

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Глобальный долговой рынок провел вторник без особых идей. >>

**Еврооблигации:** Во вторник суверенные евробонды умеренно снижались на подешевей нефти и росте ставок казначейских бумаг США, свой след также могло оставить решение ЦБ отменить аукцион валютного РЕПО на 1 год. >>

**FX/Денежные рынки:** Курс рубля переменял направление. >>

**Облигации:** Вчера в ОФЗ было ценовое снижение на фоне подешевевшей нефти и умеренного ослабления рубля, а также навеса новых размещений Минфина. >>

## Корпоративные события

Moody's понизило рейтинги Банка Восточный экспресс с уровня "В2" до "В3".

ВТБ в I квартале получил 18,3 млрд рублей убытка по МСФО.

Банк Центр-инвест (В1/-/-): ставка 3-4 купонов облигаций БО-10 - 15,25%.

МТС (Ва1/ВВ+/ВВ+): отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 мая 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	296.19	-4.23
EUR/USD	1.11	-0.02
UST-10	2.27	0.05
Германия-10	0.61	0.01
Испания-10	1.77	0.02
Португалия -10	2.35	0.02
Российские еврооблигации		
Russia-30	3.67	0.00
Russia-42	5.60	0.04
Gazprom-19	5.13	0.07
Evraz-18 (6,75%)	7.79	0.02
Sber-22 (6,125%)	5.71	0.02
Vimpel-22	6.99	0.02
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	12.39	0.32
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.76	0.00
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.4	0.00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	13.27	-0.10
NDF 3M	13.78	-0.08
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1117.1	20.80
Остатки на депозитах, млрд руб.	208.54	0.29
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	49.18	-0.04



## Глобальные рынки

**Глобальный долговой рынок провел вторник без особых идей.**

Торги на глобальном долговом рынке в рамках европейской сессии открылись с резкого снижения доходностей гособлигаций стран ЕС, после заявления представителей ЕЦБ относительно программы выкупа активов. При этом последующие торги проходили без особых инициатив. В рамках американской сессии доходности UST-10, напротив, продемонстрировали рост.

Примечательно, что представленные вчера статданные практически полностью совпали с прогнозами и не сильно повлияли на ход торгов.

На глобальном валютном рынке вчера при открытии европейских площадках можно было наблюдать снижение пары EUR/USD до уровня 1,1182х. Поводом для снижения послужило заявление представителей ЕЦБ относительно программы выкупа активов, в частности возможности ее расширения.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня на фоне публикации протокола предыдущего заседания ФРС на рынке может вырасти волатильность.**

## Еврооблигации

**Во вторник суверенные евробонды умеренно снижались на подешевей нефти и росте ставок казначейских бумаг США, свой след также могло оставить решение ЦБ отменить аукцион валютного РЕПО на 1 год.**

Во вторник суверенные евробонды умеренно снижались на дешевеющей нефти и росте ставок по базовому активу – американским казначейским бумагам (в моменте 10-летние Treasuries прибавляли 8-9 б.п. после выхода позитивных данных по рынку жилья США). К тому же свой след могло оставить решение ЦБ РФ отменить аукцион валютного РЕПО сроком на 1 год. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене потеряли 30-50 б.п., Russia-23 – 28 б.п., при этом Russia-30 все также в боковике – цена 117,565%, доходность – 3,67%.

В корпоративных евробондах в цене в основном снижались нефтегазовые бумаги (Газпрома, Газпром нефти, Лукойла), а также длинные займы Сбербанка, ВТБ, VimpelCom. При этом покупки были в длинных выпусках ВЭБ.

Сегодня с утра нефть марки Brent после заметной просадки накануне начала немного восстанавливаться, приблизившись к отметке 64,6 долл. за барр., что впрочем не дает импульса для роста в евробондах после снижения. Скорее всего, рынок будет консолидироваться в ожидании более значимых сигналов.

**/Александр Полютов**

**Нефтяные котировки поддержат российский сегмент евробондов, который может продолжить консолидироваться, возможности для роста ограничены.**



## FX/Денежные рынки

### Курс рубля переменял направление.

В рамках вчерашней сессии рубль продемонстрировал небольшое ослабление относительно базовых валют. Основной причиной движения стала резкая коррекция пары EUR/USD на глобальных площадках. При этом помимо «технического» ослабления относительно доллара, также оказало свое влияние и изменение лимитов на аукционе рублевого РЕПО ЦБ, что должно снизить спрос на рублевую ликвидность. По итогам торгов курс доллара составил 49,41 руб.

Сегодня, на наш взгляд, совокупность рыночных факторов складывается не в пользу рубля. Котировки нефти опустились ниже уровня 65 долл. за барр., а на денежном рынке после проведенного аукциона рублевого РЕПО ЦБ, а также депозитного аукциона Федерального Казначейства может снизиться спрос на рублевую ликвидность. На этом фоне курс доллара может вновь вернуться к уровню 50 руб. уже в рамках сегодняшних торгов.

На денежном рынке ставки МБК пока еще удерживаются на довольно высоком уровне. Тем не менее сегодня с приходом ресурсов от ЦБ и Федерального Казначейства ставки могут снизиться.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, курс доллара может вновь вернуться к уровню 50 руб.

## Облигации

### Вчера в ОФЗ было ценовое снижение на фоне подешевевшей нефти и умеренного ослабления рубля, а также навеса новых размещений Минфина.

Во вторник к концу дня в сегменте ОФЗ наблюдалось ценовое снижение в пределах 20-60 б.п. на фоне подешевевшей нефти и умеренного ослабления рубля, а также навеса новых размещений Минфина. В итоге, кривая гособлигаций в доходности в среднем поднялась на 10-15 б.п., дальний конец кривой был вблизи 10,5%.

При этом заявленные в сегодняшнем аукционе 13-летние ОФЗ 26212 объемом 10 млрд руб. вчера в доходности поднялись до 10,6-10,7%, опустившись в цене к 76,5%. На наш взгляд, краткосрочный потенциал снижения доходности выпуска ограничен 20-30 б.п. покупка может быть интересна для краткосрочных арбитражных сделок по цене до 77% (премия от 10 б.п. к доходности). В этом свете наиболее интересно смотрится размещение 3-летнего флоатера 24018 на 10 млрд руб., который, по нашим оценкам, сохраняет потенциал роста в цене порядка 3 п.п. при пересчете через RUONIA swap. Не исключаем, что результаты аукционов могут оказаться схожими с прошлой неделей, когда основной интерес был в флоатере, в то время как выпуск с фиксированным купоном может и не найти достаточный спрос на ожидаемом Минфином уровне доходности. Отметим, накапливать длинные госбумаги на текущих уровнях, на наш взгляд, достаточно опасно: доходность бумаги уже включает снижение ставки на 200 б.п. при том, что ЦБ активизировал усилия, ограничивающие укрепление рубля.

В корпоративном сегменте вчера состоялся сбор заявок по двум выпускам облигаций – Башнефти и РЖД. Причем, книга по выпуску Башнефть БО-03 на 5 млрд руб. была открыта всего 1 час, похоже, спрос на заем был обеспечен якорным инвестором, ставка купона установлена ниже ключевой ставки – на уровне 12% годовых (оферта 5 лет, call-option 2 года). РЖД установили ставку купона по бондам БО-03 на 15 млрд руб. по верхней границе индикатива 11,75% (УТР 12,1%/5,5 лет), выпуск наибольший интерес может представлять для пенсионных фондов.

**/ Александр Полютов**

Сегодня внимание игроков будет на новых аукционах Минфина, которые могут предопределить дальнейший ход торгов.



## Корпоративные события

### Moody's понизило рейтинги Банка Восточный экспресс с уровня "B2" до B3". ВТБ в I квартале получил 18,3 млрд рублей убытка по МСФО.

Агентство Moody's во вторник понизило долгосрочные рейтинги Банка Восточный экспресс по депозитам в иностранной и национальной валютах и рейтинг приоритетных долговых обязательств в национальной валюте с "B2" до "B3", прогноз рейтингов - "негативный". Снижение рейтингов банка отражает ухудшение качества его активов и показателя рентабельности в 2014 году на фоне повышенных рисков его кредитного портфеля, а также низкую степень покрытия резервами потенциальных убытков по "плохим" кредитам, что вкуче с чистым убытком, полученным в минувшем году, снижает способность банка абсорбировать убытки, говорится в заявлении Moody's.

По данным МСФО-отчетности за 2014 г. убыток Банка составил 10,7 млрд руб., что привело к снижению собственного капитала с 28,2 млрд руб. до 17,7 млрд руб. По состоянию на 1 января 2015 года доля кредитов, с просрочкой платежа более 90 дней, выросла до 21% по сравнению с 14% годом ранее.

В первом квартале 2015 г. по данным РСБУ-отчетности просроченная задолженность в кредитном портфеле Банка продолжила рост. Дополнительные расходы на формирование резервов на потери стали причиной убытков Банка в 1-м квартале 2015 г. в размере 5,7 млрд руб. Норматив N1.0 снизился на 1 апреля до 11,21%.

У Банка Восточный экспресс в обращении находятся облигации номинальным объемом на 11 млрд руб. Дюрация по всем выпускам не превышает 3-х месяцев. Учитывая короткую дюрацию бумаг, давление новости о понижении кредитного рейтинга Банка на котировки долговых инструментов, на наш взгляд, будет ограниченным.

/ Дмитрий Монастыршин

По данным опубликованной МСФО-отчетности за 1-й квартал 2015 г. убыток Группы ВТБ составил 18,3 млрд руб. Негативное влияние на финансовые результаты оказывает рост стоимости фондирования. Процентные расходы Группы ВТБ за 1-й квартал 2015 г. составили 226,1 млрд руб., что в 2,3 раза превышает процентные расходы за 1-й квартал 2014 г. При этом процентные доходы выросли всего на 45% г/г. В итоге чистые процентные доходы (до отчислений в резервы) упали почти в два раза – до 46,1 млрд руб. по сравнению с 89,9 млрд руб. за 1-й квартал 2014 г. Чистая процентная маржа упала до 1,7% с 4,5% годом ранее.

Доля неработающих кредитов (NPL) в совокупном кредитном портфеле Группы ВТБ за 1-й квартал выросла с 5,8% до 6,4%. При этом Группа не производила существенного доначисления резервов в 1-м квартале. Объем отчислений в резервы на возможные потери составил 48,4 млрд руб. против 47,6 млрд руб. годом ранее. Коэффициент покрытия просроченной задолженности резервами на 1 апреля составил 112%, что не предполагает существенного запаса прочности по абсорбации возможных новых потерь.

Активы группы ВТБ за 1-й квартал выросли на 2% и составили 12,4 трлн руб. Прирост обеспечило увеличение объема привлеченных средств населения. При этом кредитная активность Группы снизилась. Совокупный кредитный портфель сократился в 1-м квартале на 3% и составил 8,3 трлн руб. Прирост в активной части баланса произошел за счет увеличения размещенных МБК.

Нормативы достаточности капитала за 1-й квартал изменились незначительно, показатель достаточности капитала первого уровня (Tier 1) составил 9,7%, Total CAR – 11,9%. В условиях отсутствия прибыли обеспеченность капиталом группы ВТБ поддержит докапитализация через ОФЗ. ВТБ может получить в рамках программы докапитализации 307,4 млрд руб., что увеличит достаточность капитала первого уровня банка на 3,1 процентного пункта (п. п.).

Программа докапитализации группы ВТБ за счет ОФЗ нейтрализует негативный эффект слабых результатов группы ВТБ в 2015 г. Ожидаем нейтральной реакции в долговых инструментах ВТБ на публикацию отчетности.



## Корпоративные события

### Банк Центр-инвест (B1/-/-): ставка 3-4 купонов облигаций БО-10 - 15,25%.

Банк Центр-инвест установил ставку 3-4 го купонов биржевых облигаций серии БО-10 в размере 15,25% годовых. Оферта по выпуску предстоит 28 мая.

В случае предъявления бумаг к оферте эмитент готов осуществить вторичное размещение выкупленного объема по цене 100% от номинала. Книга заявок инвесторов на покупку облигаций будет открыта 26-27 мая. Доходность вторичного размещения бумаги составляет 15,83% годовых, что содержит премию к кривой ОФЗ в размере 550 б.п. и выглядит достаточно интересно на текущем рынке.

По данным МСФО-отчетности за 2014 г. Банк Центр-инвест получил чистую прибыль 1,1 млрд руб., ROAE=12,1%. Активы Банка выросли за 2014 г. на 20% и составили 91,3 млрд руб. Банк обладает адекватным запасом ликвидности, объем денежных средств и эквивалентов на 01.01.2015 г. составил 11,4 млрд руб. Среди ключевых рисков мы отмечаем слабую обеспеченность собственным капиталом. Норматив Н1.0 на 1 апреля составил 10,71%.

/ Дмитрий Монастыршин

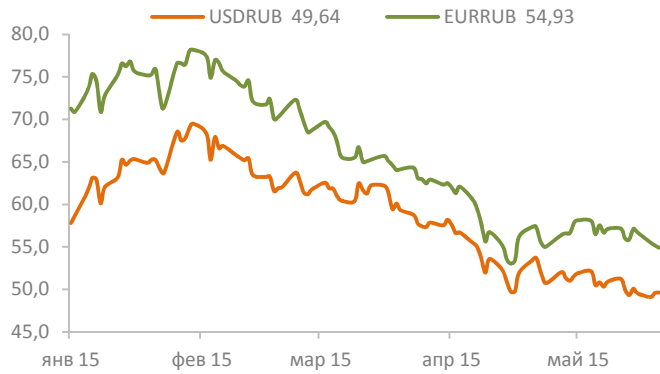
### МТС (Ba1/BB+/BB+): отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Консолидированная выручка МТС по МСФО (оператор перешел с US GAAP) по итогам 1 кв. 2015 г. увеличилась на 2,7%, до 100,2 млрд руб., сообщила компания. Показатель OIBDA (за вычетом 6,7 млрд руб. дохода от возобновления операций в Узбекистане и 6,8 млрд руб. резервов в украинских банках, признанных неплатежеспособными) в январе-марте составил 41,3 млрд руб., что на 2% меньше, чем годом ранее. Рентабельность по OIBDA снизилась до 41,2% с 43,2% (г/г). Чистая прибыль компании уменьшилась на 14,3%, до 10,9 млрд руб. Потери компании от курсовых разниц в результате переоценки валютного долга группы составили 3,5 млрд руб. Результаты МТС оказались лучше ожиданий аналитиков как по выручке, так и показателям прибыли (чистой прибыли и OIBDA). Отметим, оператор мобильной связи единственный, кто из большой тройки показал рост выручки, хотя и очень скромный. Мы не ждем существенного роста финансовых показателей компаний относительно 2014 г. Среди основных рисков отмечаем активы на Украине и падающий роуминг на фоне экономической нестабильности. Уровень долга МТС подрос – метрика Долг/OIBDA составила 1,8х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 1,4х против 1,2х соответственно, впрочем, риски рефинансирования по-прежнему низкие и не вызывают опасений. Мы не ждем особой реакции в евробондах MTS-20, движение бумаг вероятно вместе с рынком.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

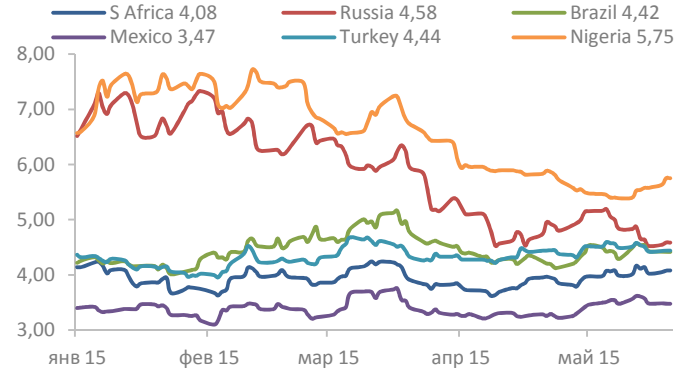
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



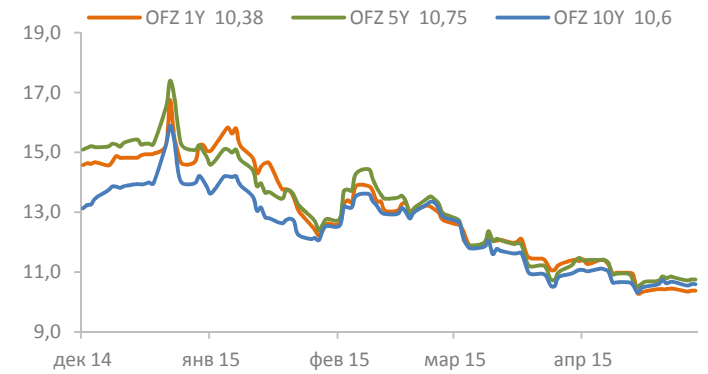
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



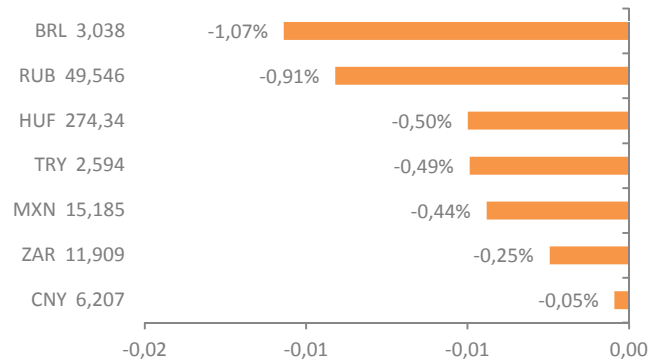
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



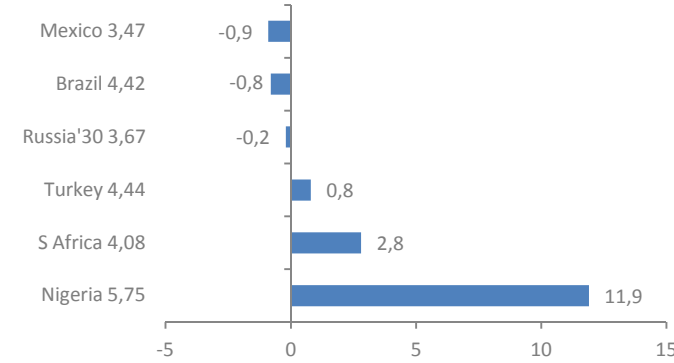
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



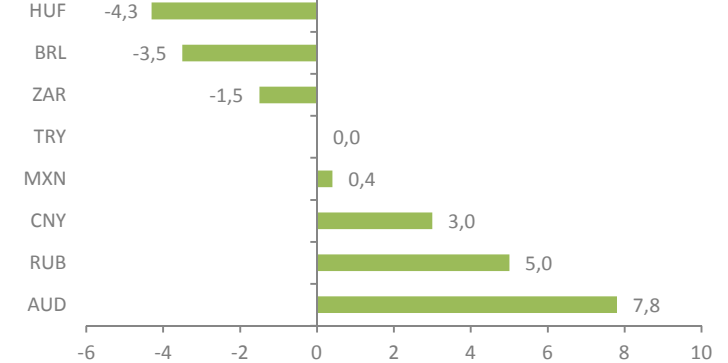
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



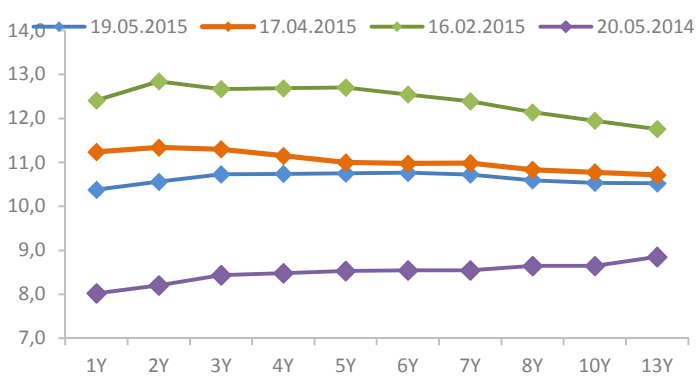
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



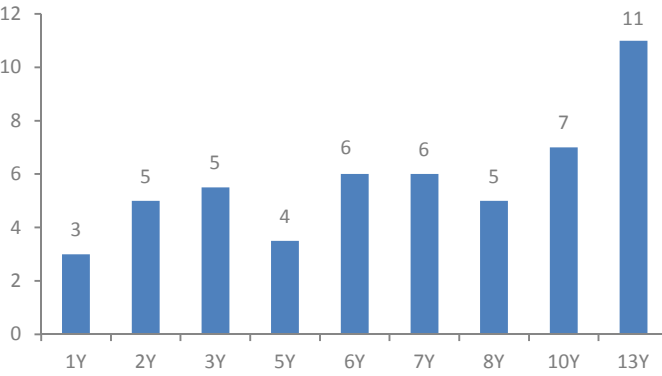
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



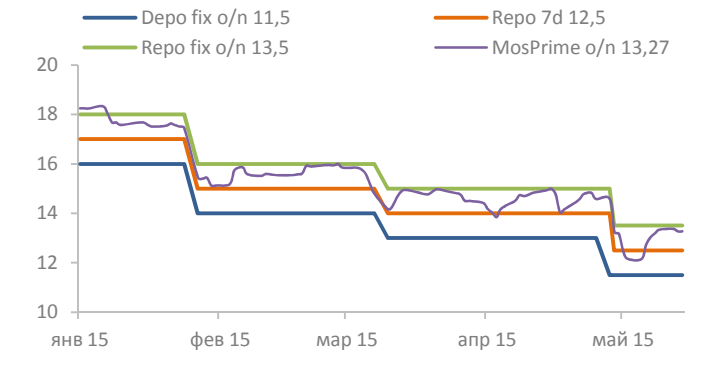
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



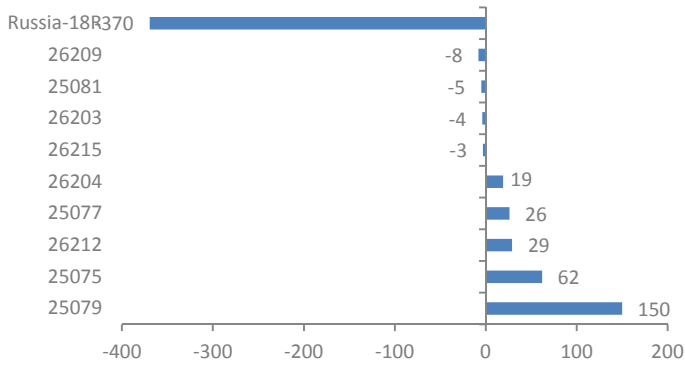
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



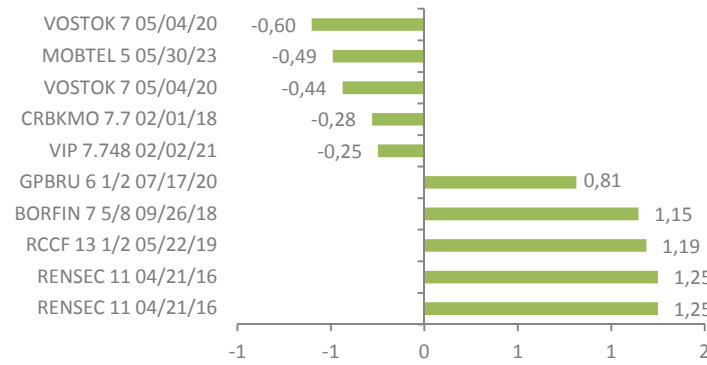
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



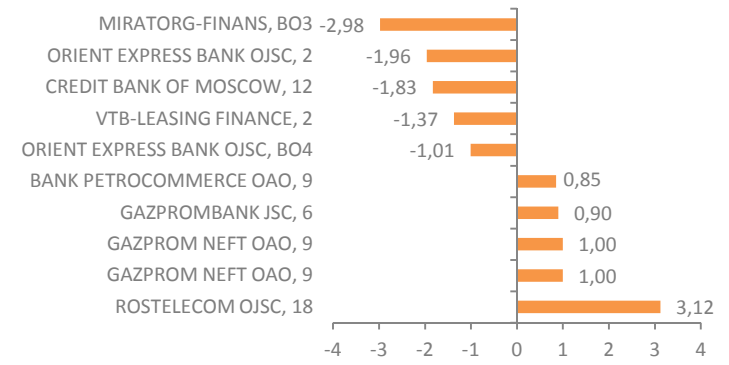
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



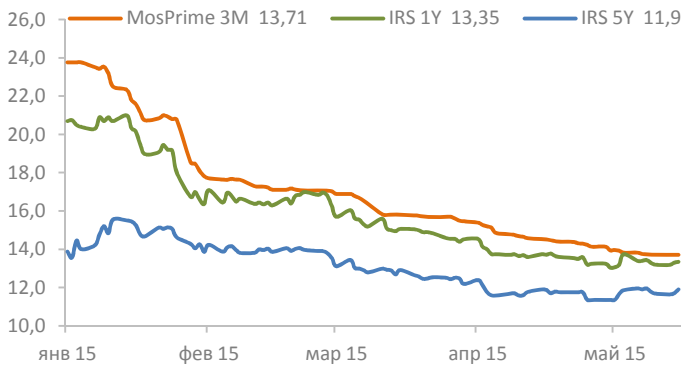
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



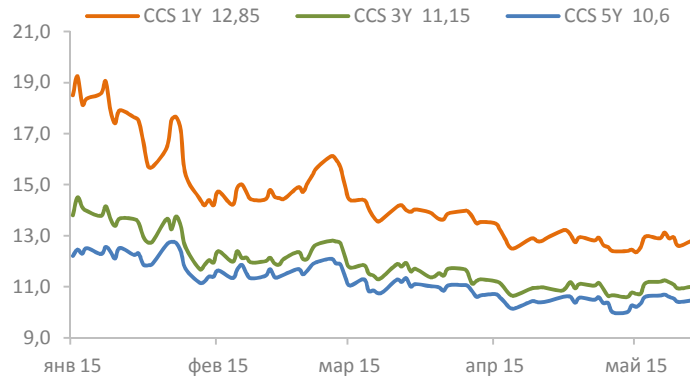
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



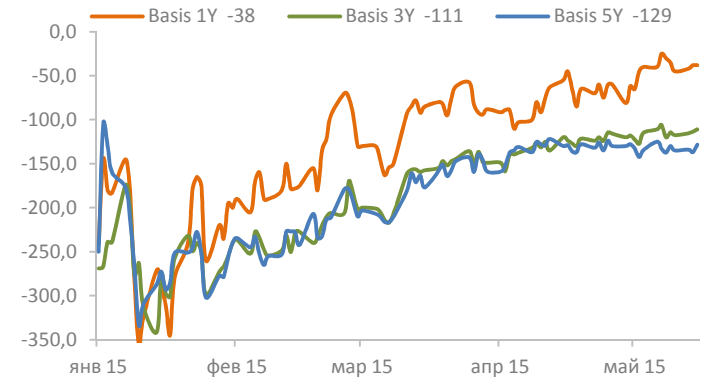
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



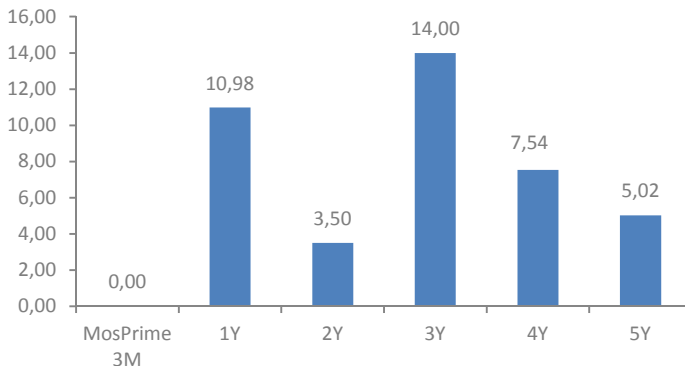
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



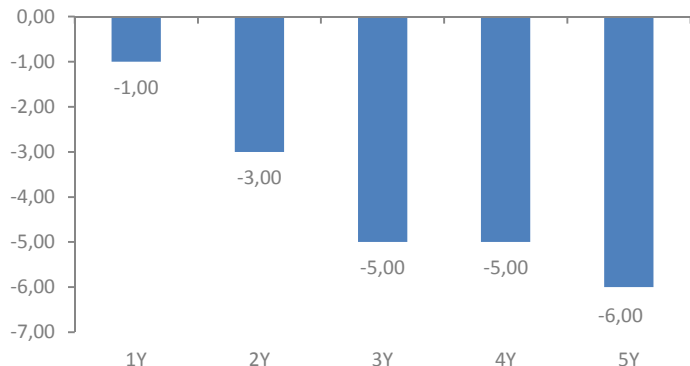
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



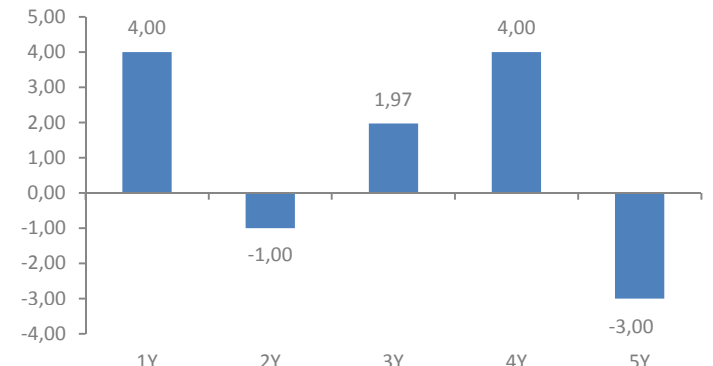
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research





## ПАО «Промсвязьбанк»

### 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  
**Смбаев Руслан** sibaevrd@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.