

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: ВВП США и решение ФРС спровоцировали рост волатильности.>>

Еврооблигации: По факту объявления санкций рынок перешел к консолидации. >>

FX/Денежные рынки: Рубль начал демонстрировать первые признаки стабилизации.>>

Облигации: На сокращении коротких позиций котировки ОФЗ выросли. >>

Корпоративные события

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): сильные результаты за 1 пол. 2014г.

НОВАТЭК (Baaz/BBB-/BBB-) хорошо отчитался по итогам 1 пол. 2014 г.

Правительство согласовало 2 варианта спасения Мечела (Саа1/-/-), исключающие банкротство.

Fitch понизило рейтинги 13 российских банков в иностранной собственности, прогноз «Негативный».

Банк Петрокоммерц (B2/B+/-): понижение рейтинга от Moody's.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	228.99	-5.97
LIBOR 3M	0.237	0.000
EUR/USD	1.340	-0.001
UST-10	2.547	0.10
Германия-10	1.169	0.050
Испания-10	2.519	0.052
Португалия -10	3.562	-0.009
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.58	-0.03
Russia-42	5.589	-0.04
Gazprom-19	5.275	-0.14
Evrax-18 (6,75%)	8.341	-0.02
Sber-22 (6,125%)	6.24	-0.24
Vimpel-22	7.311	-0.03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	8.92	-0.03
ОФЗ 26205 (04.2021)	9.42	-0.05
ОФЗ 26207 (02.2027)	9.39	-0.04
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	9.14	-0.10
NDF 3M	9.82	-0.01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1173.3	44.70
Остатки на депозитах, млрд руб.	94.73	16.20
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35.73	0.09



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

ВВП США и решение ФРС спровоцировали рост волатильности.

Ключевых событий оказавших наибольшее влияние на настрой участников глобального долгового рынка было два. Во-первых, публикация данных о ВВП США за второй квартал, которые оказались весьма позитивными, по сравнению с отрицательным значением за первый квартал. Во-вторых, инвесторы ожидали решения ФРС.

Следует отметить, что на пресс-конференции глава ФРС объявила об ожидаемом уменьшении объемов выкупа активов на 10 млрд долл. и о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне. Однако наиболее важным стало заявление о том, что Регулятор готов сохранить ключевую ставку без изменений некоторое время даже в случае если уровень инфляции и безработицы достигнет ожидаемых значений. Подобная риторика выглядела вполне нейтрально, тем не менее, рынок отреагировал ростом доходностей долгового рынка.

В рамках европейской сессии доходности европейских бумаг продемонстрировали рост, схожая динамика наблюдалась и в UST-10. Так доходность американских госбумаг вновь достигла отметки 2,55%.

/ Алексей Егоров

Сегодня на фоне публикации блока данных из ЕС можно рассчитывать на рост волатильности.

Еврооблигации

По факту объявления санкций рынок перешел к консолидации.

Инвесторы после объявления санкций со стороны ЕС и США переоценили их значение для рынка. Рынок капитала для госбанков, которые попали под санкции и так фактически был закрыт с начала года, в то время как ЦБ РФ уже обещал поддержку системообразующим банкам страны. Санкции в оборонной промышленности и продукции двойного назначения несут долгосрочный эффект для экономики и могут быть пересмотрены ЕС уже через 3 месяца.

В целом, объявление санкций снизило градус неопределенности на рынке, в результате чего котировки евробондов, в том числе и санкционных банков, продемонстрировали рост на 20-30 б.п.

Суверенные бумаги РФ двигались вместе с рынком - доходность 10-летнего бенчмарка Russia-23 снизилась на 2 б.п. – до 4,93% годовых. Более существенному росту препятствовало повышение доходности UST'10 до 2,55% годовых на фоне заседания ФРС США, которая продолжила сокращение программы QE в рамках прогноза.

На текущий момент размер геополитической премии в доходности суверенных бондов мы оцениваем на уровне 50-70 б.п. Ждем новых попыток коррекционного роста котировок российских евробондов.

/ Дмитрий Грицкевич

Сегодня ждем новых попыток коррекционного роста котировок российских евробондов.

FX/Денежные рынки

Рубль начал демонстрировать первые признаки стабилизации.

При открытии вчерашних торгов курс доллара достигал отметки 35,95 руб. Давление на позиции рубля оказывали ожидания введения очередного пакета санкций со стороны ЕС. Тем не менее, уже в первые часы торгов началось укрепление национальной валюты. Смену направления национальной валюты можно объяснить началом закрытия коротких позиций, открытых накануне.

В начале второй половины дня курс доллара стабилизировался на отметке 35,60 руб. Примечательно, что публикация данных о ВВП США не смогла оказать влияние на ход торгов на локальном валютном рынке, что лишь подтверждает идею об отсутствии корреляции курса рубля с фундаментальными факторами.

По итогам дня курс доллара составил 35,60 руб., а стоимость бивалютной корзины – 41,02 руб.

На денежном рынке наблюдается снижение ставок. Уровень ликвидности благодаря регулярно проводимым депозитным аукционам Росказначейства удерживается выше отметки 1 трлн руб.

/ Алексей Егоров

Сегодня на локальном валютном рынке после первой попытки укрепления рубль может консолидироваться на достигнутых уровнях.

Облигации

На сокращении коротких позиций котировки ОФЗ выросли.

Факт объявления санкций был воспринят инвесторами умеренно позитивно благодаря снижению неопределенности на рынке. В длинных ОФЗ инвесторы стремились сократить объем коротких позиций, что привело к отскоку котировок. В результате кривая госбумаг снизилась в среднем на 5 б.п.

В целом, в результате июльских продаж спреда доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ несколько расширились, что нивелировало чрезмерную перекупленность госбумаг. При снижении градуса напряженности на текущий момент можно рассчитывать на коррекционный рост госбумаг при снижении доходности длинных ОФЗ в пределах 30 б.п.

В результате мы рекомендуем обратить внимание на выпуски ОФЗ 26207 и 26212 с целью по доходности в диапазоне 9,05-9,15% годовых. Также рекомендуем 5-летние бумаги (ОФЗ 26210) с целью 8,75%-8,9% годовых на фоне прошедших более сильных продаж среднего участка кривой ОФЗ.

/ Дмитрий Грицкевич

Сегодня ожидаем консолидацию на рынке при возможных новых попытках роста котировок госбумаг.

Корпоративные события

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): сильные результаты за 1 пол. 2014г.

Северсталь представила сильные финансовые результаты за 1 пол. 2014 г. (МСФО) – выше консенсус-прогнозов. Несмотря на снижение выручки на 7% (г/г) до 6,2 млрд долл., рентабельность EBITDA заметно выросла – на 4,8 п.п. (г/г) до 18,4% за счет снижения цен на сырье и роста цен на сталь во 2 кв. на внутреннем рынке. При этом компания получила чистый убыток 762 млн долл., впрочем за счет неденежных переоценок (на 1,07 млрд долл.) от продажи ряда зарубежных активов (американских Dearborn, Columbus и PBS Coals). Чистый долг компании за 6 мес. 2014 г. снизился на 17% до 3,08 млрд долл., метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,3х против 1,8х в 2013 г. Северсталь намерена и дальше снижать долг для чего направит денежные средства от продажи Dearborn и Columbus (сумма сделки 2,33 млрд долл., из которых на спецдивиденды пойдет 1 млрд долл.). После сделки Северсталь может еще улучшить рентабельность бизнеса, правда, лишившись около трети выручки, при этом метрика Чистый долг/EBITDA может уйти ниже 1,0х, что может стать поводом для рейтинговых действий. Текущие доходности евробондов Severstal, на наш взгляд, уже учитывают позитивные тенденции в изменении кредитного профиля компании, в том числе и возможность повышения рейтинга, торгуясь на уровнях NLMK (Baaz/BB+/BBB-). Бумаги Severstal могут показать небольшой самостоятельный апсайд, но в большей степени движение котировок в данный момент вероятно вместе с рынком.

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

НОВАТЭК (Baaz/BBB-/BBB-) хорошо отчитался по итогам 1 пол. 2014 г.

Выручка компании в 1 пол. 2014 г. увеличилась на 27,7% г/г, чистая прибыль - на 65,9%. Хотя общий долг сократился не намного - на 2,9%, его короткая часть уменьшилась на 77,3%. Это вкупе с ростом EBITDA (скорр. показатель повысился на 42,9%) позволило добиться очередного улучшения коэффициентов долговой нагрузки: соотношение Чистый долг/ LTM EBITDA скорр. снизилось до 0,78х с 1,45х. Дополнительный плюс: операционный денежный поток вырос на 22,9% г/г, а в разрезе инвест. деятельности отмечен приток денежных средств благодаря выручке от продажи доли в СП. В результате чистый операционный поток существенно возрос. Евробонды НОВАТЭКа потеряли в цене на новой волне геополитической напряженности, и сейчас, возможно, обладают некоторым потенциалом роста, однако помешать реализации этого потенциала может общее понижательное давление и настроенность в отношении российских активов.

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

Правительство согласовало 2 варианта спасения Мечела (Саа1/-/-), исключая банкротство.

Помощник президента А.Белоусов сообщил, что правительство согласовало 2 варианта спасения Мечела, исключая банкротство – реструктуризация долга с участием ВЭБа и вхождение банков-кредиторов в капитал (конвертация долга в акции без участия ВЭБа). По словам А.Белоусова, все варианты «в том или ином виде предполагают смену собственника, по крайней мере, временную». Теперь банки-кредиторы и собственники Мечела должны определиться с конечным вариантом. Новость, скорее, умеренно-позитивная для Мечела и его бумаг, поскольку варианты спасения не предполагают банкротство компании. В то же время акционеру и банкам-кредиторам еще предстоит договориться о едином варианте решения проблемы, что может стать камнем преткновения, поскольку и 1-й, и 2-й варианта, согласно А.Белоусову, предполагает «смену собственника» – не известно насколько акционеры готовы к подобному сценарию? Кроме того, вчера глава ВЭБа В.Дмитриев вновь подтвердил, что позиция госбанка осталась не изменой, который считает свое участие в реструктуризации долга Мечела убыточным. Напомним, ранее сообщалось, что ВЭБ может принять участие, если будет согласие наблюдательного совета банка. Мы считаем, что в целом риски для Мечела все еще сохраняются высокими, по крайней мере, до принятия консолидированного решения сторон.

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

Fitch понизило рейтинги 13 российских банков в иностранной собственности, прогноз «Негативный».

Рейтинговое агентство Fitch вчера понизило с уровня «BBB+» до «BBB» долгосрочные рейтинги дефолта эмитента 13 российских банков в иностранной собственности. В данный список вошли: Райффайзенбанк, Ситибанк, Росбанк, Русфинанс Банк, Банк DeltaCredit, Банк Китая (ЭЛОС), Нордеа Банк, Данске банк, ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ), СЭБ Банк, Эйч-эс-би-си Банк (РР), Креди Агриколь КИБ, Чайна Констракшн Банк.

Рейтинги рассматриваемых банков продолжают отражать мнение Fitch о том, что их материнские структуры, скорее всего, будут иметь высокую готовность поддерживать свои дочерние структуры в случае необходимости с учетом мажоритарной собственности, высокого уровня операционной и управленческой интеграции материнских банков и их дочерних структур, общего брэнда, значимости российского бизнеса для некоторых групп (в случае ЗАО Райффайзенбанк, ЗАО Ситибанк и Росбанка) и небольшого размера в случае других банков, ввиду чего материнским структурам легко предоставить им поддержку.

Несмотря на снижение рейтингов, иностранные банки в России в ближайшей перспективе будут иметь преимущество перед локальными игроками в силу сохранения доступа к международным рынкам капитала и ресурсам материнских структур.

Банк Петрокоммерц (B2/B+/-): понижение рейтинга от Moody's.

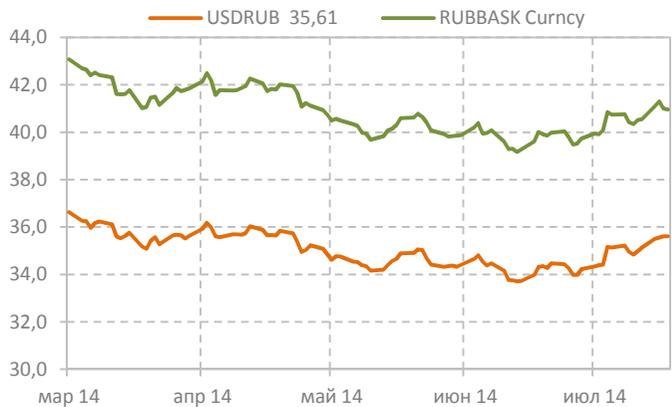
Понижение рейтингов Банка обусловлено слабыми показателями рентабельности, связанными с недавними существенными отчислениями в резервы на возможные потери по ссудам, а также ухудшением показателей капитала.

Просрочка у Банка Петрокоммерц на 1 июля составила 11,2% (РСБУ), что в среднем в 2 раза обгоняет банки в своей группы, уступая разве что МДМ (15,5%). При этом норматив Н1.0 упал до 12,54%. Хотя показатели смотрятся несколько слабо, не стоит забывать, что в перспективе у Банка, насколько мы понимаем, присоединение к Банку ФК Открытие (бывш.НОМОС-БАНК) (Bаз/BB-/-). Таким образом, на наш взгляд, маловероятно, что бумаги Эмитента сильно «просядут». Кроме того, не стоит забывать, что слабые показатели в том числе обусловлены внутренними процедурами в Группе по реорганизации бизнеса.

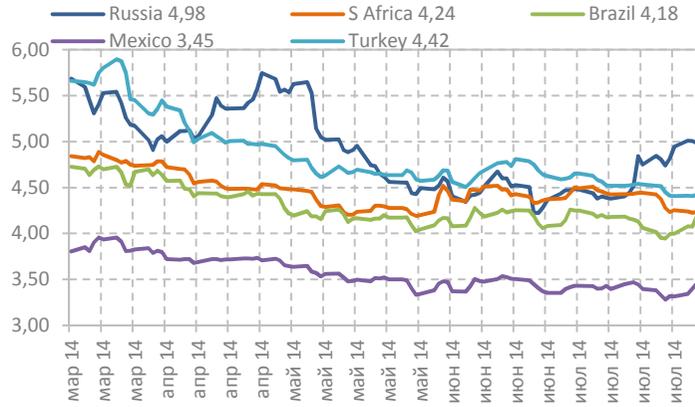
Напомним, в обращении у Банка 5 выпусков облигаций номинальным объемом 21 млрд руб.

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

USD/RUB



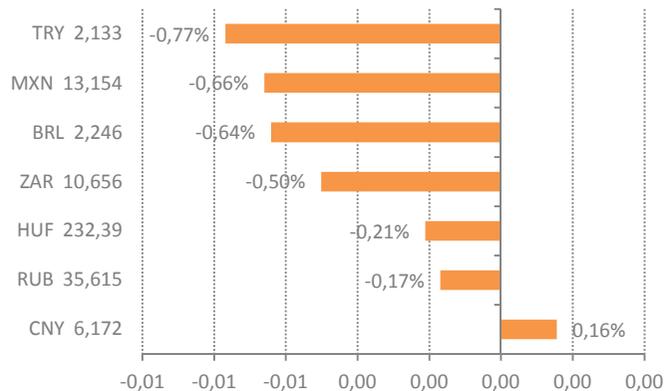
EM eurobonds 10Y YTM, %



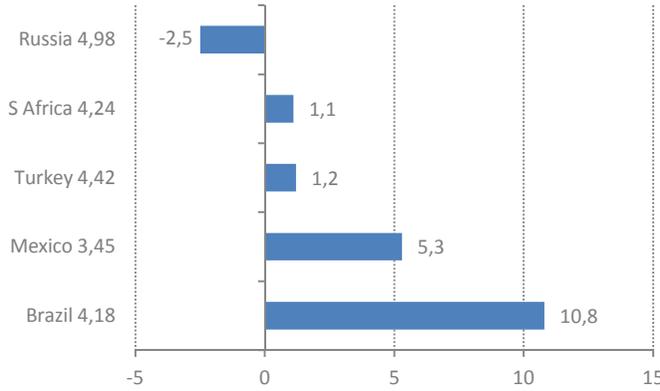
OFZ, %



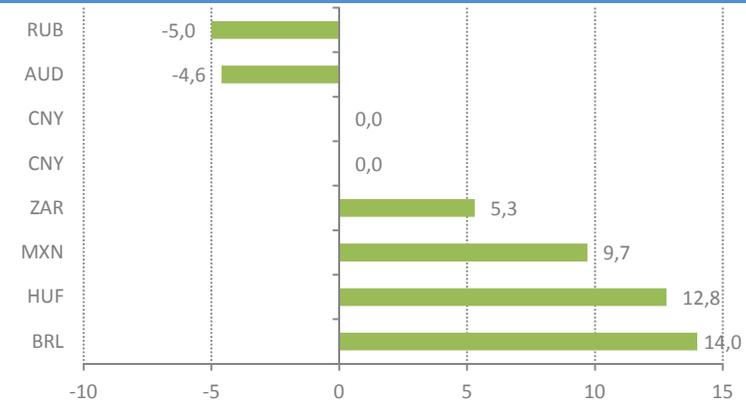
EM currencies: spot FX 1D change, %



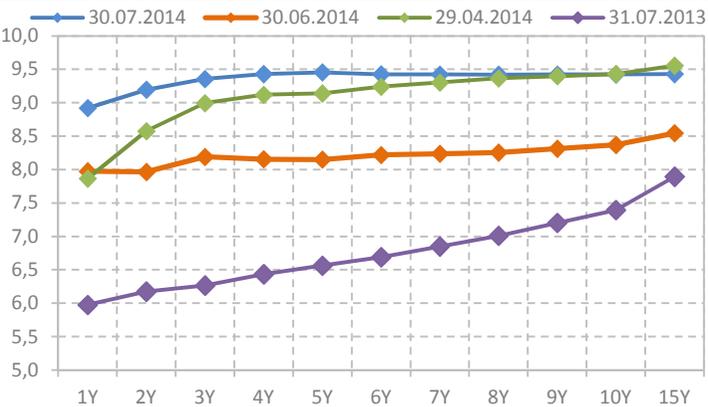
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



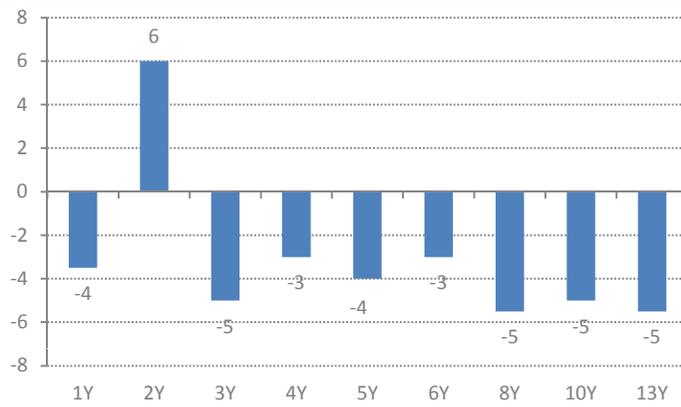
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



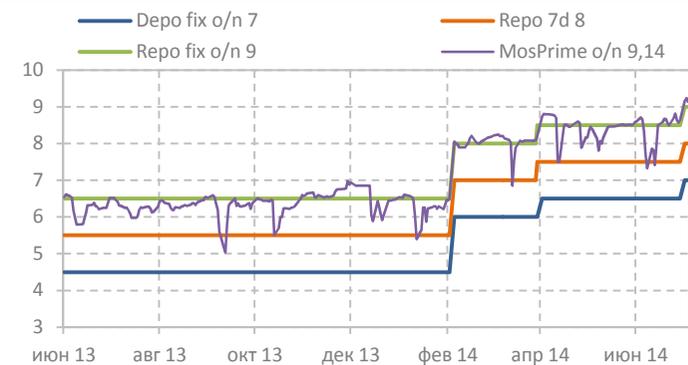
OFZ curves



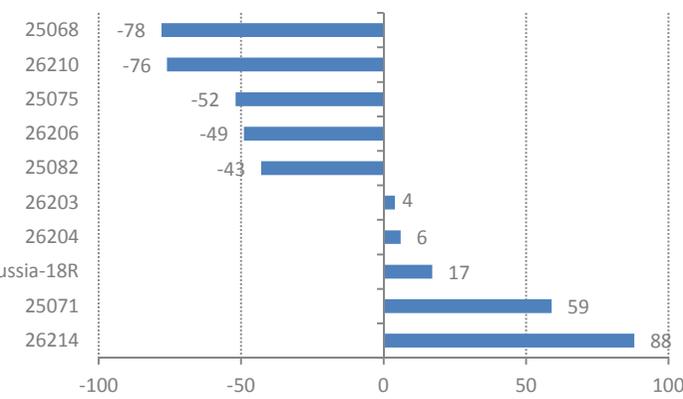
OFZ 1D YTM change, b.p.



CBR rates, %



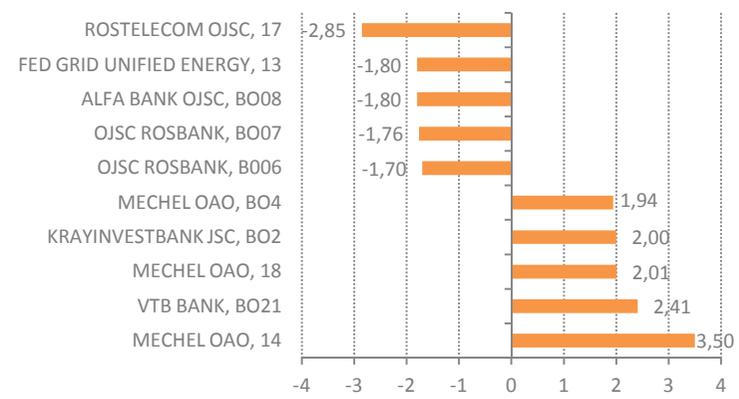
OFZ 1D YTM change, b.p.



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



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



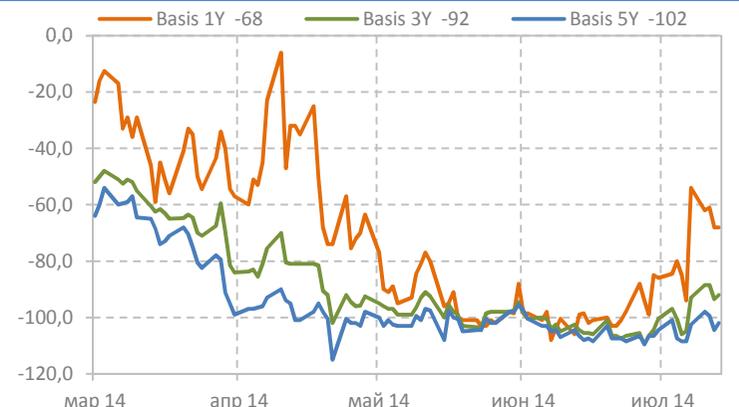
IRS / MosPrime 3M, %



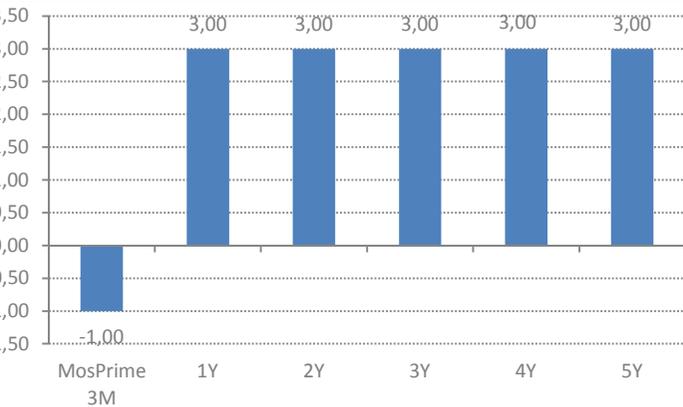
CCS, %



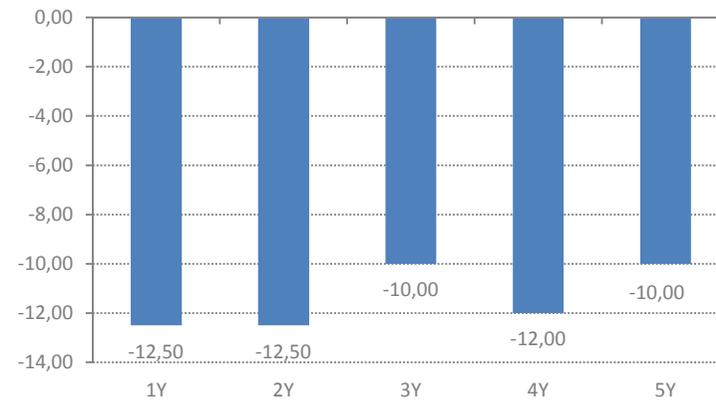
Basis swap, b.p.



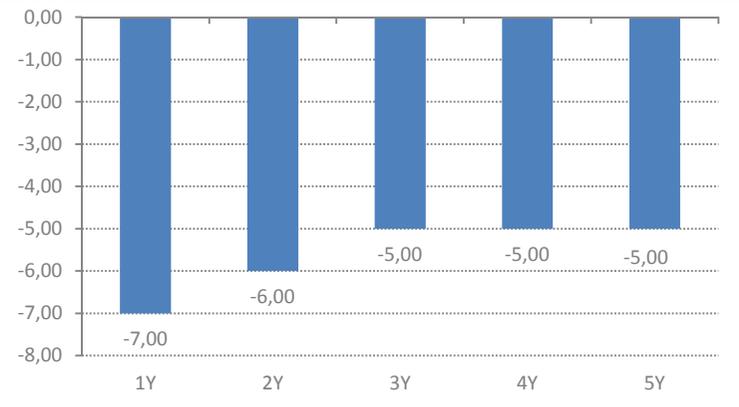
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



ОАО «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

Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
----------------------	--------------------	-----------------------------------

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
-------------------	------------------	-----------------------------------

Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	Golubevia@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
----------------------	---------------------	-----------------------------------

Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
------------------------	-----------------------	-----------------------------------

Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
-----------------------	--------------------	-----------------------------------

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
---------------------------	----------------------	-----------------------------------

Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
-----------------------	----------------------	-----------------------------------

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

Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
--------------------------	-----------------------	-----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
-----------------------	-----------------------	--------------------

Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
---------------------	------------------	--------------------

Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
------------------------	----------------------	--------------------

Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
-----------------------	-----------------------	--------------------

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
----------------------	--------------------	--------------------

Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
------------------------	--------------------	--------------------

Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
------------------------	------------------------	-----------------------------------

Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7(495) 228-39-23
-----------------------	-------------------	-------------------

Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
-------------------------	--------------------------	-----------------------------------

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
------------------------	--------------------	-------------------

Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
------------------------	------------------------	-----------------------------------

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
----------------------	--------------------	-----------------------------------

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-----------------------	-------------------	--------------------

Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-------------------------------	--------------------	--------------------

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
-----------------------	--------------------	--------------------

© 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.