

# Фінансовий тижневик

## Виплати за єврооблігаціями відстрочено

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

**Ринки радіють довгоочікуваному сповільненню інфляції**  
Інфляція в США в липні сповільнилася більше за прогнози. Це дало змогу ринкам знизити оцінки з подальшого підвищення ставок ФРС, а фондовим ринкам зрости четвертий тиждень поспіль.

#### Ринки державних облігацій

**Ринок ОВДП шукає нову рівновагу**  
Після розблокування торгівлі всіма випусками ОВДП ринок фактично сегментувався на дві частини, які поступово формують дві незалежні криві дохідностей, хоча й мають перспективу зближення.

#### Виплати за єврооблігаціями відстрочено

Минулої середи було оприлюднено результати голосування інвесторів: 75% із них підтримали відстрочку виплат за єврооблігаціями України на два роки. На таких же умовах було реструктуризовано й борги Укренерго та Укрватодору.

#### Валютний ринок

##### Ситуація на валютному ринку незмінна

Валютний ринок переважно стабілізувався, але НБУ змушений був проводити інтервенції з продажу валюти в значних обсягах.

#### Макроекономіка

##### Річна інфляція прискорилося до 22.2% у липні

Місячна інфляція у липні склала 0.7%, хоча ціни у липні традиційно знижуються. Річний індекс споживчих цін зріс до 22.2% порівняно із 21.5% у червні. Річна базова інфляція прискорилося ще більш суттєво – до 16.7% з 15.2% у червні.

##### Зростання державного боргу прискорилося у червні

Державний борг України збільшився на 3.9% у червні до \$105.4 млрд.

### ПОНЕДІЛОК, 15 СЕРПНЯ 2022

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 12 серпня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,700bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+238bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	63,660	+24.75	-0.01
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	186,311	-10.40	+23.90

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Структура власників ОВДП (млн грн) (за 12 серпня 2022<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	559,570	+0.62	+77.02
Банки	515,862	-0.97	+3.97
Резиденти <sup>3</sup>	65,670	+0.50	+35.71
Фіз.особи <sup>4</sup>	29,858	+1.54	+55.84
Нерезиденти <sup>5</sup>	69,950	+0.86	-30.80
<b>Всього</b>	<b>1,241,452</b>	<b>-0.01</b>	<b>+26.56</b>

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 12 серпня 2022)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.8415	-0.24	+37.77
EUR/USD	1.0259	+0.75	-12.54
Індекс долара <sup>2</sup>	105.631	-0.93	+13.54
Індекс гривні <sup>3</sup>	112.334	-0.24	-11.50

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП<sup>1</sup> (за 15 серпня 2022)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	...	...
12 місяців	...	...
Два роки	...	...
Три роки	...	...
12 місяців (\$)	...	...
Два роки (\$)	...	...

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки радіють довгоочікуваному сповільненню інфляції

Інфляція в США в липні сповільнилася більше за прогнози. Це дало змогу ринкам знизити оцінки з подальшого підвищення ставок ФРС, а фондовим ринкам зрости четвертий тиждень поспіль.

Індекс споживчих цін у США в липні сповільнився до 8.5% р/р з 9.1% у червні. Економісти, опитані Bloomberg, прогнозували сповільнення росту індексу до 8.7%. Водночас ріст індексу цін виробників у липні сповільнився до 9.8% р/р з 11.3% у червні у порівнянні з прогнозованими 10.4%. Серед провідних економік Єврозони споживча інфляція в липні також сповільнилась у Німеччині та Італії, проте прискорилась у Франції та Іспанії.

Реакція ФРС на позитивний сюрприз від інфляційних даних була прогнозовано обережною. У своїх коментарях декілька регіональних керівників американського центрального банку зазначили, що зарано робити якісь висновки, покладаючись на дані лише одного місяця, і що рівень інфляції залишається високим та потребує подальшого рішучого підвищення ставок. Утім, це не завадило трейдерам знизити очікування, закладені у ф'ючерси федеральних коштів. Після оприлюднення інфляційного звіту прогнозна ставка ФРС на кінець року знизилася до 3.5% з 3.6% до його публікації, а ймовірність наступного підвищення ставки у вересні на 75 б.п. замість 50 б.п. відповідно знизилася до 44% з 68%.

Піднесені ринкові настрої закріпили попередні серпневі дані Мічиганського університету, згідно з якими індекс споживчих настроїв у США виріс до 55.1 з 51.5 у липні і 50 у червні, а інфляційні очікування на наступний рік знизилися до найнижчого рівня за останні шість місяців – 5.0% з 5.2% у липні.

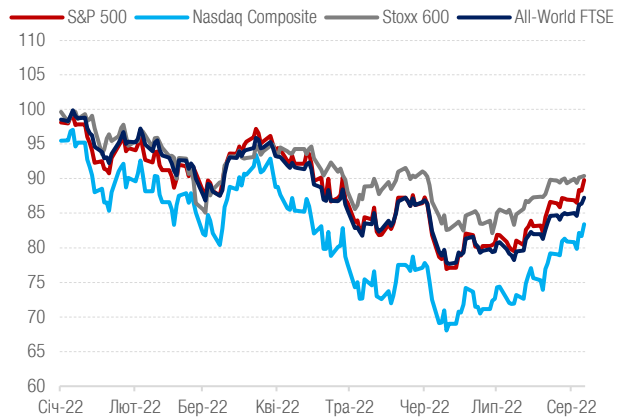
У підсумку провідні фондові індекси зросли четвертий тиждень поспіль, що стало найдовшим періодом зростання з кінця 2021 р. Американські S&P 500 і Nasdaq Composite зросли на 3.3% і 3.1% відповідно. Глобальний All-World FTSE виріс на 2.8%, а європейський Euro Stoxx на 1.2%. Індекс долара США DXY знизився на 0.9% до 105.6. Дохідності десятирічних казначейських облігацій залишилися майже на тому ж рівні – 2.83%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 1.7%. Більше деталей про події на фінансових ринках минулого тижня – [ТУТ](#).

Оптимізм фондових ринків значною мірою передався й сировинним ринкам. До того ж, в сегменті енергоносіїв продовжують домінувати страхи обмеженої пропозиції через зменшення поставок із РФ. Уже традиційно в лідерах росту були ціни на газ в Європі на тлі обмежених обсягів російської прокачки через Північний потік 1, а також спекотної й посушливої погоди в регіоні. Також лідерами зростання були ціни на залізну руду, які підтримуються сподіваннями китайських трейдерів на збільшене фінансування інфраструктурних проєктів і сезонним ростом попиту на сталь від китайського будівельного сектору.

**Погляд ICU: Свідчення сильного ринку зайнятості й кращих споживчих настроїв додали впевненості ринкам і остаточно відсунули для них загрозу рецесії на другий план. Інвестори зосередилися на подальшому процесі підвищення ставок ФРС. Навіть попередні ознаки послаблення інфляції сильно підживили ринковий оптимізм. Водночас на застережливі заяви високопосадовців ФРС ринкові учасники вирішили поки що не звертати уваги. Найімовірніше, згодом занепокоєність щодо стійкості високих рівнів інфляції повернеться. За визнанням багатьох експертів, для зниження інфляції може**

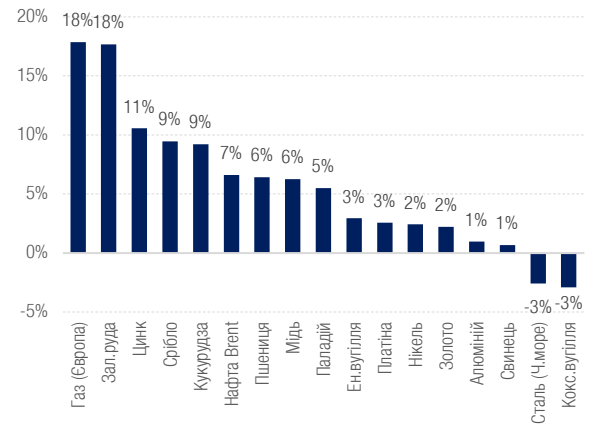
**знадобитися ще багато місяців. Щоб сповільнити темп підвищення ставок, ФРС також буде потрібно значний проміжок часу і низка статистичних даних, яка б дійсно свідчила про сповільнення інфляції.**

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 1/1/22=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

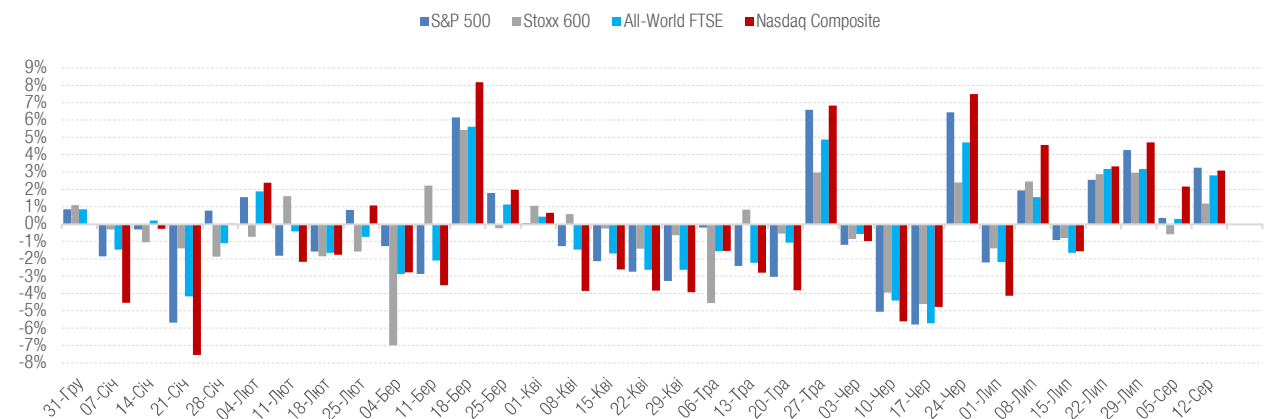
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів, %

Американські фондові індекси зростають четвертий тиждень поспіль, найдовший період з кінця 2021 р.



Джерело: Bloomberg, ICU.

Олександр Мартиненко, м.Київ, (044) 377-7040 дод.726

## Ринки державних облігацій

### Ринок ОВДП шукає нову рівновагу

Після розблокування торгівлі всіма випусками ОВДП ринок фактично сегментувався на дві частини, які поступово формують дві незалежні криві дохідностей, хоча й мають перспективу зближення.

Міністерство фінансів майже не відреагувало на високі дохідності вторинного ринку після зняття більшості обмежень на торгівлю ОВДП і продовжує розміщувати на первинних аукціонах військові облігації переважно за звичними ставками. Винятком минулого тижня стало розміщення 5-місячних ОВДП за новою ставкою 12%, що на 200 б.п. вище, ніж раніше. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Вторинний ринок загалом навіть був менш активним, ніж до зняття обмежень. Усього було укладено 4.1 тис угод із гривневими ОВДП на суму 2.3 млрд грн, що менше ніж 4.8 тис угод на суму 3.6 млрд грн за тиждень до цього.

Особливістю сегменту військових облігацій є те, що торгівля ними на вторинному ринку доступна більш широкому колу інвесторів, особливо фізичних осіб. Згідно з рішеннями НКЦПФР під час воєнного стану було спрощено ідентифікацію. Тож військовими ОВДП можуть торгувати всі фізичні особи – як ті, що долучилися до ринку ОВДП після 24 лютого, так і ті, що інвестували в ОВДП раніше. А тим інвесторам, що пройшли повну ідентифікацію до повномасштабного вторгнення, тепер доступні ще й звичайні облігації.

Минулого тижня вже був помітний поділ вторинного ринку на два сегменти: один – це ОВДП, випущені до повномасштабного вторгнення, а другий – військові ОВДП, випущені після нього. Торгівля військовими ОВДП відбувається за дохідностями, близькими до умов на первинних аукціонах. А от у сегменті звичайних ОВДП спостерігаються значні коливання дохідностей за кожним із випусків, оскільки кількість угод наразі дуже невелика й ринок має низьку ліквідність.

Загалом активність поділялася наступним чином: із військовими ОВДП було укладено 3.8 тис угод на 674 млн грн, а з "довоєнними" 353 угоди на 1.7 млрд грн. Кожен із цих сегментів наразі формує свою незалежну криву дохідностей: 10-16% за військовими облігаціями і в діапазоні 14-25% за звичайними ОВДП.

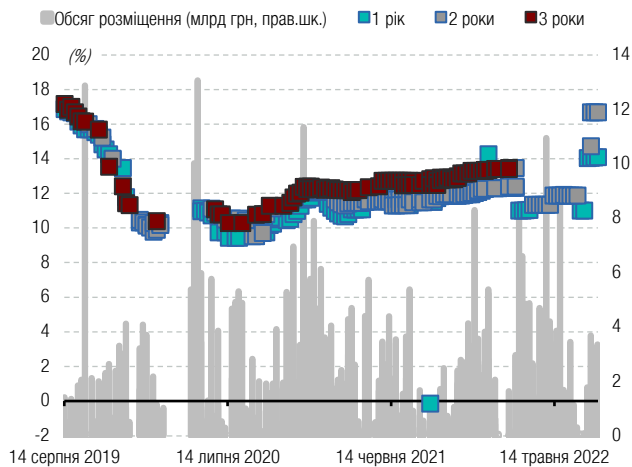
Слід зазначити, що за військовими ОВДП крива має звичну форму, де коротші терміни обігу мають нижчі дохідності, а довші – вищі. За звичайними облігаціями крива ще не сформувалася остаточно, але були помітні ознаки інвертованої форми із вищими ставками за коротшими термінами обігу й нижчими - за більш довгими термінами обігу.

**Погляд ICU: Зняття обмежень на торгівлю ОВДП дає можливість збільшити обсяги торгів, але через сегментованість ринку активність наразі не збільшилася. Дохідності на вторинному ринку звичайних (невійськових) ОВДП залишатимуться волатильними ще тривалий час, адже за низьких обсягів торгів для пошуку рівноважних рівнів знадобиться декілька тижнів. Наразі торговці лише намагаються відчутти настрої та очікування ринку й заради цього готові ініціювати лише невеличкі угоди. Тож найближчими тижнями, ймовірно, домінуватиме сегмент військових облігацій, проте на нього, безперечно, будуть впливати індикатори дохідності сегменту звичайних облігацій. Ми й надалі очікуємо поступового зростання дохідностей на первинних аукціонах, адже за поточних рівнів Мінфіну не вдається згенерувати значний та стабільний попит на ОВДП з боку банків.**

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

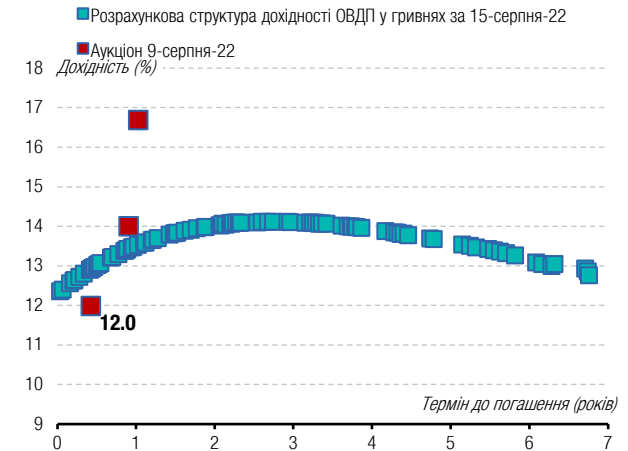
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд грн) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

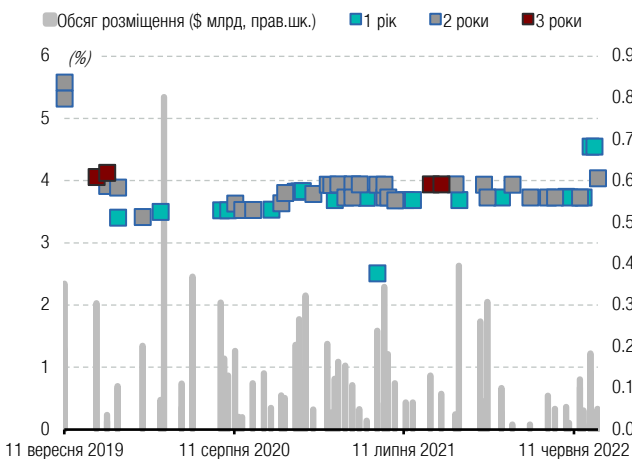
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

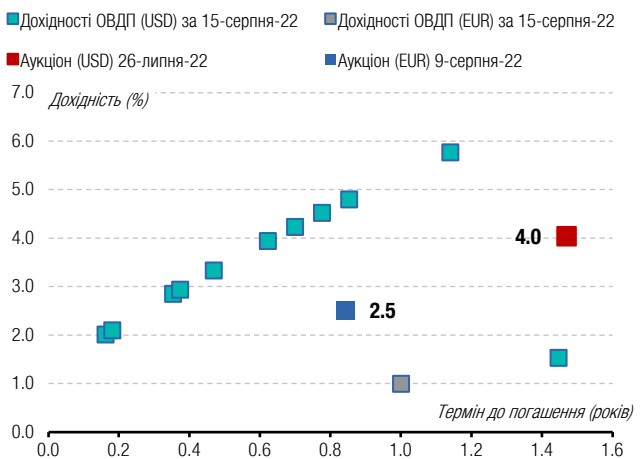
#### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ІСУ.

### Виплати за єврооблігаціями відстрочено

Минулої середи було оприлюднено результати голосування інвесторів: 75% із них підтримали відстрочку виплат за єврооблігаціями України на два роки. На таких же умовах було реструктуризовано й борги Укренерго та Укравтодору.

Україна отримала значно більшу підтримку інвесторів, ніж було потрібно для погодження реструктуризації. Отже, термін обігу всіх випусків збільшився на два роки, купони продовжать нараховуватися, до того ж на неотримані купонні платежі теж будуть нараховуватися проценти. Сума накопиченого купонного доходу може бути сплачена частково чи повністю в будь-який час. Мінфін також отримав право всі нараховані купони конвертувати в нові облігації відповідної строковості після завершення дворічного періоду.

Також Україна отримала згоду на зміну умов випуску та виплат за ВВП-варантами. Згідно з внесеними змінами, виплата, що мала відбутися в травні 2023 року, відстрочується на рік, до травня 2024 року, й обмежується в 0.5% ВВП, а не 1%, як до

погодження відстрочки, а сам термін обігу інструменту теж продовжується на рік. Також додається право емітента викупити ВВП-варанти в період 2024-27 років за умовною номінальною вартістю.

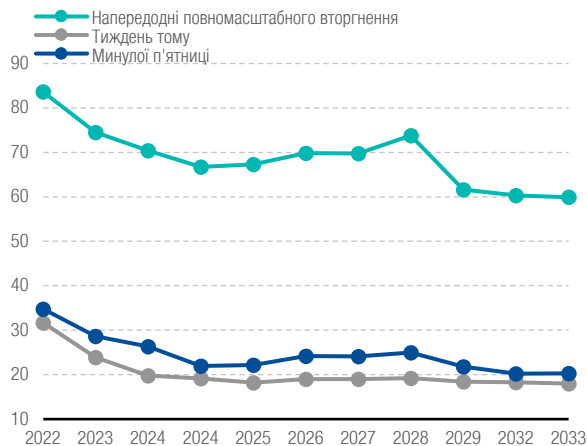
Після отримання згоди на відстрочку ціни єврооблігацій та державних деривативів почали плавно зростати. За підсумками тижня вони зросли на 2-7 центів до 20-35 центів на долар. Єврооблігації, що мали погашатися цього року і тепер відстрочені на 2024 рік, залишаються найдорожчими - на рівні 35 центів на долар. Помітно подорожчали ВВП-варанти, на шість центів до 33 центів на долар умовного номіналу.

**Погляд ICU: Реструктуризація єврооблігацій пройшла без будь-яких негативних сюрпризів, а її умови є достатньо сприятливими для інвесторів. Інвестори підтвердили, що повністю розуміють економічні та фінансові труднощі, які долає Україна через російську агресію. Можна стверджувати, що Україна зберегла конструктивні відносини з переважною більшістю тримачів єврооблігацій. Загалом ринок очікує, що уряд змушений буде ще раз переглянути умови єврооблігацій після завершення дворічного періоду, коли сформується краще уявлення про середньострокові макроекономічні тренди та буде проведено аналіз стійкості державного боргу. Наразі ж вчасно проведена реструктуризація дозволила Україні уникнути ризиків дефолту, а отже, зник один із факторів невизначеності для інвесторів. Тож ціни на українські єврооблігації можуть ще помірно зрости завдяки цьому. У середньостроковій перспективі вони переважно визначатимуться успіхами України на полі бою та появою перспектив завершення війни.**

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

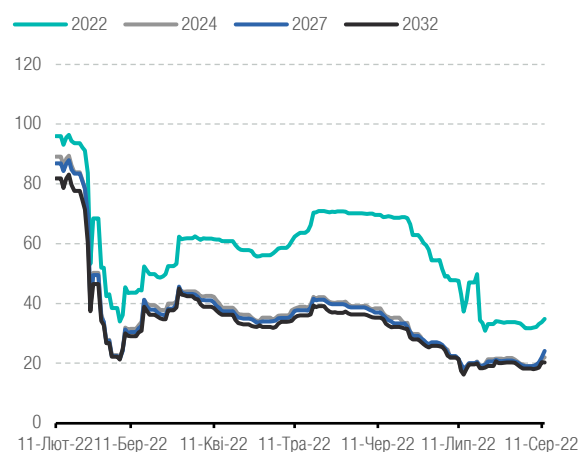
### Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни єврооблігацій у доларах США за попередній робочий день, напередодні повномасштабного вторгнення росії та 7 березня 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США за попередні шість місяців



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Ситуація на валютному ринку незмінна

Валютний ринок переважно стабілізувався, але НБУ змушений був проводити інтервенції з продажу валюти в значних обсягах.

Минулого тижня НБУ переважно продавав валюту з резервів, задовольняючи надлишковий попит на міжбанківському ринку. Лише у вівторок пропозиція валюти

дозволила Нацбанку викупити більше, ніж було продано. Ймовірно, це трапилося через продаж Мінфіном валюти з власного рахунку в Укресімбанку. Всього за тиждень НБУ викупив на ринку \$93 млн, а продав \$522 млн іноземної валюти.

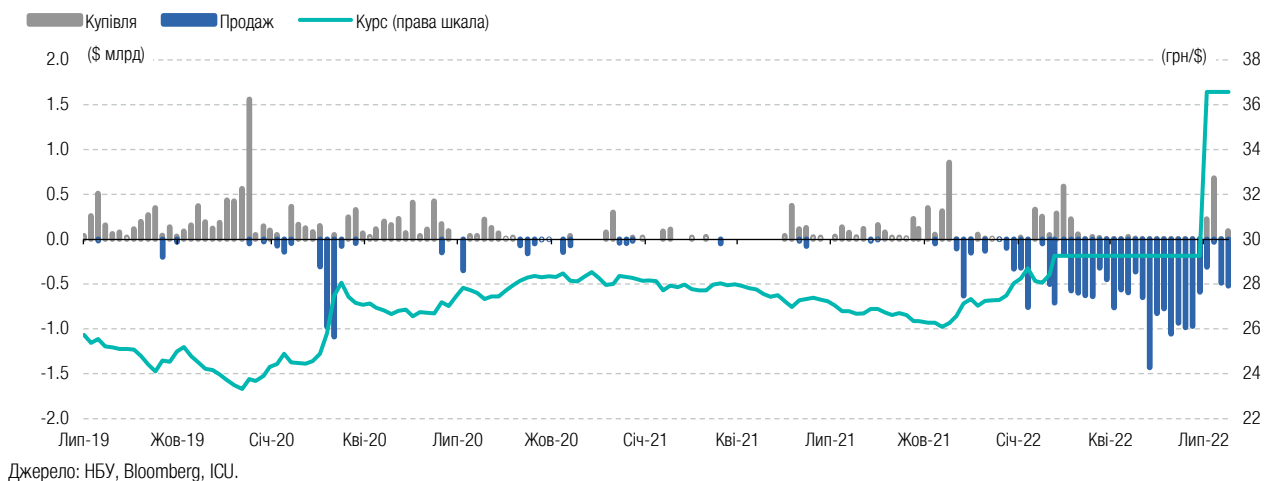
У банках – найбільших емітентах платіжних карток курс гривні до долара США для розрахунків картками майже не змінювався, а залишився на рівні біля 36.8-37.3 грн/\$. А от готівковий ринок залишається більш волатильним. За минулий тиждень курс у цих же банках послабшав знову, хоч і не так суттєво, як наприкінці липня: до 38.5-39.5 грн/\$ минулої п'ятниці з 38.1-39.3 за тиждень до цього.

**Погляд ICU: Міжбанківський ринок залишається під тиском попиту попри нещодавню значну девальвацію гривні. Пропозиція валюти з боку експортерів залишається обмеженою, у той час як попит на валюту досить стійкий та високий. Тому ми очікуємо, що потреба в значних інтервенціях НБУ з продажу валюти зберігатиметься й надалі.**

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

### Графік 7. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



## Макроекономіка

### Річна інфляція прискорилася до 22.2% у липні

Місячна інфляція у липні склала 0.7%, хоча ціни у липні традиційно знижуються. Річний індекс споживчих цін зріс до 22.2% порівняно із 21.5% у червні. Річна базова інфляція прискорилася ще більш суттєво – до 16.7% з 15.2% у червні.

Темпи зростання цін прискорилися практично на усі товари та послуги. Єдиний помітний виняток – це ціни на паливо, темпи зростання яких уповільнилися до 78% у липні порівняно із 91% у червні, що було сприйнято зі значним полегшенням бізнесом та домогосподарствами. Покращення ситуації з цінами на пальне пояснюється, перш за все, насиченням ринку імпортованою продукцією, а також зниженням світових цін на енергоносії. Тарифи на комунальні послуги зросли на 0.5% протягом місяця та лише на 3.6% у річному вимірі, що пояснюється відтермінуванням перегляду цін на природний газ та електроенергію принаймні до 2023 року.

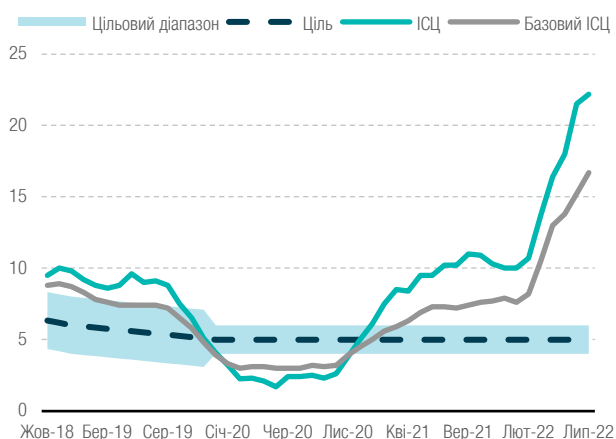
**Погляд ICU: Липнева статистика свідчить, що інфляційний тиск залишається значним, оскільки економіка і надалі пристосовується до слабшої**

**гривні та зростання собівартості продукції. Ми зберігаємо наш прогноз зростання цін і очікуємо, що інфляція наблизиться до 30% наприкінці поточного року та дещо уповільниться до 25% у 2023 році. Ключовими чинниками інфляції будуть поступове послаблення гривні відносно основних світових валют та підвищення внутрішніх цін на енергоносії, якого буде складно уникнути у 2023 році.**

**Віталій Ваєрищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**

**Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %**

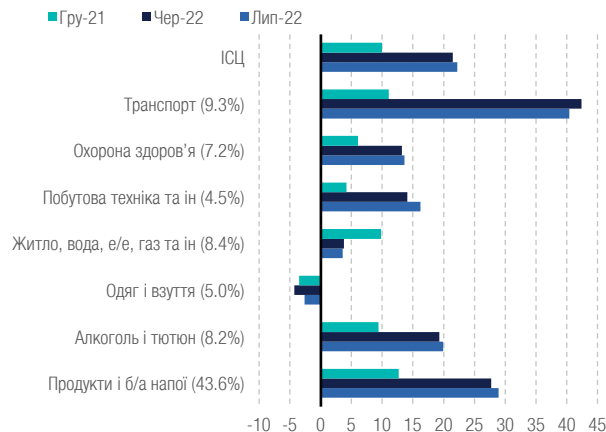
*Інфляція помітно прискорилося у липні*



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

**Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %**

*Зростання цін на транспорт почало цповільнюватися*



Джерело: Держстат, ІСУ.

## Зростання державного боргу прискорилося у червні

Державний борг України збільшився на 3.9% у червні до \$105.4 млрд.

Приблизно дві третини приросту боргу було обумовлено внутрішніми запозиченнями, переважно купівлею ОВДП Національним банком. У червні НБУ викупив цінні папери на загальну суму 105 млрд грн. Приріст зовнішнього боргу відбувся завдяки кредитам від Канади та Світового банку.

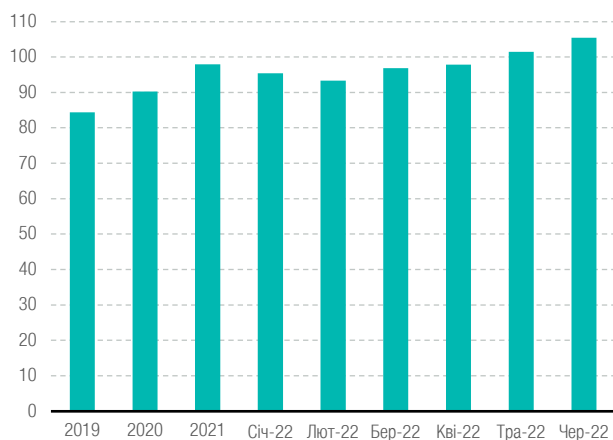
**Погляд ІСУ:** У травні та червні приріст державного боргу переважно відбувається через прямий продаж ОВДП Національному банку, а не через зовнішні запозичення. Найближчими місяцями структура нового боргу може дещо змінитися на користь зовнішніх запозичень завдяки тому, що міжнародні партнери України збільшують обсяги допомоги. Проте зростає ризик того, що сукупно за результатами року друк грошей Національним банком (продаж ОВДП Національному банку) стане основним джерелом фінансування дефіциту бюджету. Будь-які подальші збільшення урядових витрат, ймовірно, означатимуть додаткову потребу у монетизації боргу. Ми очікуємо, що співвідношення боргу до ВВП перевищить 90% наприкінці 2022 року.

**Віталій Ваєрищук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721**



### Графік 10. Державний борг, еквівалент \$ млрд

Державний борг зріс на 3.9% у червні



Джерело: МФУ, ІСУ.

### Графік 11. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу

Частка кредитів у гривні зросла у червні через купівлю ОВДП Національним банком України



\* включно із СДР, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ІСУ.

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна

Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

### Віталій Ваврищук

керівник підрозділу  
макроекономічних досліджень  
[vitaliy.vavryshchuk@icu.ua](mailto:vitaliy.vavryshchuk@icu.ua)

### Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyuch@icu.ua](mailto:taras.kotovyuch@icu.ua)

### Дмитро Дяченко, CFA

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

### Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

### Михайло Демків

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).

