

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента
+7 (495) 777 10 20, ib@psbank.ru

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ситуация на денежном рынке остается без изменений - индикативная ставка MosPrimeRate o/n продолжает находиться выше отметки в 6% годовых, составив в понедельник 6,19% годовых. Уплата страховых взносов вчера не сильно повлияла на ставки, которые остались на уровне пятницы. При этом дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы продолжил плавный рост, увеличившись за понедельник на 74 млрд. руб. – до 1,16 трлн. руб. Отметим, что пик апрельского налогового периода при этом придется на следующие 2 недели, в результате чего ставки на МБК в ближайшее время останутся на текущем уровне.

На фоне падения цен на нефть ниже \$100 за баррель национальная валюта вновь тестирует максимумы прошлой недели по корзине (35,8 руб.). Отметим, что более серьезное ослабление рубля к доллару сдерживается начавшимися интервенциями ЦБ РФ и относительно стабильной позицией пары EUR/USD.

Реакция котировок ОФЗ на негативный внешний фон вчера была предсказуемой – кривая госбумаг поднялась на 8-10 б.п. при обороте торгов в размере 19,4 млрд. руб. Отметим, что на 4-летней дюрации кривой ОФЗ вновь появилась «ступенька» за счет ОФЗ 26204, которая осталась под логарифмической кривой. В этом ключе считаем обоснованным сохранение короткой позиции по фьючерсу на 4-летью корзину ОФЗ – OFZ4.

Отметим, что пока рынок госбумаг сохраняет определенную стойкость при отсутствии фронтальных продаж госбумаг. Ставки NDF также пока не отражают ожиданий по существенной девальвации рубля, находясь всего в 10 б.п. от минимумов текущего года. Вместе с тем цены на нефть подходят к важным уровням, исходя из которых сверстан бюджет РФ на 2013 г. – дальнейшее движение вниз обострит коррекционные настроения на рынке госбумаг. В то же время, консолидация на текущих уровнях может сформировать технический отскок котировок.

Важным индикатором аппетита к риску нерезидентов выступают завтрашние аукционы - Минфин РФ планирует 17 апреля 2013 г. провести аукционы по размещению 10-летнего выпуска ОФЗ 26211 в объеме 20 млрд. руб. по номинальной стоимости и 5-летнего выпуска ОФЗ 25081 на 10 млрд. руб. Если инвесторы не побоятся продолжить заполнение своих открытых в начале квартала лимитов, это может оказать определенную поддержку рынку.

Вместе с тем в рамках нашего модельного портфеля рекомендуем оставаться в коротких ОФЗ, которые в ожидании скорого снижения ставок ЦБ могут показать динамику лучше рынка в случае коррекции.

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Корпоративные бумаги на фоне коррекции глобальных рынков выглядят весьма сильно – после снижения котировок в начале торгов в понедельник в длинных выпусках стали появляться крепкие биды, в результате чего котировки отскочили к уровню пятницы. Вместе с тем коррекция в корпоративных бумагах традиционно начинается позже движения на рынке ОФЗ после сужения спреда до критического уровня.

Обратим внимание на облигации нашего модельного портфеля, которые были включены в Ломбардный список ЦБ на апрельском заседании регулятора. Так, в ломбард будут включены Юникредит Банк, БО-08, 09 (—/BBB/BBB), во II эшелоне – Русский Стандарт, БО-03, БО-04 (Ba3/B+/B+), в III - Запсибкомбанк, БО-03 (—/B+/—) и Татфондбанк, БО-07 (B3/—/—). На наш взгляд, потенциал роста котировок в данных бумагах пока сохраняется.

Вместе с тем мы закрываем рекомендацию по новому выпуску **НОТА-банк, БО-03 (B3/—/—)** по 100,6 – на фоне высокого риска роста рыночной волатильности неломбардные бумаги III эшелона, на наш взгляд, выглядят ограниченно привлекательно. Также отметим большое предложение новых выпусков рейтинговой категории «В». С учетом покупки выпуска на размещении 5 апреля прибыль от операции составила 0,92% или 33,65% в годовом выражении.

Что касается другого неломбардного выпуска в портфеле - **Ренессанс Капитал, БО-02 (B2/B/B)**, который торгуется с доходностью выше 11% при дюрации 0,3 года – подтверждаем рекомендацию «покупать». Вчера банк объявил итоги по МСФО за 2012 г.: активы выросли до 96,2 млрд. руб. (+56% г/г); кредитный портфель составил 74,5 млрд. руб., увеличившись за год на 44%. Качество кредитного портфеля на фоне агрессивного роста несколько снизилось - NPL90+ составил 8% против 5% в 2011 г. В то же время убытки по портфелю полностью покрываются высокой маржинальностью розничного кредитования. Чистая процентная маржа с учетом комиссионных доходов за 2012 г. составила 31%; чистая прибыль - 3,1 млрд. руб. (+16% г/г); ROAE=20%. В 2012 г. капитал Банка увеличился на 49% до 20,2 млрд. руб.; CAR составил 26%. В начале апреля 2013 г. Группа «Онексим» завершила приобретение контроля 90% капитала Банка.

Черкизово (B2/—/—) сегодня проведет размещение 3-летних биржевых облигаций серии БО-04 на сумму 3 млрд. руб. с ориентиром купона около 10% (YTM 10,25%) годовых. На текущий момент 3-летний выпуск Ленты (B1/B+/—), размещенный в феврале, торгуется на уровне 9,54% годовых по доходности, что соответствует 355 б.п. премии к кривой ОФЗ. Выпуск Черкизово с купоном 10% годовых предполагает премию порядка 70 б.п. к экстраполированной кривой Ленты, что, на наш взгляд, компенсирует более низкий рейтинг агрохолдинга.

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	720	102.25	5.94	9
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	763	102.19	5.91	4
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	932	100.60	6.19	24

Двусторонние позиции по ОФЗ

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ4 (06.13)	продажа	Baa1/BBB/BBB		10 114		
ОФЗ 26207	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 172	109.65	7.17	1
ОФЗ 26212	покупка	Baa1/BBB/BBB	3 375	99.60	7.22	-6

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	покупка	—/—/В+	529	101.65	8.62	286
Хакасия, 34002	покупка	—/—/BB-	539	101.63	8.35	258
Марий Эл, 34006	покупка	—/—/BB	564	101.40	8.31	253
Белгородская обл., 34006	держать	Ba1/—/—	692	102.28	8.07	223
Башкирия, 34007	держать	Ba1/BB+/-	743	101.93	8.02	216
Вологодская обл., 34003	покупка	Ba3/—/—	853	103.38	8.57	265
Тверская обл., 34008	покупка	—/В+/-	922	102.30	9.08	313
ЮУ КЖСИ, 01	покупка	—/—/BB+	922	101.55	9.59	364

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Юникредит Банк, БО-08, 09	покупка	—/BBB/BBB	638	100.33	8.18	237
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	держать	Вaa3/BBB-/BBB-	807	101.65	7.76	186
Росбанк, БО-05, 06	покупка	Вaa3/—/BBB+	912	101.83	8.21	227
Юникредит Банк, БО-05, 06	покупка	—/BBB/BBB	926	100.70	8.48	253

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Русский Стандарт, БО-03	покупка	Вa3/В+/В+	474	100.90	9.28	355
Сибметинвест, 01, 02	держать	Вa3/В+/BB-	488	106.70	8.86	312
Центр-инвест, БО-03, БО-06	покупка	Вa3/—/—	501	100.60	10.03	428
Русский Стандарт, БО-04	покупка	Вa3/В+/В+	633	100.85	9.71	390

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Ренессанс Капитал, БО-02	покупка	В2/В/В	116	100.60	11.10	554
Татфондбанк, БО-07	покупка	В3/—/—	287	100.75	12.05	641
Восточный Экспресс, БО-10	покупка	В1/—/—	558	102.21	10.79	502
Запсибкомбанк, БО-03	покупка	—/В+/—	625	100.85	11.27	547

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Домашние деньги, 01	покупка	—/—/—	17	99.53	30.77	2 526
ТГК-2, БО-01	покупка	—/—/—	155	88.47	45.41	3 983
Мечел, 15, 16	накапливать	В3/—/—	301	95.03	15.22	957

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	В2/—/В+	1 354	114.50	10.3
Currency swap 1Y			32.64	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.4

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

16 апреля 2013 г.	2 802.34	млн. руб.
▶ АК БАРС БАНК, 04	224.40	млн. руб.
▶ Газпром нефть, 04	408.90	млн. руб.
▶ Галс-Девелопмент (бывш. Система-Галс), 02	84.76	млн. руб.
▶ Мечел, 05	140.25	млн. руб.
▶ ВымпелКом-Инвест, 06	413.90	млн. руб.
▶ ВымпелКом-Инвест, 07	413.90	млн. руб.
▶ Ярославская область, 34010	57.96	млн. руб.
▶ ФК ОТКРЫТИЕ, 01	224.40	млн. руб.
▶ Теле2-Санкт-Петербург, 07	272.28	млн. руб.
▶ АРТУГ, 03	17.45	млн. руб.
▶ РСГ-Финанс, 02	171.40	млн. руб.
▶ Татфондбанк, БО-06	129.64	млн. руб.
▶ Акрон, БО-01	243.10	млн. руб.

17 апреля 2013 г.	4 427.95	млн. руб.
▶ ХКФ Банк, 05	84.76	млн. руб.
▶ Московская область, 26007	638.24	млн. руб.
▶ Россия, 26200	760.50	млн. руб.
▶ Россия, 26201	767.51	млн. руб.
▶ Объединенные кондитеры-Финанс, 02	157.08	млн. руб.
▶ РОСНАНО, 04	418.80	млн. руб.
▶ РОСНАНО, 05	418.80	млн. руб.
▶ Чувашия, 34009	33.66	млн. руб.
▶ МРСК Центра, БО-01	178.52	млн. руб.
▶ Россия, 36008 (ГСО-ППС)	970.08	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

16 апреля 2013 г.	3.00	млрд. руб.
▶ Черкизово, 04	3.00	млрд. руб.
17 апреля 2013 г.	5.57	млрд. руб.
▶ Оборонпром, 02	2.57	млрд. руб.
▶ Ленэнерго, БО-01	3.00	млрд. руб.
19 апреля 2013 г.	11.78	млрд. руб.
▶ УБРиР, БО-05	2.00	млрд. руб.
▶ Кредит Европа Банк, БО-05	5.00	млрд. руб.
▶ Воронежская обл., 34005	4.78	млрд. руб.
23 апреля 2013 г.	15.00	млрд. руб.
▶ Мираторг Финанс, БО-03	5.00	млрд. руб.
▶ Россельхозбанк, 20	10.00	млрд. руб.
26 апреля 2013 г.	10.00	млрд. руб.
▶ Вертолеты России, 02	10.00	млрд. руб.
29 апреля 2013 г.	6.00	млрд. руб.
▶ Быстробанк, 01	1.00	млрд. руб.
▶ Связь-банк, БО-02	5.00	млрд. руб.
апрель 2013 г.	3.50	млрд. руб.
▶ МФК Банк, 01	1.50	млрд. руб.
▶ ЛК Уралсиб, БО-08	2.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

17 апреля 2013 г.	24.02	млрд. руб.
▶ Новопластуновское, 01	Оферта	0.02 млрд. руб.
▶ МЕТКОМБАНК (Урал), 01	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ АИЖК, 22	Оферта	15.00 млрд. руб.
▶ Объединен. кондитеры-Ф, 02	Погашение	3.00 млрд. руб.
▶ ХКФ Банк, 05	Погашение	4.00 млрд. руб.

18 апреля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Мечел, 05	Оферта	5.00 млрд. руб.

19 апреля 2013 г.	1.90	млрд. руб.
▶ Мой Банк, 05	Оферта	1.60 млрд. руб.
▶ ИнтерСофт, 01	Оферта	0.30 млрд. руб.

22 апреля 2013 г.	9.50	млрд. руб.
▶ КБ Центр-инвест, БО-02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ Моссельпром Финанс, 02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ТКС Банк, БО-04	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ НОМОС-БАНК, БО-02	Оферта	5.00 млрд. руб.

23 апреля 2013 г.	4.50	млрд. руб.
▶ Газпром газэнергосеть, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ МТС-Банк (МБРР), 03	Погашение	3.00 млрд. руб.

24 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Мечел, БО-03	Погашение	5.00 млрд. руб.

25 апреля 2013 г.	6.50	млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, Б	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ИнтрастБанк, 01	Оферта	0.50 млрд. руб.

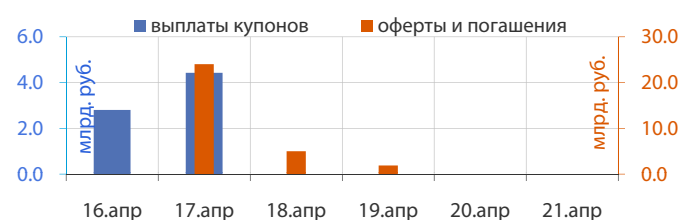
26 апреля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Связь-Банк, 04	Оферта	5.00 млрд. руб.

29 апреля 2013 г.	1.00	млрд. руб.
▶ БИНБАНК, 02	Погашение	1.00 млрд. руб.

30 апреля 2013 г.	3.00	млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-07	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-06	Оферта	1.50 млрд. руб.

01 мая 2013 г.	3.00	млрд. руб.
▶ КБ Кольцо Урала, 01	Оферта	1.00 млрд. руб.
▶ СОЛЛЕРС, БО-02	Погашение	2.00 млрд. руб.

02 мая 2013 г.	0.90	млрд. руб.
▶ Югинвестрегион, 01	Оферта	0.90 млрд. руб.



15 апреля 2013 г.

- 06:00 Китай: Розничные продажи
- 06:00 Китай: Промышленное производство
- 06:00 Китай: ВВП
- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 13:00 Еврозона: Торговый баланс
- 16:30 США: Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка
- 17:00 США: Приток капитала
- 18:00 США: Индекс текущего состояния и ожиданий по рынку жилья NAHV

16 апреля 2013 г.

- 12:00 Италия: Торговый баланс
- 12:30 Великобритания: Индекс потребительских цен
- 13:00 Еврозона: Индекс потребительских цен
- 13:00 Германия: Индексы ZEW
- 15:45 США: Индекс продаж в розничных сетях
- 16:30 США: Число начатых строительных домов
- 16:30 США: Количество разрешений на строительство домов
- 16:30 США: Индекс потребительских цен
- 16:55 США: Индекс продаж крупнейших розничных сетей
- 17:15 США: Промышленное производство
- 22:00 США: Обзор ФРС "Бежевая книга"

17 апреля 2013 г.

- 12:30 Великобритания: Уровень безработицы
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 18:00 Канада: Решение по ставке Банка Канады

18 апреля 2013 г.

- 12:30 Великобритания: Розничные продажи
- 16:30 США: Количество обращений за пособиями по безработице
- 18:00 США: Индекс опережающих индикаторов
- 18:00 США: Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии
- Встреча финансовой G20

19 апреля 2013 г.

- 10:00 Германия: Индекс цен производителей
- 12:00 Еврозона: Платежный баланс
- 12:00 Италия: Промышленные заказы
- 16:30 Канада: Индекс потребительских цен
- Встреча финансовой G20

Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);
 +7 (495) 733-96-29
 факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
 e-mail: ib@psbank.ru

ОАО «Промсвязьбанк»
 109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Гусев Владимир Павлович gusevvp@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 634-915-314	Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (903) 245-60-33 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.