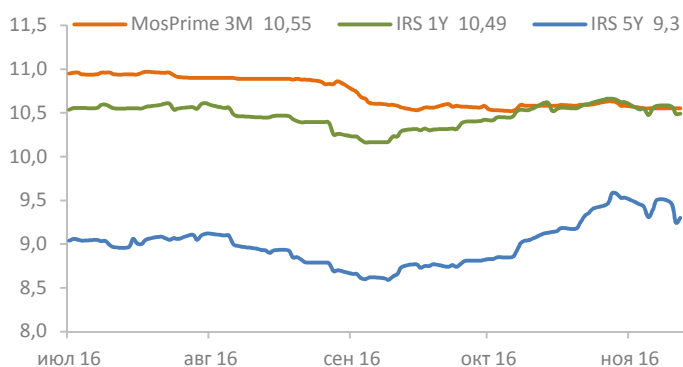
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



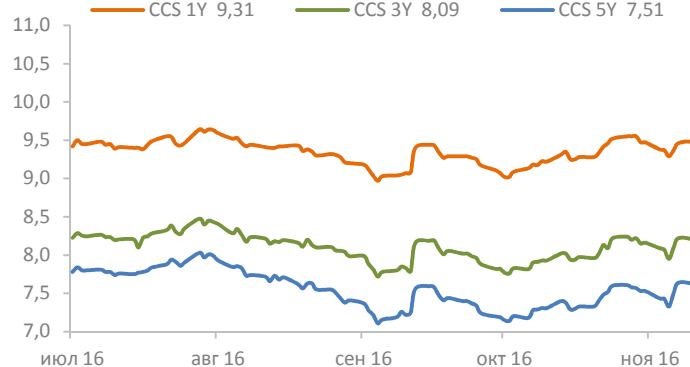
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



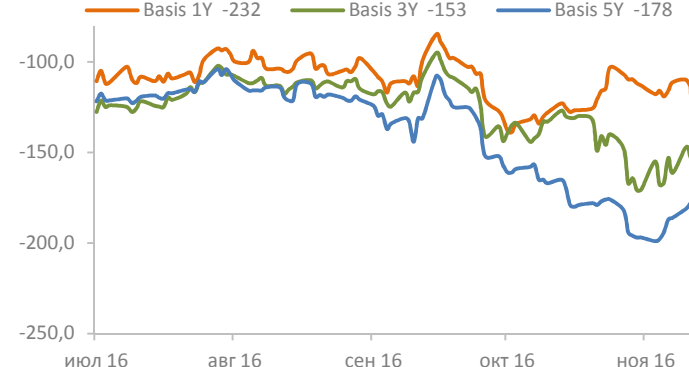
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



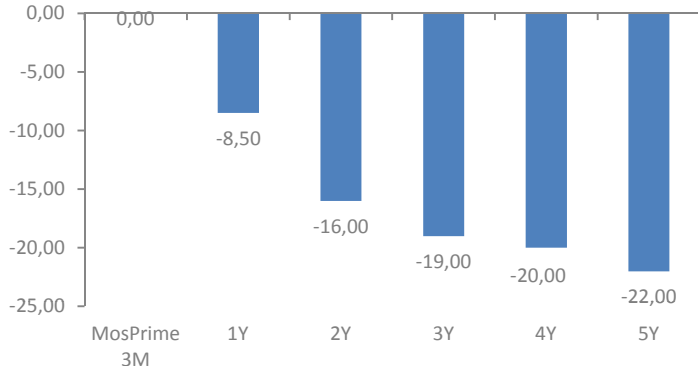
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



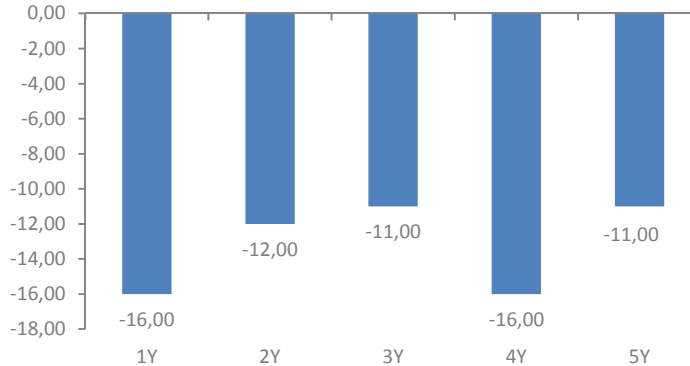
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



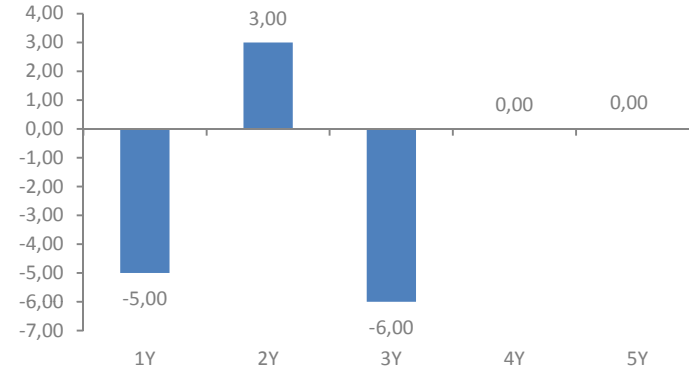
Источник: Bloomberg, PSB Research

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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков 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	
Руслан Сибает	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
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	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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



© 2016 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.