

Фінансовий тижневик

Досягнуто угоди з МВФ на рівні персоналу

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Стійка інфляція підвищує ймовірність триваліших високих ставок

Квітнева інфляція споживчих витрат у США виявилася стабільно високою, а зростання індексу споживчих цін у Єврозоні перевершило очікування і прискорилося в травні. Це наразі не дає ФРС і ЄЦБ достатніх підстав почати активно знижувати ставки.

Ринки державних облігацій

Мінфін зберігає рівномірні темпи розміщення ОВДП

Протягом травня Міністерство фінансів щотижня пропонувало до розміщення однакові обсяги ОВДП, поступово знижуючи ставки на первинному ринку.

Консультації щодо реструктуризації єврооблігацій затягуються

Останній тиждень травня минув знову без важливих новин щодо реструктуризації.

Валютний ринок

НБУ продовжує стримано ослаблювати гривню

Минулого тижня гривня послабшала до історичних мінімумів, але НБУ робить усе можливе, щоб ослаблення було керованим і не різким.

Макроекономіка

Досягнуто угоди з МВФ на рівні персоналу

МВФ повідомив, що Україна досягла з ним угоди на рівні персоналу в рамках четвертого перегляду програми співпраці EFF, яку було започатковано в березні 2023 року.

Поточний рахунок залишався суттєво від'ємним у квітні

У квітні дефіцит поточного рахунку залишився практично незмінним порівняно з березнем на рівні \$1.6 млрд, а за 4міс24 він сягнув \$3.7 млрд.

ПОНЕДІЛОК, 3 ЧЕРВНЯ 2024

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 31 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.50	+0bp	-1,150bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	13.50	+0bp	-650bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	241,093	+3.8	+15.2
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	549,316	-2.5	+29.0

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 31 травня 2024¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.4
Банки	692,258	+1.0	+26.7
Резиденти ³	163,182	+0.7	+45.5
Фіз. особи ⁴	63,405	+2.7	+62.5
Нерезиденти ⁵	36,833	+3.8	-16.8
Всього	1,634,781	+0.7	+13.6

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 31 травня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	40.5981	+1.2	+9.9
EUR/USD	1.0832	-0.1	+0.9
Індекс долара ²	104.716	+0.0	+0.5

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 3 червня 2024)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	13.00
12 місяців	16.50	15.00
Два роки	17.50	16.00
Три роки	18.00	16.50
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Сти́тка інфля́ція підвищує ймові́рність трива́лиших висо́ких ставо́к

Квітнева інфляція споживчих витрат у США виявилася стабільно високою, а зростання індексу споживчих цін у Єврозоні перевершило очікування і прискорилося в травні. Це наразі не дає ФРС і ЄЦБ достатніх підстав почати активно знижувати ставки.

Ціновий індекс персональних споживчих витрат (PCE) США у квітні зріс на 2.7% р/р – без змін у порівнянні з березнем і згідно з очікуваннями. Базова складова індексу, яка не враховує зміни цін на продукти харчування й пальне, зросла на 0.2% м/м у порівнянні з прогнозними 0.3% і на 2.8% р/р у відповідності з консенсус-прогнозом. Це дозволило вгамувати страхи інвесторів щодо нового можливого прискорення інфляції, які почали зростати напередодні оприлюднення даних.

На користь зниження інфляційного тиску також свідчили інші макроекономічні дані. Зокрема, знову почала зростати тижнева кількість заяв на допомогу з безробіття, а індекс продажів житлової нерухомості впав у квітні на 8% м/м - найбільше за останні три роки. Крім того, були оприлюднені переглянуті оцінки зростання ВВП США за 1кв24, які становили 1.3% у річному вимірі, нижче за прогнозовані консенсусом 1.6%.

Відтак дохідності казначейських облігацій США після зростання на початку тижня повернулися до зниження наприкінці тижня, і, зокрема, дохідності за дворічними інструментами знизилась у тижневому підсумку на 7 б.п. до 4.87%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, за тиждень не змінився. Гірше реагували на сигнали економічного охолодження американські індекси акцій, які до того ж зазнали тиску через негативні сюрпризи у фінансових звітах за 1кв24 низки провідних компаній, зокрема Dell і Salesforce. Тож S&P 500 знизився за тиждень на 0.5%, а Nasdaq Composite – на 1.1%.

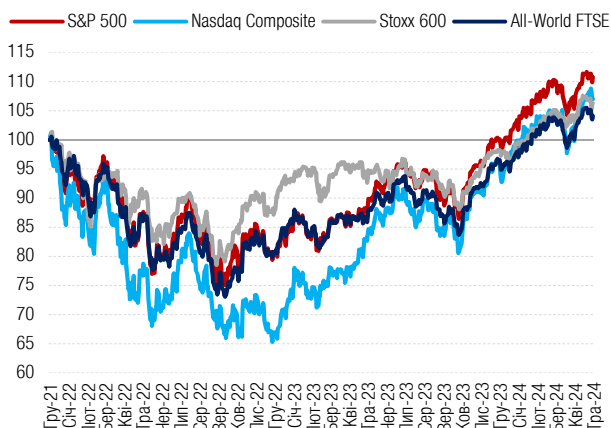
Водночас інфляція в Єврозоні наразі перевершує очікування. Зростання індексу споживчих цін за травень прискорилося до 2,6% р/р (у порівнянні з консенсус-прогнозом 2,5%) з 2,4% у квітні. Сприяє збільшенню інфляційного тиску й сильний ринок зайнятості: у квітні рівень безробіття Єврозони знизився до історичного мінімуму - 6.4%.

Тим часом знову продемонструвала свою крихкість і потребу в посиленні державного стимулювання економіка Китаю, де індекси виробничої активності PMI у травні знизилась і знову опинилась у зоні скорочення. На це негативно відреагували провідні азійські фондові індекси, а також переважна більшість цін на сировину, особливо метали й залізну руду. На тлі нижчого за очікування попиту в ключових регіонах світу відновили зниження ціни на нафту (-1% за тиждень).

Погляд ICU: Відсутність негативних сюрпризів у квітневих даних PCE принесла на ринки значне полегшення. Водночас зростання базової складової PCE, один із ключових інфляційних індикаторів для ФРС, поки що значно перевищує цільові для центрального банку 2% інфляції. Отже, у ФРС досі немає достатніх підстав розпочинати активне зниження ставок.

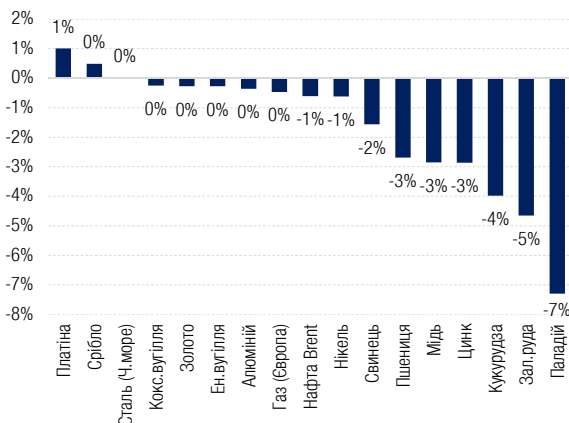
Малоймовірно також, що вища за прогнози травнева інфляція в Єврозоні змінить уже раніше озвучені наміри ЄЦБ знизити ставки на 25 б.п. за результатами чергового засідання цього тижня. Утім, зростає ймовірність того, що після цього регулятор візьме тривалу паузу в подальшому зниженні ставок.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

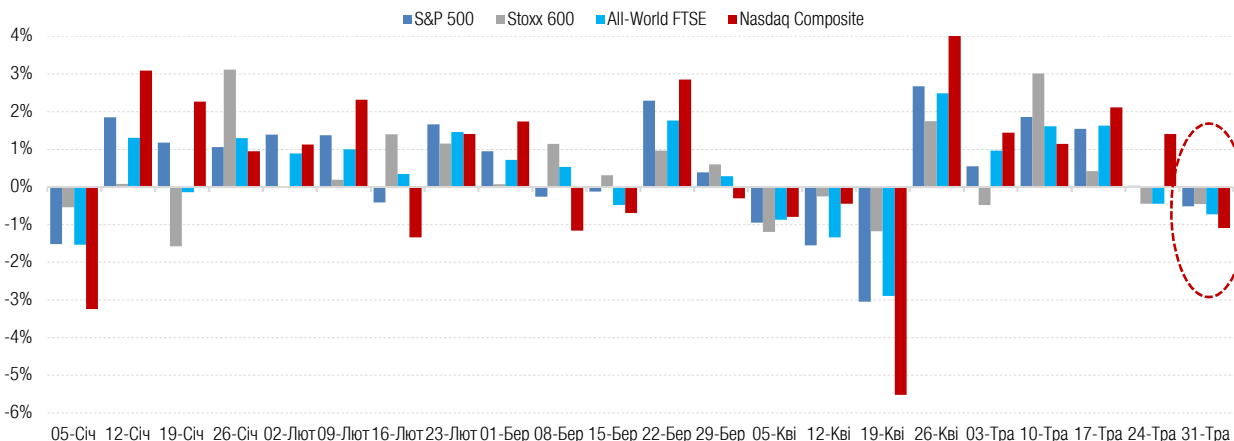
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Тижнева динаміка фондових індексів у 2024 р., %

На тлі нових свідчень стійкої високої інфляції і економічного сповільнення в США американські S&P 500 Nasdaq Composite знизились вперше за п'ять тижнів



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Ринки державних облігацій

Мінфін зберігає рівномірні темпи розміщення ОВДП

Протягом травня Міністерство фінансів щотижня пропонувало до розміщення однакові обсяги ОВДП, поступово знижуючи ставки на первинному ринку.

У травні Міністерство фінансів позичило еквівалент 46.3 млрд грн у всіх валютах: 40.6 млрд грн і 113.6 млн євро (еквівалент 5.7 млрд грн). У травні рівень рефінансування боргу склав 102% для гривневих паперів та 41% для облігацій у євро. Загалом за 5міс24 Мінфін позичив 189 млрд грн у всіх валютах, що на 32% перевищує погашення внутрішнього боргу. У розрізі валют рефінансування погашень за 5міс24 у гривні становить 169%, у доларах США – 96%, а в євро – 81%.

Облігації у євро Міністерство розміщувало в травні двічі, але особливого попиту на них не було. За тижневої пропозиції 200 млн євро попит складав лише 54-60 млн. Водночас попит на гривневі інструменти в травні зріс суттєво та дозволяв Мінфіну або збільшити залучення, або знижувати ставки, задовольняючи попит лише частково. Міністерство залишалось непоступливим і пропонувало щотижня три випуски гривневих облігацій зі

строками обігу один, два та три роки обсягом 3 млрд грн кожен і не збільшувало пропозиції за великого попиту.

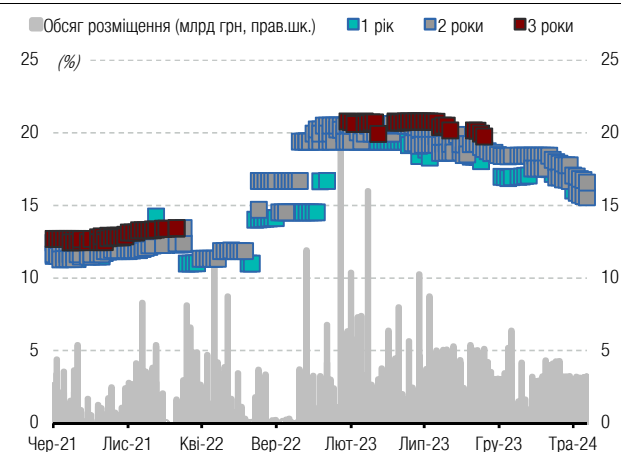
Щотижня попит загалом значно перевищував пропозицію, а за трирічними ОВДП перевищення було багаторазовим. Зокрема, минулого тижня Міністерство отримало заявки на купівлю трирічних облігацій на загальну суму 18.7 млрд грн, тобто більш ніж шестикратну перепідписку, але розмістило лише запланований обсяг у 3 млрд грн. Це дозволило знизити ставку відсікання на 31 б.п. до 16.62% (див. [коментар](#) щодо аукціону). Тож від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики ставки за цим інструментом знизилися вже на 188 б.п., найбільше з розміщуваних Міністерством інструментів. За річними ОВДП зниження ставок за цей час становить 182 б.п., а за дворічними – 170 б.п.

Погляд ІСУ: Міністерство фінансів не поспішає залучати одразу великі обсяги коштів, віддаючи перевагу меншим і рівномірним за строковістю залученням. Це збільшує конкуренцію на первинних аукціонах та дозволяє все більше знижувати вартість залучених коштів для бюджету. Тож за понад два місяці від початку весняного циклу пом'якшення монетарної політики зниження ставок за ОВДП вже перевищує зниження ставок НБУ, здійснене на двох попередніх засіданнях Правління з питань монетарної політики. Такий підхід емітента спільно з бажанням інвесторів зафіксувати вищі ставки на триваліший час продовжуватиме тиснути на умови первинних розміщень, і ставки на аукціонах продовжать знижуватися ще більше. Відповідно знижуватимуться й дохідності ОВДП на вторинному ринку, де інвестори також значною мірою торгують більше облігаціями з тривалішими термінами обігу.

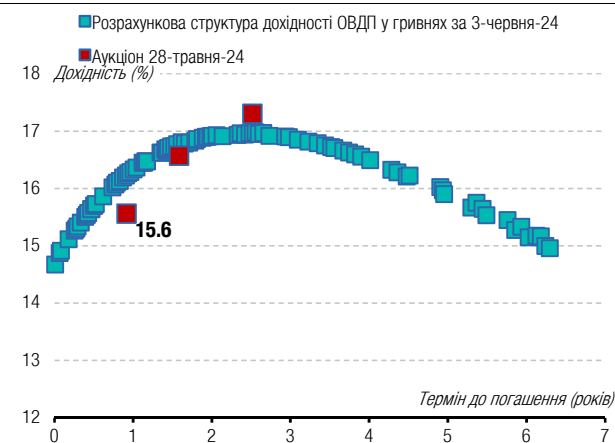
Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

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 дохідності (% річних)

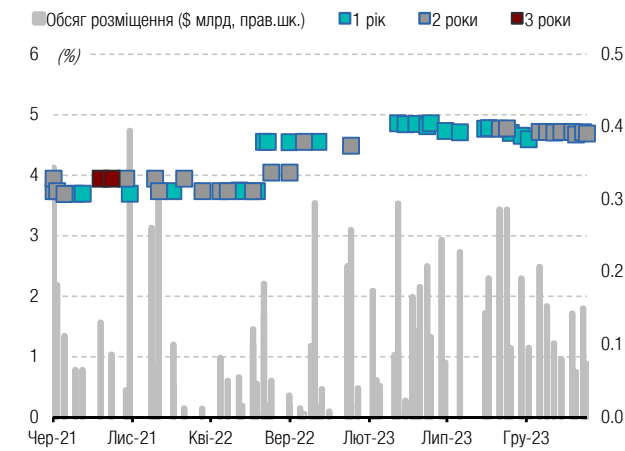


Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

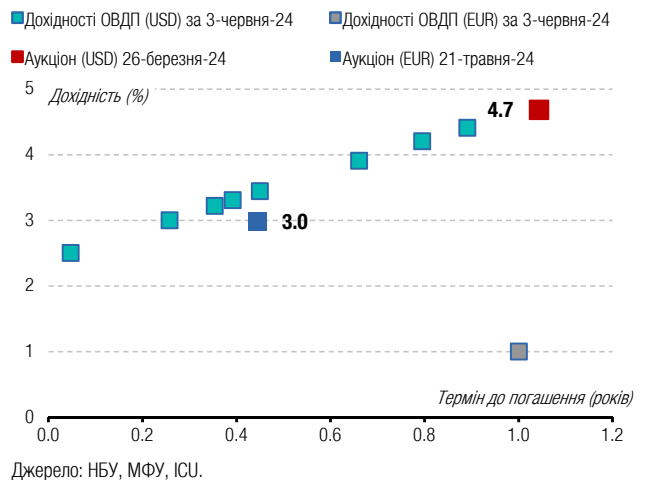


Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Консультації щодо реструктуризації єврооблігацій затягуються

Останній тиждень травня минув знову без важливих новин щодо реструктуризації.

Минулого тижня відбувалися незначні коливання цін на українські єврооблігації, а в підсумку ціни зросли в середньому на 1.9% до 27-32 зі звуженням діапазону цін для інструментів із різним терміном обігу до 8.4%. ВВП-варанти подорожчали за тиждень на 0.3% до 52 центів за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, ЕМВІ, минулого тижня не змінився.

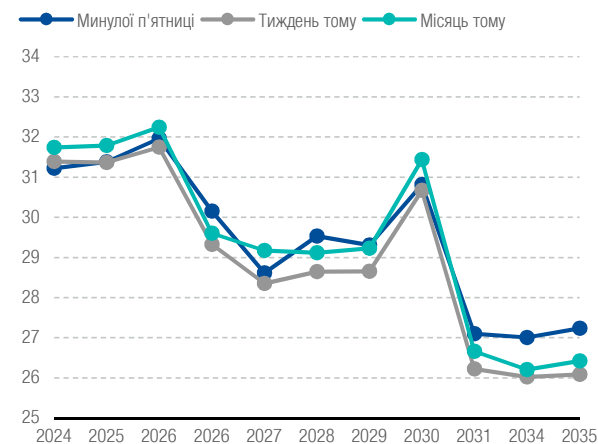
Погляд ІСУ: Загалом ціни українських єврооблігацій коливалися несуттєво під впливом чуток та обговорень можливих сценаріїв реструктуризації. Консультації з комітетом кредиторів тривають, а також з'являються нові дискусії та можливі сценарії. Зокрема, з'являються пропозиції обговорити сценарії, що можуть включати використання інших інструментів, таких як казначейські зобов'язання США, щоб покращити забезпечення та підштовхнути власників єврооблігацій надавати нові кошти Україні в ході реструктуризації. Однак наразі всі можливі сценарії не опрацьовані та не вийшли в публічний простір.

У п'ятницю було досягнуто згоди на рівні персоналу між Україною та МВФ щодо четвертого перегляду програми EFF (див. [коментар](#) нижче). Мінфін та МВФ очікувано не дали в пресрелізах жодних деталей. Водночас МВФ відзначив прогрес у підготовці до реструктуризації на умовах, які відповідатимуть програмі, що необхідно для збільшення можливостей здійснення першочергових витрат та приведення боргового навантаження до прийняттого рівня. Затвердження перегляду програми та результатів оновленого аналізу стійкості державного боргу (debt sustainability analysis – DSA) радою директорів МВФ має прискорити початок повноцінних переговорів щодо реструктуризації.

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

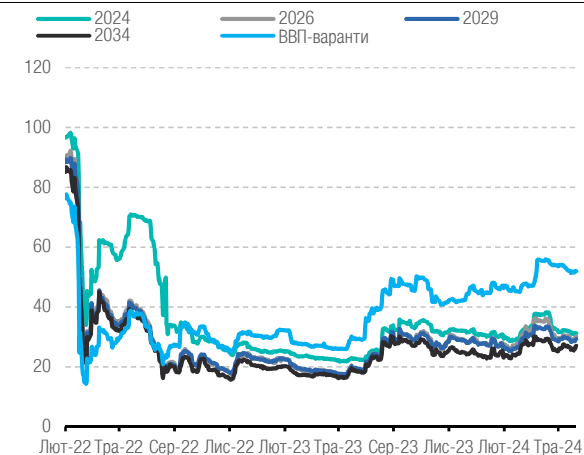
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

Ціни доларових єврооблігацій (центів за долар номінальної вартості) за попередній робочий день, два тижні та місяць тому



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни низки єврооблігацій у доларах США з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ продовжує стримано ослаблювати гривню

Минулого тижня гривня послабшала до історичних мінімумів, але НБУ робить усе можливе, щоб ослаблення було керованим і не різким.

Обсяги торгівлі валютою на міжбанківському ринку (за чотири робочі дні) помітно збільшилися, а дисбаланси суттєво зросли. Купівля валюти клієнтами банків (юрособами) склала \$1.4 млрд (на 54% більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня), а продаж зменшився на 4% до \$805 млн. Чиста купівля зросла всемеро до \$618 млн.

На роздрібному ринку минулого тижня (також за чотири робочі дні) купівля валюти збільшилася на 24%, а продаж валюти зріс лише на 8%. Чиста купівля іноземної валюти виросла на 52% до \$234 млн.

Загалом за чотири дні дефіцит валюти склав \$851 млн, або майже вчетверо більше, ніж за аналогічний період попереднього тижня. Інтервенції НБУ за тиждень зросли на 59% до \$1.1 млрд – це рівень, близький до обсягу інтервенцій у перший тиждень після відмови від фіксованого курсу в жовтні минулого року.

Через це за тиждень курс гривні значно послабшав як на міжбанківському ринку, так і в роздрібному сегменті. Офіційний курс долара до гривні за підсумками минулого тижня зріс на 1.1% до 40.54 грн/\$, а готівковий курс у системно важливих банках за підсумками тижня підвищився на 1.5% до 40.4-41.1 грн/\$.

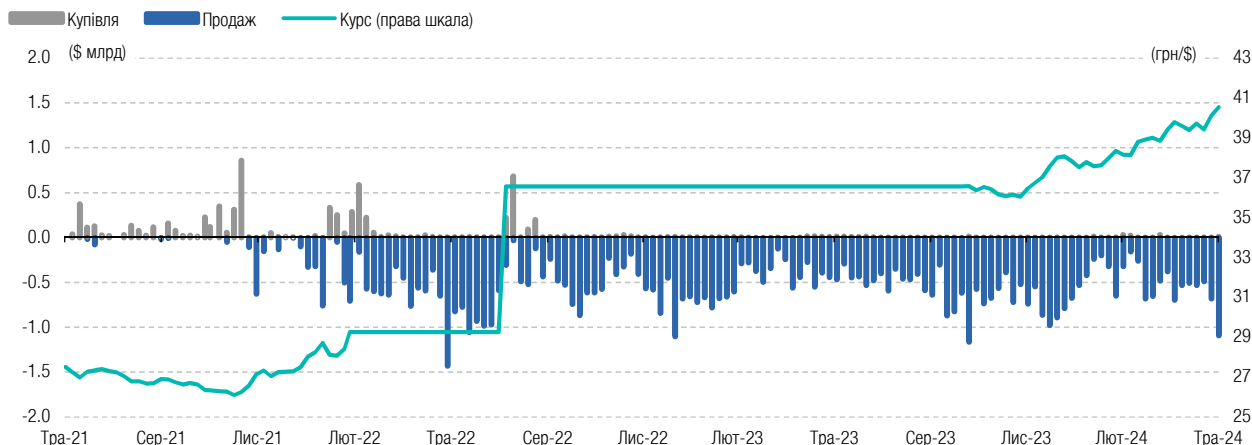
Погляд ICU: Минулий тиждень розпочався з високої активності покупок валюти на міжбанківському ринку. Валюту міг купувати бізнес для виплати відсотків за кредитами та дивідендів відповідно до змінених на початку травня валютних обмежень (див. наш [коментар](#)). Також цілком можливо, що купували валюту й урядові структури для оплати великих імпорتنих контрактів. Однак уже в середу та четвер дисбаланси зменшилися до прийнятних \$50-60 млн на день, і НБУ також зменшував інтервенції. Нацбанк докладав минулого тижня чималих зусиль, щоб стримати подальше ослаблення курсу гривні, й дуже схоже, що НБУ прагне повернути офіційний

курс нижче 40.5 грн/\$, щоб найближчим часом зберігати для коливань курсу коридор 40-40.5 грн/\$.

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



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Досягнуто угоди з МВФ на рівні персоналу

МВФ повідомив, що Україна досягла з ним угоди на рівні персоналу в рамках четвертого перегляду програми співпраці EFF, яку було започатковано в березні 2023 року.

У пресрелізі місія МВФ зазначила, що всі кількісні критерії та структурні маяки програми було виконано, хоча за деякими структурними маяками була невелика затримка. Місія зазначила, що через війну ризики для економіки є високими й навіть зростають, а економічна активність у 2П24 дещо сповільнилась через російські атаки на енергетику та погіршення настроїв. Інфляція очікувано дещо прискориться, але високі реальні процентні ставки ще дають простір для певного пом'якшення монетарної політики. Обмінний курс і надалі залишатиметься інструментом, що має абсорбувати шоки, а валютна лібералізація має продовжуватися відповідно до стратегії НБУ. Найвагомим фокусом пресрелізу залишається фінансовий сектор. Місія МВФ зазначила, що Україна має продовжити реформи у сфері податкової системи. Бюджет 2025 року потребуватиме суттєвих зусиль для збільшення внутрішніх доходів, адже бюджетні видатки залишатимуться підвищеними. Після затвердження перегляду програми радою директорів МВФ Україна отримає черговий транш кредиту обсягом \$2.2 млрд.

Погляд ICU: Ринок не очікував жодних негативних сюрпризів за результатами місії МВФ і успішне погодження чергового перегляду програми завжди розглядалося як базовий сценарій. Ми не очікуємо значних труднощів із подальшими переглядами програми МВФ, зважаючи на те, що умови програми залишаються поміркованими.

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

Поточний рахунок залишався суттєво від'ємним у квітні

У квітні дефіцит поточного рахунку залишився практично незмінним порівняно з березнем на рівні \$1.6 млрд, а за 4міс24 він сягнув \$3.7 млрд.

Дефіцит поточного рахунку у квітні переважно обумовлювався великим дефіцитом зовнішньої торгівлі товарами на рівні \$2.4 млрд, що значно перевищує показники минулого року на рівні \$1.7 млрд. Зростання дефіциту торгівлі товарами – це, зокрема, результат значного приросту імпорту (+23% р/р у квітні), у той час як приріст експорту значно відставав (+14%). Однак за 4міс24 темпи приросту імпорту та експорту були співставними – на рівні +4%. Місячний дефіцит зовнішньої торгівлі послугами залишається волатильним, але протягом останніх 12 місяців переважно перебував у діапазоні \$0.4-0.6 млрд. Баланс первинних доходів також залишається відносно стабільним, але в травні, імовірно, відбулося його суттєве погіршення через нещодавній пакет заходів із валютної лібералізації. Бюджетні трансферти українському уряду залишаються незначними після того, як США припинили практику надання щомісячних грантів. Тож цей фактор також обумовлює погіршення показників поточного рахунку відносно попереднього року.

Припливи коштів через фінансовий рахунок були відносно незначними у квітні, адже Україна отримала невеликі обсяги нових кредитів від партнерів. Тож загалом чистий відплив коштів з України (сукупний баланс поточного та фінансового рахунків) у квітні склав \$1.3 млрд, що призвело до скорочення резервів НБУ на 3% до \$42.4 млрд. Проте сукупно за результатами 4міс24 припливи капіталу залишаються значними завдяки фінансовій підтримці союзників.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що баланс поточного рахунку залишатиметься суттєво негативним в осяжному майбутньому і це буде обумовлюватися двома основними факторами. По-перше, дефіцит зовнішньої торгівлі товарами буде значним, адже відновлення імпорту випереджатиме зростання експорту. По-друге, недавній пакет валютної лібералізації створить додатковий тиск на поточний рахунок, адже компанії зараз мають змогу робити всі поточні процентні платежі за зовнішніми кредитами, а також здійснювати лімітовану репатріацію дивідендів. Також важливим фактором є переформатування американської фінансової допомоги з грантів у кредити, тож її надходження надалі не покращуватимуть показники поточного рахунку, як це було минулого року. Тож ми очікуємо зростання дефіциту поточного рахунку у 2024 році майже до 8% ВВП порівняно з 5.2% у 2023 році. Проте ми й надалі вважаємо, що цей дефіцит повністю буде перекрито надходженнями кредитів від міжнародних партнерів. Це означає, що НБУ й надалі матиме достатньо ресурсів для того, щоб повною мірою контролювати валютний ринок та здійснювати інтервенції з продажу валюти в необхідних обсягах.

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

Графік 8. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку значно зріс за 4міс24 у річному вимірі

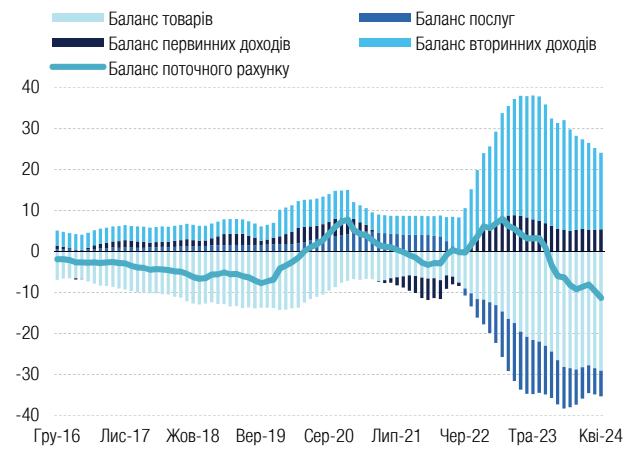
	4міс24	4міс23
Поточний рахунок	-3,681	-1,568
Баланс торгівлі товарами	-7,927	-7,599
Баланс торгівлі послугами	-1,820	-4,163
Первинні доходи	1,877	1,768
в т.ч. доходи мігрантів	3,233	4,021
Вторинні доходи	4,189	8,426
в т.ч. бюджетні трансферти	1,582	5,594
Фінансовий рахунок*	-5,468	-6,783
Зміна торгових кредитів	-1,840	-1,911
Зміна готівки поза банками	5,277	4,301
Чисті кредити уряду	-8,941	-8,644
Інше	36	-529

* Від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів).

Джерело: НБУ, ІСУ.

Графік 9. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок погіршується далі



Джерело: НБУ, 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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Віталій Вавришук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
vitaliy.vavryshchuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyuch@icu.ua

Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
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.