

# Фінансовий тижневик

## МВФ завершив перегляд програми EFF

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 5 ЧЕРВНЯ 2023

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки вітають затвердження боргової угоди в США

Затвердження Конгресом США угоди про «боргову стелю» принесло ринкам очікуване полегшення, а нові ознаки охолодження американського ринку зайнятості посилюють очікування паузи в підвищенні ставок ФРС.

### Ринки державних облигацій

#### Рефінансування погашень ОВДП зросло в травні

Протягом травня Мінфін зберіг рівень рефінансування погашень вище 100% та навіть покращив його для валютних ОВДП.

#### Нерезиденти відновлюють вкладення в ОВДП

Нерезиденти активізували інвестиції в гривневі інструменти після невеликої паузи.

#### Діапазон цін єврооблигацій стабілізувався

Ціни українських єврооблигацій знову знижувалися минулого тижня, але діапазон цін паперів різної строковості залишився на рівні 10%.

### Валютний ринок

#### Готівкова гривня незначно посилилася

За минулий тиждень курс готівкової гривні посилювався, але з розширенням спреда між курсами купівлі та продажу.

### Макроекономіка

#### МВФ успішно завершив перегляд програми з Україною

Минулого тижня Україна досягла домовленостей на рівні персоналу про перший перегляд програми співпраці з МВФ.

#### Поточний рахунок позитивний завдяки міжнародній допомозі

Баланс поточного рахунку платіжного балансу став додатним у березні та залишався в плюсі на рівні \$285 млн завдяки міжнародній допомозі.

#### Державний борг зріс на 4% у квітні

Державний борг України зріс на 3.6% у квітні до \$124 млрд.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 2 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	25.00	+0bp	+1,500bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	9.76	+0bp	+0bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	199,383	-5.86	+324.83
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	418,516	+2.31	+145.39

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 2 червня 2023<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	694,346	+0.00	+62.00
Банки	547,183	-0.14	+0.84
Резиденти <sup>3</sup>	116,416	+4.10	+57.97
Фіз. особи <sup>4</sup>	40,533	+5.33	+39.96
Нерезиденти <sup>5</sup>	49,055	+12.34	-32.23
<b>Всього</b>	<b>1,450,947</b>	<b>+0.80</b>	<b>+26.59</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 2 червня 2023)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	36.9482	-0.01	+25.67
EUR/USD	1.0708	-0.14	-0.36
Індекс долара <sup>2</sup>	104.015	-0.18	+2.15
Індекс гривні <sup>3</sup>	111.749	+0.26	-18.29

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 (за 5 червня 2023)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	18.00	16.00
12 місяців	21.00	18.00
Два роки	23.00	20.00
Три роки	23.50	20.50
12 місяців (\$)	6.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки вітають затвердження боргової угоди в США

Затвердження Конгресом США угоди про «боргову стелю» принесло ринкам очікуване полегшення, а нові ознаки охолодження американського ринку зайнятості посилили очікування паузи в підвищенні ставок ФРС.

За угоду про «боргову стелю» проголосувала спочатку Палата представників Конгресу минулої середи, а потім і Сенат у четвер, за чотири дні до того, як у Державного казначейства могли закінчитися кошти. Це спричинило б дефолт США й глобальну фінансову й економічну кризу. Угода підвищує рівень державного боргу країни до 2025 р. і водночас накладає обмеження на витрати федерального бюджету.

Американський травневий звіт про зайнятість показав, що кількість нових робочих місць значно перевищила очікування. Водночас рівень безробіття виріс до 3.7% з рекордно низьких за останні 54 роки 3.4% у квітні. Ще більш обнадійливим сигналом для інвесторів стало уповільнення росту середньої погодинної зарплати до 4.3% р/р з 4.4%. Ринки розцінили ці дані як сигнали початку охолодження ринку зайнятості й укріпилися в очікуваннях того, що ФРС візьме паузу в підвищенні ставок уже на своєму наступному засіданні цього місяця. Імовірність такого сценарію згідно з котируваннями ф'ючерсів федеральних коштів на кінець тижня становила 70% у порівнянні з 40% тиждень тому.

У результаті американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq Composite зросли за тиждень на 1.8% і 2.0% відповідно. Також підтягнулася вгору вартість казначейських облігацій США: відповідно дохідності десятирічних паперів впали на 11 б.п. до 3.69%, а дворічних – на 6 б.п. до 4.50%.

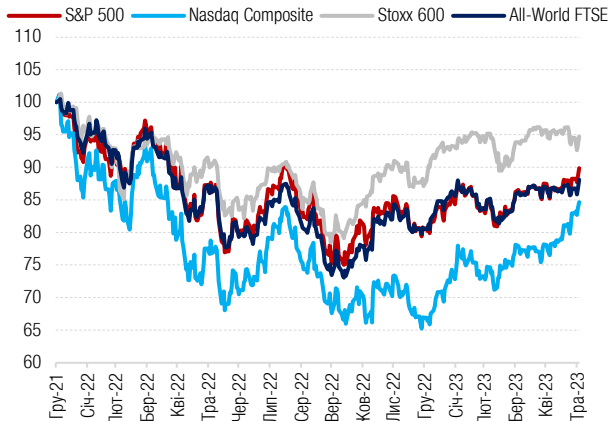
Водночас інші регіональні ринки показали гіршу динаміку. Європейський Stoxx 600 за тиждень майже не змінився (+0.2%). Глобальний All-World FTSE виріс на 0.6%. Зростання індексу споживчих цін Єврозони помітно сповільнилося в травні до 6.1% р/р з 7.0% у квітні, що надало інвесторам більше надій на пом'якшення монетарної політики. Утім, голова ЄЦБ Крістін Лагард згодом заявила, що інфляція залишається дуже високою і що підвищення ставок потрібно продовжувати. Також пригнітили настрої сигнали уповільнення економічної активності в Китаї згідно з індексами PMI. Особливо слабкими в травні виглядали промислові індекси PMI і, зокрема, їхні складові внутрішніх і експортних замовлень. Це передвіщає подальше послаблення промислової активності в Китаї у найближчі місяці, що негативно вплине на економіку Європи та інших регіонів. Індекс долара США DXY знизився за тиждень на 0.2% до 104. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс на 0.7%. Більше деталей про події на фінансових ринках – [ТУТ](#).

Під тиском слабких китайських даних опинилися також ринки сировини, особливо промислових металів і нафти (-1% за тиждень). Негативний ефект згодом дещо послабився через чутки можливих стимуляційних заходів китайської влади, а ціни на залізну руду (+8%) круто розвернулися вгору. Випереджальними темпами продовжували падати ціни на енергетичне вугілля (-18%) і природний газ (-5%) через низький літній попит і зростання комерційних запасів.

**Погляд ICU: Після того як затвердження боргової угоди принесло ринкам прогнозоване полегшення, вони знову можуть зосередитися на макроекономічному середовищі та можливому напрямку політики провідних центральних банків розвинених економік.**

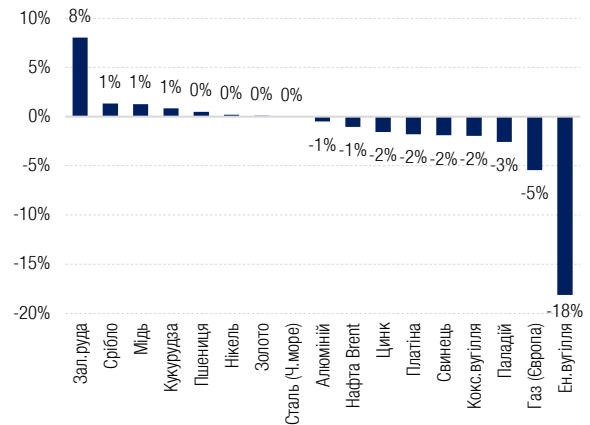
Подальший же вплив угоди може бути негативним для ринків. Не маючи більше обмежень на запозичення, Казначейство США найближчим часом почне накопичувати кошти шляхом випуску нових облігацій. Це може призвести як до суттєвого скорочення ліквідності на ринках, так і до зростання дохідностей казначейських облігацій, тобто ефекту, подібного до наслідків підвищення ставок ФРС.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

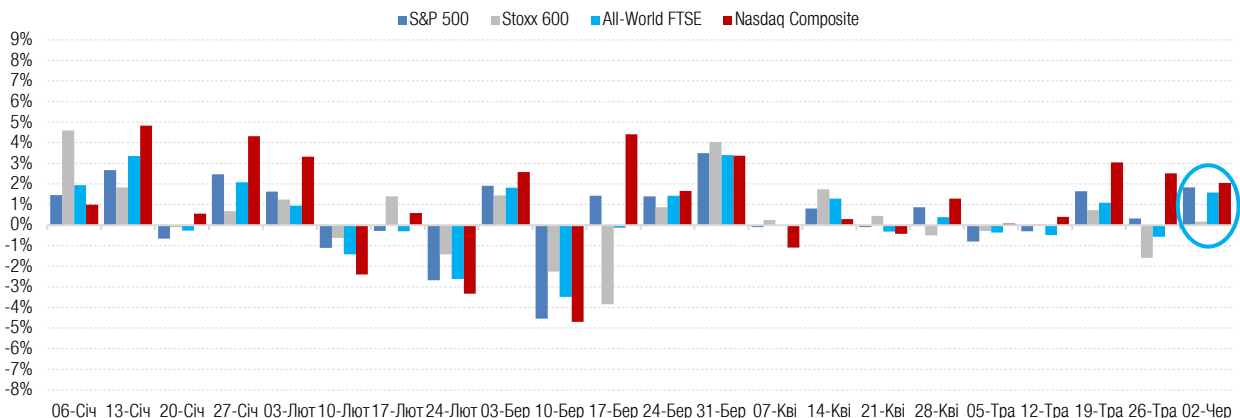
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 1ПР23, %

Затвердження Конгресом США угоди про «боргову стелю» принесло ринкам очікуване полегшення



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Рефінансування погашень ОВДП зросло в травні

Протягом травня Мінфін зберіг рівень рефінансування погашень вище 100% та навіть покращив його для валютних ОВДП.

За місяць на первинному ринку Міністерство фінансів залучило для фінансування дефіциту бюджету 68.7 млрд грн, в т.ч. 29.4 млрд грн у гривні та 39.3 млрд грн у валюті (\$616 млн та 418 млн євро). Тож рівень рефінансування в травні сягнув 114% у гривні, 197% у доларах США та 109% у євро, а за 5 місяців року рівень рефінансування становить 137% у гривні, 123% у доларах США та 132% у євро.

**Погляд ICU:** Міністерство фінансів збільшило залучення та рівень рефінансування погашень, особливо у валюті, завдяки більшій кількості первинних аукціонів та кращим умовам валютних ОВДП, ніж у попередні місяці. Зокрема, було підвищено відсоткові ставки за позиками євро (до 3.15% річних), а валютні інструменти фактично пропонувалися інвесторам щотижня. Завдяки чималим обсягам запозичень у травні Мінфін уже залучив значну частину валюти для погашень у червні. Наступного тижня погашаються ОВДП у євро (142 млн євро), а ще через тиждень – ОВДП у доларах США (\$431 млн).

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

## Нерезиденти відновлюють вкладення в ОВДП

Нерезиденти активізували інвестиції в гривневі інструменти після невеликої паузи.

Після того як НБУ посилив вимоги для репатріації нерезидентами доходів від ОВДП, ця група інвесторів отримала велике погашення облігацій та вже минулого тижня знову активізувала придбання облігацій, зокрема й на первинному ринку.

На аукціоні минулого вівторка найбільший попит був на ОВДП з погашенням у березні 2024 року – номінальною вартістю 6 млрд грн. Усього Мінфін залучив 11.3 млрд грн, в т.ч. 4 млрд грн (\$110.6 млн) у валюті. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

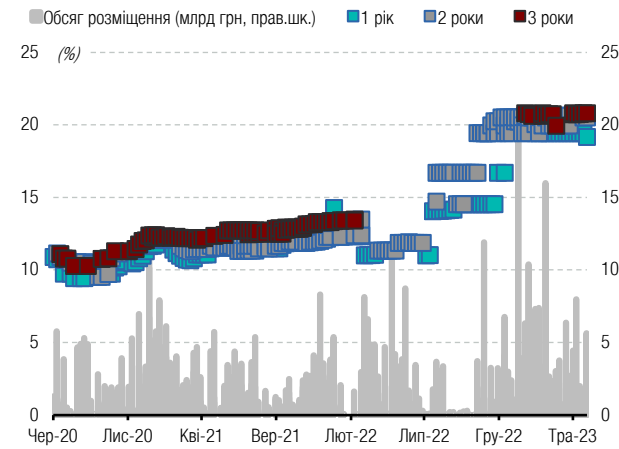
За даними НБУ, за минулий тиждень портфель нерезидентів зріс майже на 5 млрд грн, в т.ч. на 4.5 млрд грн після розрахунків за підсумками первинного аукціону. На вторинному ринку найбільше торгувалися ОВДП, розміщені на аукціоні з виплатою купону 13 вересня цього року (3.7 млрд грн, або 38% усіх торгів гривневими ОВДП за тиждень) та ОВДП з погашенням та виплатою купону 27 вересня цього року (1.9 млрд грн та 19% відповідно).

**Погляд ICU:** Динаміка торгів та портфелів свідчить, що нерезиденти купували облігації з погашенням у березні 2024 року та виплатою купону у вересні цього року (тож вони відповідають вимогам НБУ для репатріації доходів) як на первинному ринку, так і на вторинному в первинних дилерів. Також вони могли купувати й облігації з погашенням наприкінці вересня. Тож іноземні інвестори сподіваються, що НБУ вже не змінюватиме умови репатріації доходу від ОВДП, та формують портфелі за рахунок тих випусків ОВДП, за якими купонні виплати заплановані принаймні через 90 днів від дати придбання.

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

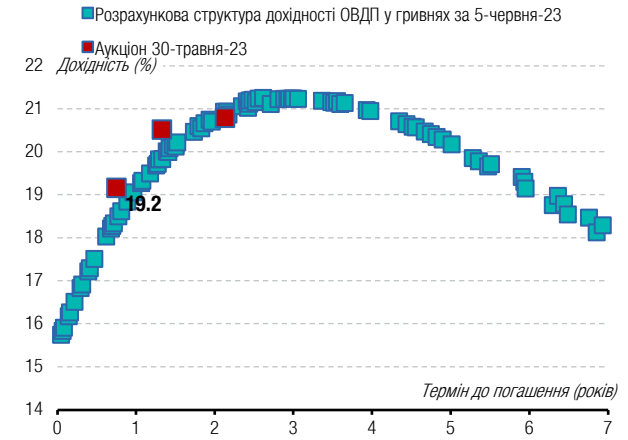
#### Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

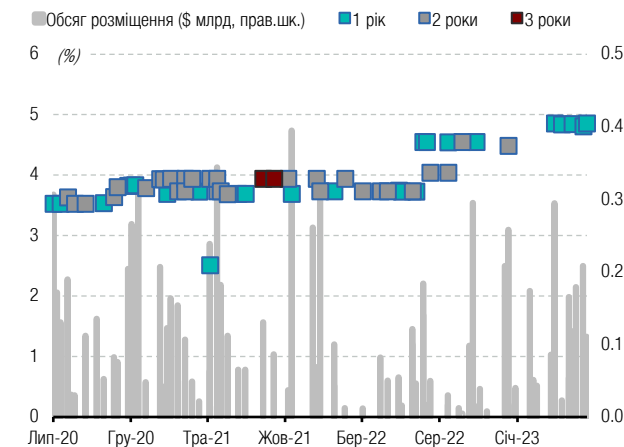
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

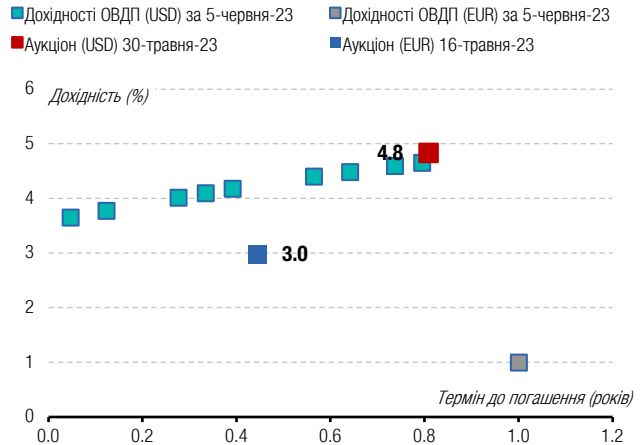
#### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

### Діапазон цін єврооблігацій стабілізувався

Ціни українських єврооблігацій знову знижувалися минулого тижня, але діапазон цін паперів різної строковості залишився на рівні 10%.

За минулий тиждень ціни українських єврооблігацій втратили від одного до двох відсотків у ціні та зберегли діапазон цін паперів різної строковості майже незмінним, приблизно 10%, як і за тиждень до цього. ВВП-варанти залишилися на рівні 29 центів.

**Погляд ІСУ:** Попри те що ситуативний попит вичерпався, ціни єврооблігації зберігають частину отриманих здобутків кінця травня. Позитивні макроекономічні новини, зокрема про успішний перший перегляд програми співпраці між Україною та МВФ, практично не мають помітного ефекту на настрої інвесторів. Рух цін відбувається переважно від впливом ситуативних факторів, коли великі інституційні інвестори зменшують чи збільшують свої вкладення в українські папери з урахуванням власних довгострокових очікувань щодо сценарію війни.

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

## Валютний ринок

### Готівкова гривня незначно посилилася

За минулий тиждень курс готівкової гривні посилювався, але з розширенням спреда між курсами купівлі та продажу.

Курс готівкової гривні в системно важливих банках посилювався з 37.09-37.65/\$ до 36.91-37.52/\$, або приблизно на 0.15%. Спред між курсами купівлі-продажу розширився на 5 копійок до 61 копійки переважно за рахунок більшого укріплення банками курсу купівлі іноземної валюти. Загалом із початку року готівкова гривня вже посилювалася майже на 8%.

За підсумками травня обсяги торгівлі валютою на роздрібному ринку збільшилися. Купівля валюти населенням зросла на 13% до \$1.77 млрд, а продаж на 20% до \$1.61 млрд. У травні вперше з вересня минулого року обсяги продажу безготівкової валюти перевищували обсяги купівлі (на \$90 млн).

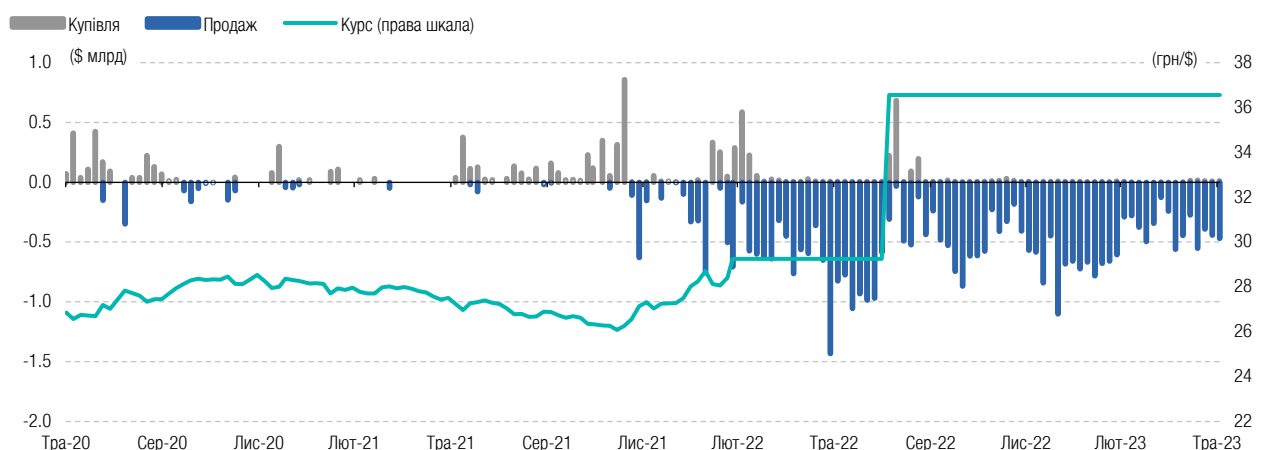
На міжбанківському ринку загалом ситуація не змінилася. Обсяги торгів валютою за 4 дні залишилися близькими до аналогічного періоду попереднього тижня, а обсяг інтервенцій НБУ склав \$469 млн, що всього на 6% більше, ніж у попередній тиждень.

**Погляд ICU: Роздрібний валютний ринок залишається насиченим, зокрема й завдяки можливості купувати безготівкову валюту для розміщення на депозитах. Але інтерес до таких операцій зменшується четвертий місяць поспіль унаслідок значного укріплення готівкового курсу гривні та його наближення до курсу безготівкових операцій. Збільшення обсягів торгівлі валютою на роздрібному ринку відбулося, зокрема, і завдяки більшій кількості робочих днів. Міжбанківський ринок звично залишається під контролем НБУ зі звичайним обсягом інтервенцій на рівні, близькому до \$500 млн.**

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

### Графік 6. 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



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

## Макроекономіка

### МВФ успішно завершив перегляд програми з Україною

Минулого тижня Україна досягла домовленостей на рівні персоналу про перший перегляд програми співпраці з МВФ.

Голова місії МВФ зазначив, що всі кількісні критерії на кінець квітня та всі структурні маяки на кінець травня були виконані Україною. Результати перегляду програми ще мають бути затверджені Радою директорів МВФ у червні.

**Погляд ICU: Успішний перший перегляд програми розширеного фінансування (EFF) МВФ не став несподіванкою та загалом очікувався ринком. Перегляд відкриває шлях для другого траншу кредиту МВФ у розмірі \$900 млн. Чотирирічна програма співпраці з МВФ була започаткована наприкінці березня й передбачає загальне кредитування від МВФ обсягом \$15.6 млрд, що є частиною ширшого пакету фінансової допомоги Україні від союзників обсягом \$115 млрд.**

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

### Поточний рахунок позитивний завдяки міжнародній допомозі

Баланс поточного рахунку платіжного балансу став додатним у березні та залишався в плюсі на рівні \$285 млн завдяки міжнародній допомозі.

Дефіцит торгівлі товарами залишався у квітні дуже великим і майже не змінився порівняно з березнем. Водночас дефіцит торгівлі послугами трохи покращився через зменшення імпорту туристичних послуг. Дефіцит зовнішньої торгівлі було повністю компенсовано доходами мігрантів за кордоном та, більшою мірою, бюджетними грантами та гуманітарною допомогою. Баланс поточного рахунку за 12 місяців залишився додатним на рівні \$4.1 млрд.

Чистий приплив капіталу через фінансовий рахунок становив \$1.1 млрд переважно завдяки кредиту, який уряд отримав від ЄС. Збільшення іноземної готівки поза банками (зняття валютних депозитів та зняття валютної готівки за кордоном із гривневих рахунків) залишалось ключовим каналом відпливу капіталу. Обсяги зростання готівки поза банками залишилися майже незмінними порівно з березнем.

Поєднання додатних балансу поточного рахунку та фінансового рахунку сприяло накопиченню резервів Національним банком. Проте найбільшою мірою резерви приросли завдяки першому траншу кредиту МВФ. Тож резерви НБУ зросли у квітні на 13% до майже \$36 млрд.

**Погляд ICU: Показники платіжного балансу залишаються досить передбачуваними. Без урахування фінансової допомоги зовнішні рахунки України залишаються у великому дефіциті, проте міжнародні кредити та гранти цей дефіцит повністю компенсують та ще й дають змогу НБУ накопичувати резерви. Ми не вбачаємо суттєвих ризиків зниження міжнародної допомоги в осяжному майбутньому, тож вона й надалі виконуватиме роль подушки безпеки, що мінімізує макроекономічні ризики. Із урахуванням цього ми маємо все більше впевненості, що НБУ не матиме потреби змінювати офіційний курс гривні принаймні до завершення 2023 року.**

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



## Графік 7. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Баланс поточного рахунку додатний два місяці поспіль

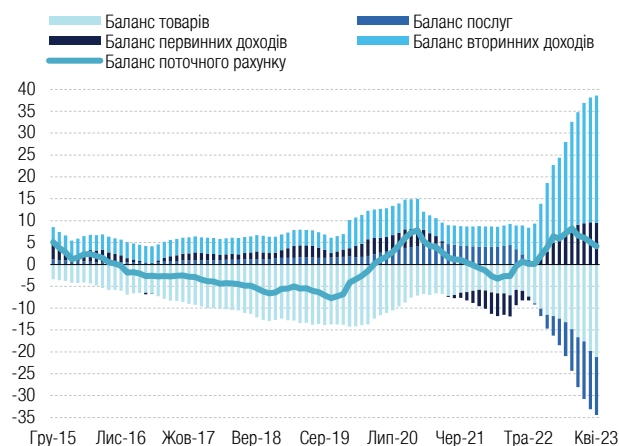
	Кві 2023	Бер 2023	Кві 2022
<b>Поточний рахунок</b>	<b>285</b>	<b>373</b>	<b>1,210</b>
Баланс торгівлі товарами	-1,787	-1,793	-431
Баланс торгівлі послугами	-661	-794	-894
Первинні доходи	724	809	855
в т.ч. доходи мігрантів	994	1,026	1,086
Вторинні доходи	2,009	2,151	1,680
в т.ч. бюджетні трансферти	1,425	1,407	958
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-1,090</b>	<b>-3,019</b>	<b>1,996</b>
Зміна торгових кредитів	-71	-955	1,556
Зміна готівки поза банками	1,041	1,159	868
Чисті кредити уряду	-1,575	-3,323	-879

\* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів)

Джерело: НБУ, ІСУ.

## Графік 8. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок залишається в профіциті



Джерело: НБУ, ІСУ.

## Державний борг зріс на 4% у квітні

Державний борг України зріс на 3.6% у квітні до \$124 млрд.

Від початку повномасштабної війни з лютого 2022 року державний борг України зріс на 33% у доларовому вираженні. У квітні зростання боргу було обумовлено значними зовнішніми запозиченнями, зокрема отриманням кредиту обсягом \$2.7 млрд від МВФ та кредиту обсягом 1.5 млрд євро від ЄС.

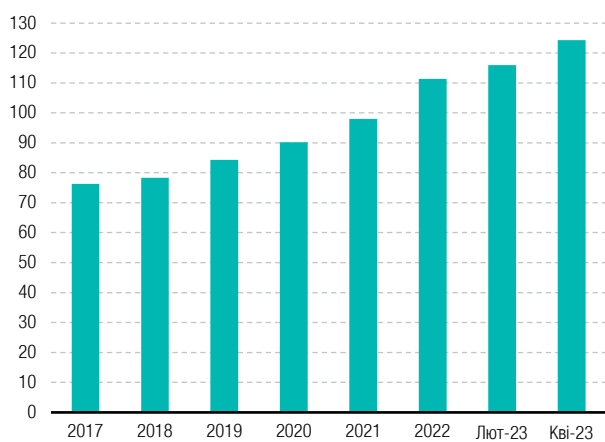
**Погляд ІСУ:** Державний борг України очікувано продовжує зростати, адже значна частина дефіциту державного бюджету покривається за рахунок зовнішніх запозичень. Співвідношення державного боргу до ВВП може наблизитися до 90% наприкінці поточного року з 78.5% наприкінці 2022 року. Це досить високий рівень, який може свідчити, що державний борг не є стійким. Проте високий рівень боргу не створює для України жодних ризиків ліквідності в осяжному майбутньому завдяки проведеним реструктуризаціям та відтермінуванню будь-яких виплат (окрім як за кредитами від міжнародних фінансових організацій), що було погоджено як офіційними, так і приватними кредиторами.

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



### Графік 9. Державний борг, еквівалент \$ млрд

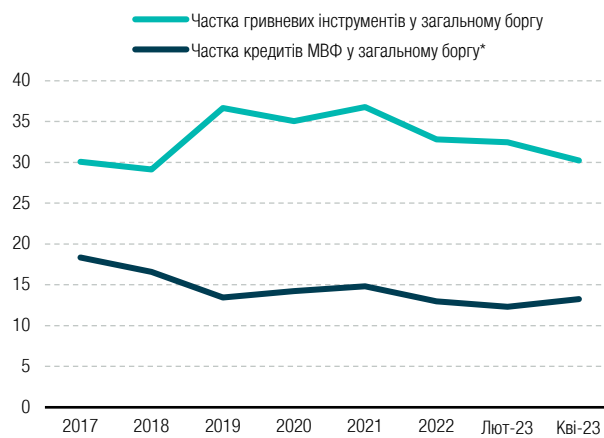
Державний борг зріс на 4% у доларовому еквіваленті у квітні



Джерело: МФУ, ІСУ.

### Графік 10. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу

Частка кредитів у гривні надалі знижується через значні зовнішні запозичення



\* 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).

