

Конъюнктура рынков >>

МАКРО: Представители ФРС не исключают начало tapering в текущем году, а Moodys не видит вероятности снижения рейтинга из-за проблемы потолка госдолга. Центробанк Китая вливает 14,4 млрд долл на денежный рынок. >>

Еврооблигации: Инвесторы продолжили фиксироваться не обращая внимания на снижение доходностей в UST. >>

Облигации: ОФЗ продолжили торговаться со смешанной динамикой. Минфин сегодня размещает 26210 и 25082. Ждем спроса на бумаги. >>

FX / Денежные рынки: Рубль демонстрирует умеренное снижение, благодаря поддержке фактора налоговых выплат, а также комфортного уровня цен на нефть.>>

В фокусе

Минфин вновь напомнил о готовности купить валюту в резервный фонд до конца года. Большой конкретики пока нет. >>

Новые люди в ЦБ - монетарная политика прежняя. >>

Корпоративные события

Банк НФК (Вз/В/-): первичное предложение.

МегаФон может купить небольшой банк и не исключает снижения доли в Евросети.

НОМОС-БАНК (Ваз/ВВ/-): первичное предложение.

Внешэкономбанк (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение.

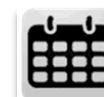
Китайский суверенный фонд CIC стал владельцем 12,5% Уралкалия.

Комментарий трейдера:

Облигации:

Доходности treasuries продолжают плавно снижаться - доходность 10-летнего бенчмарка опустилась до минимума середины августа, составив 2,66% годовых после выхода статистики по потребительскому доверию в США. Заявления глав региональных ФРБ по-прежнему не дают четкой картины планов ФРС по сворачиванию программы QE, которое, скорее всего, произойдет не ранее декабря. НА рынке ОФЗ сохраняется боковое движение - котировки ОФЗ 26207 консолидируются под 106 фигурой. Импульс к движению может дать сегодняшний аукцион (первый после заседания ФРС на прошлой неделе) по размещению 4- и 7- летних бумаг. / Дмитрий Грицкевич

| Глобальные рынки | значение | изм. |
|--------------------------------------|----------|---------|
| CDS 5y России | 162,82 | -0,70 |
| LIBOR 3М | 0,250 | 0,000 |
| EUR/USD | 1,35 | -0,0019 |
| UST-10 | 2,6552 | -0,04 |
| Германия-10 | 1,845 | -0,072 |
| Испания-10 | 4,27 | -0,002 |
| Португалия -10 | 6,972 | -0,130 |
| Российские еврооблигации | | |
| Russia-30 | 3,901 | 0,03 |
| Russia-42 | 5,406 | 0,02 |
| Gazprom-19 | 4,421 | 0,05 |
| Evraz-18 (6,75%) | 6,992 | 0,040 |
| Sber-22 (6,125%) | 5,316 | 0,054 |
| Vimpel-22 | 6,618 | 0,068 |
| Рублевые облигации | | |
| ОФЗ 25079 (06.2015) | 6,25 | -0,010 |
| ОФЗ 26205 (04.2021) | 7,02 | 0,02 |
| ОФЗ 26207 (02.2027) | 7,57 | 0,02 |
| Денежный рынок/валюта | | |
| Mosprime o/n | 6,46 | 0,00 |
| NDF 3М | 6,36 | 0,03 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 855,4 | 72,20 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 66,485 | -2,44 |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб. | 31,9106 | -0,09 |



МАКРО

Представители ФРС не исключают начало tapering в текущем году, а Moody's не видит вероятности снижения рейтинга из-за проблемы потолка госдолга. Центробанк Китая вливает 14,4 млрд долл на денежный рынок.

В США Помимо сворачивания программы количественного смягчения ближе к октябрю нарастает проблема «потолка» государственного долга. Вчера на эту тему высказалось агентство Moody's, представитель которого сообщил, что предстоящая проблема для правительства США, вероятно, не окажет давления на рейтинг страны. Еще один представитель FED вчера высказался о том, что не стал бы исключать начала программы сворачивания в этом году. Вместе с тем, вышедшие вчера данные с рынка недвижимости, что является одним из ключевых индикаторов для ФРС, показывают, скорее, обратное. Так, рост на жилье в июле замедлился. Добавим также, что опубликованный индекс потребительского доверия показал снижение. Как следствие этого американские госбумаги продолжили снижение доходностей. Вчера 10-летние бумаги в течение дня торговались в диапазоне 2,66-2,67%.

Опубликованные данные в Германии в очередной раз поддержат, что страна является флагманом восстановления Еврозоны. Добавим довольно позитивные новости из Греции. Так, страна и ее кредиторы близки к консенсусу о том, что страна достигнет первичного профицита бюджета уже в этом году. Новость выглядит несколько неоднозначной на фоне предыдущих сообщений представителей Евросоюза, что стране может понадобиться еще один пакет финансовой поддержки. Вчера главный экономист ОЭСР высказал предположение на рост в ЕС в 2014 году, в то время как текущий год будет в отрицательных зонах. При этом он добавил, что рост вернется в том числе в периферийные страны Европы.

Центробанк Китая вчера поддержал инвесторов и осуществил крупнейшее вливание средств (88 млрд юаней/14,4 млрд долл.) на денежный рынок, чем избавил инвесторов от дальнейших размышлений о кризисе ликвидности в Поднебесной.

На глобальном рынке Forex продолжается укрепление доллара. Опасения, связанные с возможным началом сворачивания стимулирования экономики США, и появляющиеся комментарии относительно последнего решения ФРС не оставляют рынок в покое. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,3479х.

/Игорь Голубев, Алексей Егоров /Игорь Голубев

День сегодня без сколь значимых событий за исключением размещения в США 7-летних бумаг. На этом фоне инвесторе скорее выберут нейтральный настрой.

Еврооблигации

Инвесторы продолжили фиксироваться не обращая внимания на снижение доходностей в UST.

Во вторник российские бумаги впервые за долгое время не имели корреляции с рынком UST. Несмотря на снижение доходностей американских госбумаг, инвесторы в российских евробондах вчера уверенно снижали ценовые уровни. Как нам кажется, здесь оказывает влияние не самые оптимистичные данные из экономики США, а также то, что сейчас фокус инвесторов смещен на первичный рынок, где участники торгов могут получить премии.

В целом ценовое снижение по большинству выпусков как инвестиционной, так и спекулятивной категории редко выходило за границы 30 б.п. Для суверенного долга день завершался на следующих уровнях:: Russia - 30 117,875-118%, Russia -23 103,4375-103,5%, Russia-42 - 103-103,62%. Отметим, что пока дебютное размещение облигаций Армении формирует отрицательные переоценки для участников размещения. Так, при цене размещения в 98,60% котировки вчера были на уровне в 97,125-97,50%.

/Игорь Голубев

Мы не исключаем, что сегодня настрой инвесторов не изменится, и мы увидим преимущественно продажи.

FX/Денежные рынки

Рубль демонстрирует умеренное снижение, благодаря поддержке фактора налоговых выплат, а также комфортного уровня цен на нефть.

На локальном валютном рынке вчера вновь наблюдалось ослабление курса рубля. При открытии торгов национальная валюта начала сдавать достигнутые в понедельник уровни. Ряд заявлений относительно возможного начала сворачивания мер монетарного стимулирования ФРС в текущем году от членов комитета, прозвучавших на этой неделе, вновь вернули интерес инвесторов к этой проблеме. **При этом общие тенденции на глобальных площадках также отражают желание инвесторов сформировать позиции в долларах.**

Примечательно, что последними препятствиями на пути полноценного ослабления курса рубля являются предстоящие налоговые выплаты, а также сохраняющиеся комфортные цены на нефть. Вместе с тем, мы полагаем, что в ближайшее время эти факторы могут отойти в тень. Напомним, что **на этой неделе будут представлены данные об окончательном значении индекса ВВП США за второй квартал, и в случае, если цифра окажется лучше прогнозов, это может стать еще одним поводом задуматься о потенциальных действиях ФРС.**

По итогам дня курс доллара составил 31,88 руб., стоимость бивалютной корзины – 36,89 руб.

Ставки на денежном рынке вплотную приблизились к уровню предложения ЦБ -6,5%. Так, Mosprime o/n составила 6,46%. При этом попытки монетарных властей снизить давление на рынок РЕПО и МБК за счет увеличения предложения на депозитных аукционах, а также увеличением лимита по однодневному РЕПО пока не приносят результатов. Тем не менее, мы полагаем, что с окончанием налогового периода ситуация должна нормализоваться.

/Алексей Егоров

Сегодня национальная валюта, на наш взгляд, продолжит следовать общерыночным тенденциям. При этом мы не ждем сильных движений, способных кардинально изменить ситуацию.

Облигации

ОФЗ продолжили торговаться со смешанной динамикой. Минфин сегодня размещает 26210 и 25082. Ждем спроса на бумаги.

Инвесторы во вторник сохраняли смешанный настрой. День инвесторы начали с роста котировок, однако некоторое ослабление национальной валюты не позволило сохранить уверенный настрой в течение дня. В целом день был довольно смешанным без единого тренда. Так, два российских бенчмарка ОФЗ 26211 и 26207 показывали довольно разнонаправленную ценовую динамику в течение дня: «+5 б.п.» и «-22 б.п.».

Сегодня Минфин предложит 6-летний 26210 на сумму в 16,023 млрд руб. с диапазоном в 6,90-6,95% и 3-летний 25082 на сумму 7,56 млрд руб. с диапазоном 6,37%-6,42%. Сколь интересную премию мы видим на 26210, в течение понедельника-вторника текущей недели доходности бумаги были в диапазоне 6,8-6,93%. При этом мы считаем, что в условиях текущей конъюнктуры инвесторы покажут больший спрос на более длинный выпуск. По 3-летнему выпуску мы не видим, однако в силу небольшого объема не исключаем, что выпуск также найдет спрос.

Стабилизация уровней национальной валюты сегодня и успехи аукционов ОФЗ смогут поддержать локальный рынок облигаций.

В фокусе

Минфин вновь напомнил о готовности купить валюту в резервный фонд до конца года. Больше конкретики пока нет.

Желание Минфина выйти на валютный рынок с покупками для резервного фонда до конца текущего года неоднократно озвучивалось и откладывалось. Особого отличия от ранее сделанных заявлений пока нет. Ситуация на валютных площадках позволяет предположить, что шансы реализовать задуманное все же есть.

Первое заявление о готовности начать скупку валюты для резервного фонда и фонда национального благосостояния было сделано еще в начале года. Однако наибольший резонанс, отразившийся на курсе рубля в виде ослабления относительно доллара, наблюдался в начале лета. Напомним, что совпавшие во времени заявления о рассмотрении возможного сценария девальвации курса рубля с целью стимулирования роста экономики, а также о подготовке к началу скупки Минфином валюты в фонды, стали поводом для коррекции рубля. Тем не менее, неблагоприятная конъюнктура на локальном валютном рынке не позволила министерству реализовать свои планы. Отметим, что основным препятствием для Минфина, прежде всего, являются интервенции ЦБ, которые продолжаются с конца мая текущего года. И выход на рынок с покупками мог не только нейтрализовать эффект от сдерживания курсового роста за счет продажи валюты, но и усилить ослабление рубля.

Вместе с тем, мы не исключаем, что ситуация на локальном валютном рынке может измениться во второй половине октября, делая план Минфина вполне реализуемым. Примечательно, что потенциальные объемы покупки снизились относительно ранее заявленных размеров до 10-30 млрд руб.

Егоров Алексей

Границы валютного коридора ЦБ



Источник: данные ЦБ, ММВБ

Новые люди в ЦБ - монетарная политика прежняя.

Первый зампред ЦБ К.Юдаева на саммите Рейтерс обозначила основные тезисы, связанные с дальнейшей монетарной политикой. Надежда на понижение ставок по-прежнему слабая.

Ключевым вопросом, уже давно интересовавшим участников рынка, было: «будет ли ЦБ в текущем году смягчать кредитно денежную политику?». Подобный вопрос, прежде всего, обусловлен сменой в середине лета главы регулятора и ожиданием прихода новых людей с новыми подходами. Тем не менее, в своем интервью Э.Набиулина обозначила основные тезисы: «до тех пор пока инфляция не будет демонстрировать уверенное снижение до уровней обозначенного интервала 5-6% на конец года пересмотра КДП не будет, снижение ставок, которого так ожидает рынок, не приведет к росту экономики, а спровоцирует лишь рост потребительских цен». Подобные слова существенно сократили количество сторонников скорого снижения процентных ставок.

Вчера новый первый зампред ЦБ К.Юдаева, курирующая денежно-кредитную политику, назначенная на эту должность две недели назад, на саммите Рейтерс обозначила основные моменты, затрагивающие как монетарную политику, так и состояние экономики.

«У рынка очень высокие инфляционные ожидания, они в принципе сейчас выше, чем наши прогнозы инфляции на конец года (5-6%). Мы знаем, что в таких условиях попытки использовать денежно-кредитную политику для стимулирования выпуска не оказывают положительного влияния на выпуск, они сразу же сказываются на инфляции».

Принципиально ничего нового в ее словах для участников рынка не было, так как ранее подобное заявление сделала Э.Набиулина.

«ЦБ будет снижать ставки, когда мы будем видеть и текущий тренд на снижение инфляции, и когда мы будем понимать, что тренд на следующий год остается понижательным, что мы укладываемся в установленные цели».

Примечательно, что на этой неделе ЦБ должен пересмотреть прогноз на будущие периоды с учетом изменений, в частности, «неожиданного» для регулятора снятия моратория на изменение тарифов для населения.

При этом К. Юдаева все же намекнула, что окончательного ответа на вопрос пересмотра процентных ставок пока нет.

«У нас есть выбор – либо мы сохраняем тот же целевой ориентир и, соответственно, подстраиваем под него свою ДКП, или, если мы видим существенное влияние этого решения, мы можем немножко поменять свой целевой ориентир, чтобы сбалансировать скорость снижения инфляции и то возможное влияние на выпуск, которое эти действия могут иметь».

Основными источниками стимулирования экономики ЦБ видит в структурных изменениях, способных улучшить

У рынка очень высокие инфляционные ожидания, в таких условиях попытки использовать денежно-кредитную политику для стимулирования не оказывают положительного влияния на выпуск, они сразу же сказываются на инфляции...

ЦБ будет снижать ставки, когда будет видеть тренд на снижение инфляции...

ЦБ может пересмотреть целевые уровни, в этом случае возможно изменение ДКП...

ЦБ делает ставку на инвестиции, как источник стимулирования экономики...

инвестиционный климат.

«По сути, все резервы для восстановительного роста сейчас исчерпаны, нужен действительно инвестиционный рост на основе изменения структуры».

Подводя итог, можно сделать вывод, что при текущем настрое представителей ЦБ рассчитывать на возможное смягчение монетарной политики с целью стимулирования экономического роста не следует.

При текущей полемике, ЦБ, вероятнее всего, предпочтет сохранить действующую кредитно-денежную политику, с целью сдерживания инфляции...

Егоров Алексей

Корпоративные события

Банк НФК (Вз/В/-): первичное предложение.

Банк НФК в первой декаде октября планирует провести размещение биржевых облигаций серии БО-02 объемом 2 млрд руб. ориентир по ставке купона составляет 11,25-11,75%, что соответствует УТР 11,5-12,1% к ofercie через 1 год. Срок обращения займа – 3 года.

Если рассматривать Банк НФК в первую очередь как аффилированную Уралсибу структуру, то премия к «родственному» крупному Банку составляет 350 б.п. Напомним, порядка половины пассивов профинансировано связанными сторонами. Таким образом, бумага может быть неплохой инвестицией. Впрочем, оптимизм сдерживают финансовые метрики самого Уралсиба. И все же инвесторам, готовым к риску, мы рекомендуем участвовать по нижней границе предложенного диапазона. Напомним, на этих же уровнях размещается Банк БФА, могущий составить конкуренцию текущему выпуску.

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

НОМОС-БАНК (Ваз/ВВ/-): первичное предложение.

ОАО «НОМОС-БАНК» планирует 8 октября 2013г. разместить облигации серии БО-06 объемом 7 млрд руб. Книга заявок будет открыта с 3 по 4 октября 2013г. Номинальная стоимость каждой бумаги - 1000 руб. Срок обращения выпуска - 3 года. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8,5-8,75% годовых, что соответствует УТР 8,68-8,94% к годовой ofercie.

Премия по нижней границе диапазона ко вторичному рынку составляет порядка 20 б.п. Это дает Эмитенту неплохой шанс разместиться ближе к нижней границе диапазона.

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

Китайский суверенный фонд CIC стал владельцем 12,5% Уралкалия.

Китайский суверенный фонд CIC стал владельцем 12,5% акций Уралкалия, конвертировав облигации, выпущенные по закрытой подписке еще осенью 2012 г. основными акционерами компании. Новость позитивная для Уралкалия в свете разразившегося конфликта с БКК и активного поиска каналов сбыта продукции компанией. Вхождение в капитал Уралкалия может свидетельствовать о вере CIC в перспективы компании в новых реалиях сектора. В то же время наличие китайского партнера вполне может поспособствовать наращиванию объемов отгрузки калийных удобрений в Поднебесную. Событие может способствовать росту котировок евробонда Uralkali-18.

[Полный комментарий к событию смотрите](#)

МегаФон может купить небольшой банк и не исключает снижения доли в Евросети.

МегаФон, купив небольшой банк, сможет дополнить услуги связи еще и набором мобильных финансовых сервисов, как это уже пытается сделать МТС на базе МТС-Банк. Тем не менее, вряд ли стоит ждать значительного вклада банковских услуг в бизнес МегаФона в ближайшее время, которые скорее нужно рассматривать как дополнение к основной деятельности. Снижение доли в Евросети наиболее выгодным для МегаФона представляется в рамках IPO, хотя потенциальный интерес к акциям ритейлера могут проявить МТС и Ростелекома. Вместе с тем, предполагаемые сделки на данном этапе вряд ли окажут влияние на котировки бондов МегаФона.

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

Внешэкономбанк (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение.

26-27 сентября ВЭБ откроет книгу заявок на облигации серии БО-14 объемом 30 млрд руб. Планируемый объем к размещению – не менее 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,0-8,2%, что соответствует УТМ 8,24-8,46% при сроке погашения через 5 лет. Предварительная дата размещения – 3 октября 2013 года.

Нижняя граница предлагает спрэд к ОФЗ чуть ниже рыночного. Ждем уровней около 8,35%, то есть на середине озвученных ориентиров.

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

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

| | | | |
|-----------------------|-----------------------|--|---------------|
| Николай Кащеев | Директор департамента | Kni@psbank.ru | доб. 77-47-39 |
|-----------------------|-----------------------|--|---------------|

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

| | | | |
|--------------------------|--------------------------|--|---------------|
| Евгений Локтюхов | Руководитель направления | LoktyukhovEA@psbank.ru | доб. 77-47-61 |
| Илья Фролов | Главный аналитик | FroloviG@psbank.ru | доб. 77-47-06 |
| Олег Шагов | Главный аналитик | Shagov@psbank.ru | доб. 77-47-34 |
| Владимир Гусев | Ведущий аналитик | GusevVP@psbank.ru | доб. 77-47-83 |
| Екатерина Крылова | Ведущий аналитик | KrylovaEA@psbank.ru | доб. 77-67-31 |

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

| | | | |
|---------------------------|--------------------------|--|---------------|
| Игорь Голубев | Руководитель направления | GolubevIA@psbank.ru | доб. 77-47-29 |
| Елена Федоткова | Главный аналитик | FedotkovaEV@psbank.ru | доб. 77-47-16 |
| Алексей Егоров | Ведущий аналитик | EgorovAV@psbank.ru | доб. 77-47-48 |
| Вадим Паламарчук | Ведущий аналитик | PalamarchukVA@psbank.ru | доб. 77-47-81 |
| Александр Полюттов | Ведущий аналитик | PolyutovAV@psbank.ru | доб. 77-67-54 |

Управление торговли и продаж

| | | |
|------------------------|--|--------------------|
| Петр Федосенко | fedosenkopn@psbank.ru | +7 (495) 228-33-86 |
| Богдан Круть | krutbv@psbank.ru | +7 (495) 228-39-22 |
| Хмелевский Иван | khmelevsky@psbank.ru | +7 (495) 411-51-37 |
| Ольга Целинина | tselininaoi@psbank.ru | +7 (495) 228-33-12 |

Департамент финансовых рынков

| | |
|------------------------|---------------|
| Андрей Скабелин | доб. 70-47-56 |
| Иван Заволоснов | доб. 70-50-54 |

© 2013 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.