

# Фінансовий тижневик

## Перший раунд переговорів з кредиторами безуспішний

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 17 ЧЕРВНЯ 2024

### Огляд міжнародних ринків

#### Ринки вітають уповільнення інфляції в США й ігнорують «яструбину» риторику ФРС

Уповільнення інфляції в США в травні перевершило очікування й спричинило ралі на ринках, незважаючи на жорстку риторику ФРС і погіршення її прогнозів зниження власних ставок цього року.

### Ринки державних облигацій

#### Зниження ставок за ОВДП уповільнюється

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за гривневими ОВДП, але меншим темпом, ніж у попередні тижні. У найближчі тижні зниження може продовжуватися, але так само повільними темпами.

#### Перший раунд переговорів з кредиторами безуспішний

У п'ятницю завершився перший раунд переговорів Мінфіну з власниками єврооблигацій. Сторони не змогли дійти згоди про ключові параметри реструктуризації і продовжать консультації.

### Валютний ринок

#### НБУ дозволяє більшій коливанню курсу гривні

Минулого тижня дефіцит валюти залишався великим, а НБУ дозволив курсу гривні продовжувати рухатися все ближче до 41 грн/\$.

### Макроекономіка

#### НБУ знизив облікову ставку на 0.5 п.п.

Цикл зниження облікової ставки продовжився в червні, регулятор знизив її з 13.5% до 13.0%.

#### Річна інфляція залишилася стабільно низькою

Річна інфляція ледь прискорилася в травні до 3.3% порівняно з квітневим показником 3.2%.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 червня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	13.00	-50bp	-1,200bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	13.02	-48bp	-697bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	177,978	-24.7	-11.6
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	590,108	+8.8	+34.4

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 14 червня 2024<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-2.4
Банки	698,070	+1.1	+27.3
Резиденти <sup>3</sup>	164,911	+1.8	+40.0
Фіз. особи <sup>4</sup>	64,004	+3.0	+52.9
Нерезиденти <sup>5</sup>	36,657	+0.4	-26.7
<b>Всього</b>	<b>1,642,298</b>	<b>+0.8</b>	<b>+12.8</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 14 червня 2024)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	40.6791	+1.1	+10.1
EUR/USD	1.0703	-0.9	-1.2
Індекс долара <sup>2</sup>	105.550	+0.6	+2.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 17 червня 2024)

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

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Ринки вітають уповільнення інфляції в США й ігнорують «яструбину» риторику ФРС

Уповільнення інфляції в США в травні перевершило очікування й спричинило ралі на ринках, незважаючи на жорстку риторику ФРС і погіршення її прогнозів зниження власних ставок цього року.

За результатами чергового засідання, ФРС залишила свої ставки незмінними, як і очікували ринки. Водночас центральний банк змінив свої прогнози ставок, які тепер передбачають лише одне зниження у цьому році, у порівнянні з трьома зниженнями в попередньому прогнозі. Голова ФРС Джером Пауелл на підсумковій пресконференції після засідання визнав, що інфляція помітно уповільнилася, проте залишається занадто високою для того, щоби почати зараз знижувати ставки.

У той же день була оприлюднена інфляційна статистика: зростання індексу споживчих цін у США в травні сповільнилося до 3.3% р/р з 3.4%, тоді як консенсус-прогноз передбачав незмінний показник. Базова ж складова індексу, яка не враховує ціни на продукти харчування і пальне, зросла на 3.4% проти прогнозованих 3.5%, показавши суттєве сповільнення з 3.6% у квітні. Наприкінці тижня був також оприлюднений індекс виробничих цін: він зріс на 2.2% р/р – значно нижче за очікувані консенсус-прогнозом 2.5% після зростання на 2.3% у квітні.

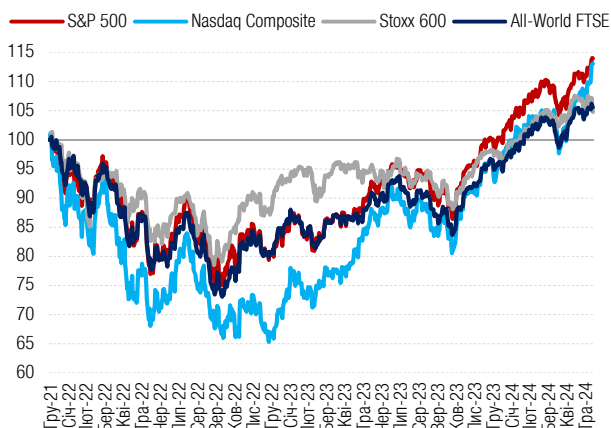
Нові ознаки сповільнення інфляції переважили негатив від сигналів ФРС. За підсумками тижня дохідності десятирічних казначейських облігацій США впали на 21 б.п. до 4.22%, а дворічних - на 18 б.п. до 4.70%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс за тиждень на 0.8%. Американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq Composite зросли за тиждень на 1.6% і 3.2% відповідно.

Утім, оптимізм американських ринків цього разу не став визначальним для інших регіонів. Європейський індекс Stoxx 600 зазнав найгіршого тижневого падіння цього року – на 2.4% - на тлі поразки правлячої партії Франції на виборах до Європарламенту, що збільшило ризик більших протиріч у середині блоку. Нижча за очікування споживча й виробнича травнева інфляція в Китаї посилила побоювання недостатнього внутрішнього попиту в країні та спричинила зниження азійських регіональних індексів. У результаті глобальний індекс акцій All-World FTSE виріс за тиждень лише на 0.3%.

На сировинних ринках цінова динаміка була змішаною. Лідерами тижневого зростання стали ціни на природний газ (+6%) у Європі на тлі збоїв у постачанні газу з Норвегії та підвищеної конкуренції від покупців з інших регіонів світу. Ціни на нафту зросли за тиждень на 4% до \$82.6 за барель марки Brent і таким чином відновилися до рівнів напередодні рішення ОПЕК+ про часткове зняття обмежень на видобуток. Представники блоку в низці заяв запевнили про готовність і надалі стримувати виробництво нафти, якщо того вимагатиме ситуація на ринку. Проте ціни на метали й залізну руду продовжили зниження через ознаки слабого попиту в Китаї.

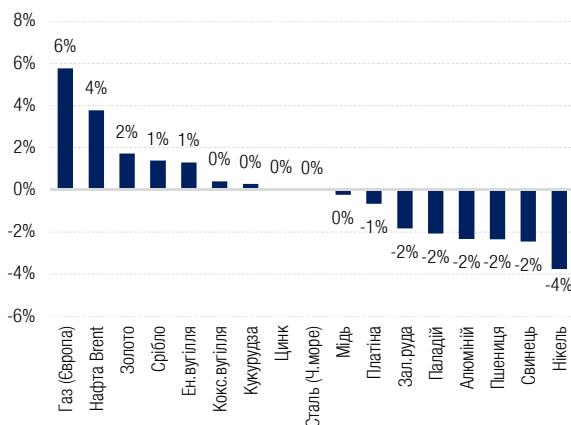
**Погляд ICU: Ринки скептично сприйняли «яструбину» риторику ФРС і погіршення її прогнозів щодо власних ставок, оскільки вважають, що подальші макроекономічні дані будуть визначальним фактором для політики центрального банку. Травневі дані додають ринкам упевненості, що інфляція в США таки сповільнюється, і укріплюють очікування двох знижень ставок цього року.**

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

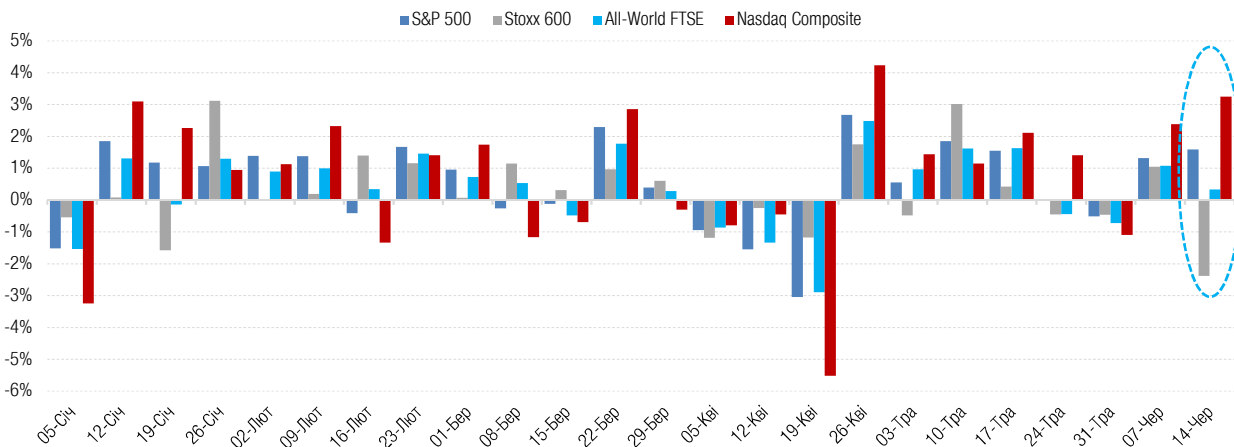
Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

Минулого тижня американські індекси акцій вітали подальше сповільнення інфляції США, а європейський Stoxx 600 зазнав найгіршого падіння за рік через поразку правлячої партії Франції у виборах до Європарламенту



Джерело: Bloomberg, ICU.

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

## Ринки державних облігацій

### Зниження ставок за ОВДП уповільнюється

Минулого тижня Міністерство фінансів продовжило знижувати ставки за гривневими ОВДП, але меншим темпом, ніж у попередні тижні. У найближчі тижні зниження може продовжуватися, але так само повільними темпами.

На первинному аукціоні Мінфін розміщував традиційний набір інструментів із річних, дворічних та трирічних облігацій. Загалом Мінфін отримав заявки на 21 млрд грн, з яких більше половини – 11 млрд грн – на нові дворічні військові ОВДП. Решта попиту майже порівну розподілилася між річними та трирічними облігаціями. Тож Мінфін розмістив увесь запланований обсяг облігацій, залучив до бюджету 11.4 млрд грн та знизив ставки за всіма інструментами на 9-19 б.п. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку торгівля ОВДП скоротилася удвічі, до 6.5 млрд грн. Торги змістилися в короткі облігації, і майже чверть всього обсягу угод на вторинному ринку припала на облігації з погашенням у лютому наступного року.

Минулого тижня не було заплановано погашень ОВДП, а цього тижня погашатимуться \$303 млн валютних облігацій і наступного – 18 млрд грн гривневих ОВДП. Завдяки паузі в погашеннях та зростанню вартості іноземної валюти зросли портфелі всіх груп інвесторів, найбільше у фізичних осіб, на понад 2%.

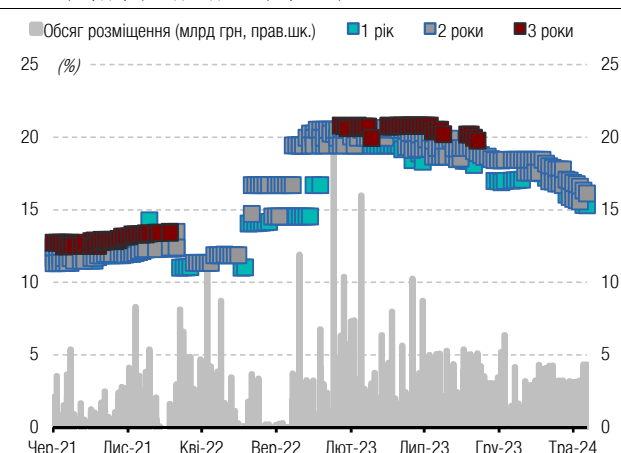
**Погляд ICU: Минулого тижня ринок очікував рішення НБУ щодо облікової ставки та сигналів про можливі подальші зміни в монетарній політиці. Інвестори не поспішали вкладати кошти в довші ОВДП, очікуючи більше ясності з приводу можливої динаміки ставок до кінця року. НБУ, як і очікував ринок, знизив облікову ставку на 50 б.п., проте принципово нової інформації про перспективи перегляду ставок до кінця року не оприлюднив. Оновлені орієнтири можуть з'явитися лише в липні, коли НБУ опублікує переглянутий макроекономічний прогноз. Тож найближчими тижнями ставки за ОВДП можуть продовжити знижуватися повільним темпом, по 5-10 б.п. на тиждень. Без додаткових сигналів про можливе подальше пом'якшення монетарної політики потенціал для зниження ставок за ОВДП наразі обмежений.**

**Завтра Мінфін пропонуватиме на аукціоні новий випуск облігацій із терміном обігу понад 3.5 роки, уперше від початку повномасштабної війни. Він замінить трирічні облігації на найближчу перспективу. Ми очікуємо, що ставка за цими паперами буде дещо вищою, ніж поточна дохідність трирічних інструментів, адже довші інструменти вимагають більшої премії за строковість. Наразі дворічні облігації дають премію ОВДП 75 б.п. до дохідності за річними інструментами, а трирічні – додатково 70 б.п. до дворічного інструменту. За паперами тривалістю 3.5 роки ми очікуємо дохідності приблизно 16.6% чи вище.**

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

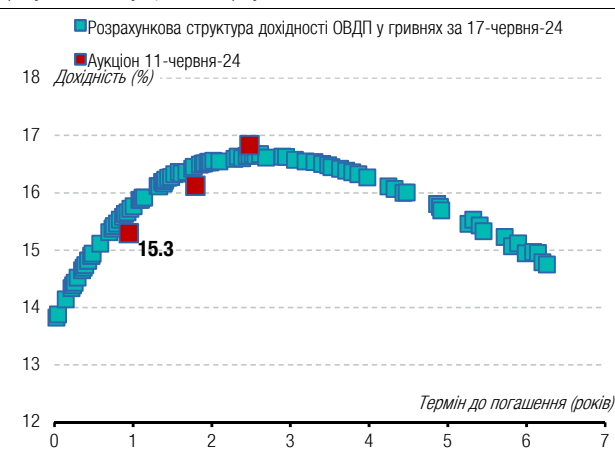
**Графік 4. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

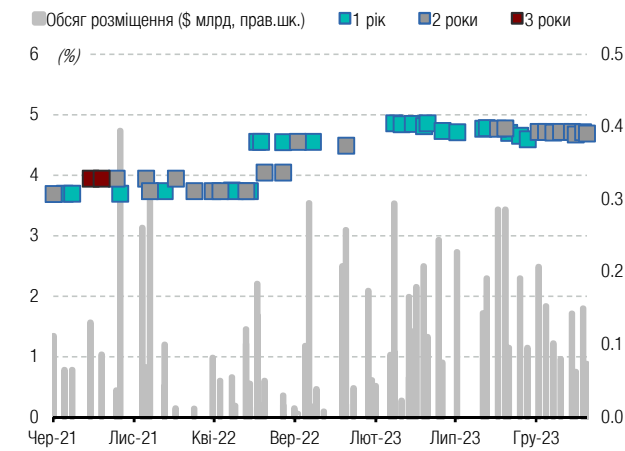
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

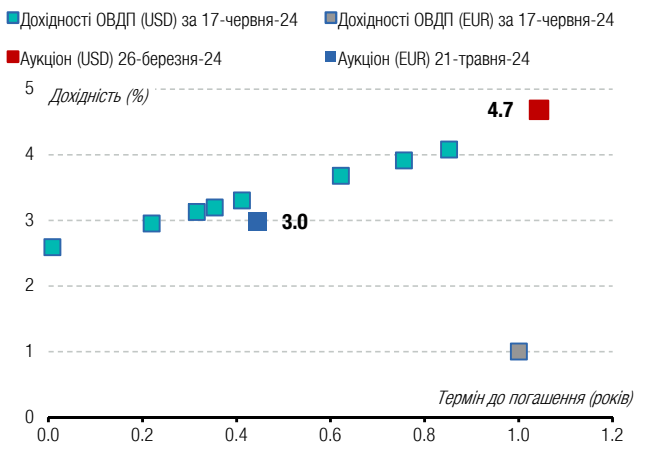
### Графік 5. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

### Перший раунд переговорів з кредиторами безуспішний

У п'ятницю завершився перший раунд переговорів Мінфіну з власниками єврооблігацій. Сторони не змогли дійти згоди про ключові параметри реструктуризації і продовжать консультації.

Урядова пропозиція кредиторам передбачає списання до 60% або 52.5% наявного на сьогодні боргу за єврооблігаціями і нарахованими за період відстрочки купонами. Водночас кредитори пропонували списання лише на рівні 20-22.5%.

У основному урядовому варіанті кредитори мали відмовитися від 25% боргу. Решту 75% вони б отримали у вигляді двох інструментів. Перший інструмент – облігації нового випуску обсягом 40% поточного боргу, які розбиті на п'ять траншів з погашенням у 2034-2036, 2038 та 2040 роках. За ними передбачалось виплачувати купони за ставкою 1% річних у 2024-2025 роках, 3% у 2026-2027 роках, і 6% з 2028 року. Другий інструмент – похідний інструмент (state-contingent instrument - SCDI) обсягом 35% поточного боргу. Умовами за цим інструментом не передбачалось би жодних виплат до 2027 року. Однак у 2027, після оцінки виконання прогнозів МВФ щодо податкових надходжень мав би відбутися випуск нових єврооблігацій, що замінили б інструмент SCDI, або ж списання цього інструменту. Умовою випуску чи списання було б порівняння фактичних доходів бюджету з прогнозом МВФ на 2025-2026 роки. І якщо фактичні дані були б такими ж як прогноз чи меншими, кредитори не отримали б нічого. Якщо кращими – то різниця б була збільшена на 10% та додана до обсягу випуску нових єврооблігацій, тобто розподілена між всіма власниками інструменту SCDI.

Другим урядовим варіантом було списати одразу 52.5% з випуском простих єврооблігацій – еквіваленту описаного вище першого інструменту.

Водночас кредитори спочатку пропонували списати 20% боргу. Половина залишкової суми (40% від поточного обсягу єврооблігацій) обмінюється на нові звичайні папери з погашенням у 2030 та 2036 зі сплатою купону 7.75% весь час. Друга половина (40% поточного обсягу єврооблігацій) обмінюється на так звані облігації відновлення (recovery bond), за якими до 2027 року купон сплачується за ставкою 0.5%, у 2028-2033 роках – 2.5% і з 2034 – 7.75%. Погашати їх пропонувалося у 2032, 2034 та 2038 роках. Тобто для двох з трьох випусків облігацій відновлення ставка ніколи не перевищила б 2.5%. Щодо списаних 20% єврооблігацій пропонувалося проводити щорічний макро

тест у 2027-2033 роках, за результатами якого могла би бути можливість частково чи повністю відновити списаний борг.

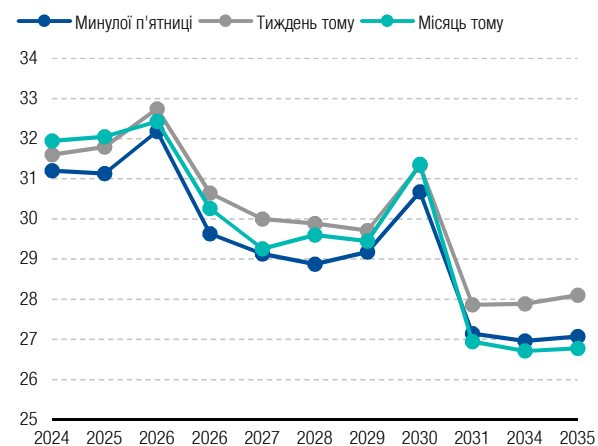
В процесі переговорів кредитори частково змінили свою пропозицію. У новому варіанті пропонувалося списати 22.5% боргу з можливістю відновлення за результатами макро тестів у 2027-2033 роках. Облігації випущені замість 40% боргу мали б також купон на рівні 7.75%, але до 2027 року грошима платилось би 7.25%, а 0.5% оформлювалося б новими паперами. Обсяг облігацій відновлення відповідав би 37.5% боргу. Ці облігації мали б купон 0.5% у до 2027 року, 3.5% з 2028 по 2033 рік та 7.75% з 2034 року. Випускались би вони вже єдиним траншем з погашенням у 2036 році.

**Погляд ICU: Початкові позиції сторін очікувано дуже суттєво відрізнялися. Урядові пропозиції передбачали можливу безповоротну втрату аж до 60% всього поточного боргу за єврооблігаціями. Пропозиції ж кредиторів передбачали можливість відновлення списаної суми за сприятливих макроекономічних сценаріїв. Крім того, дуже суттєво відрізнялися б і умови обслуговування боргу, особливо у період дії програми МВФ. Представники МВФ та офіційних кредиторів також не підтримали пропозиції тримачів єврооблігацій, оскільки вони порушували цілі, визначені аналізом боргової стійкості (DSA). Серед іншого такі цілі передбачають, що у період дії програми МВФ поточні виплати за єврооблігаціями мають бути символічними та забезпечувати співставність з підходом до реструктуризації офіційного боргу. Тож сторони продовжуватимуть консультації через своїх радників щоб виробити новий варіант пропозицій. Якщо радники зможуть зблизити підходи, наступний раунд переговорів може відбутися вже наприкінці червня. До завершення домовленої у 2022 році відстрочки залишилося півтора місяці.**

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

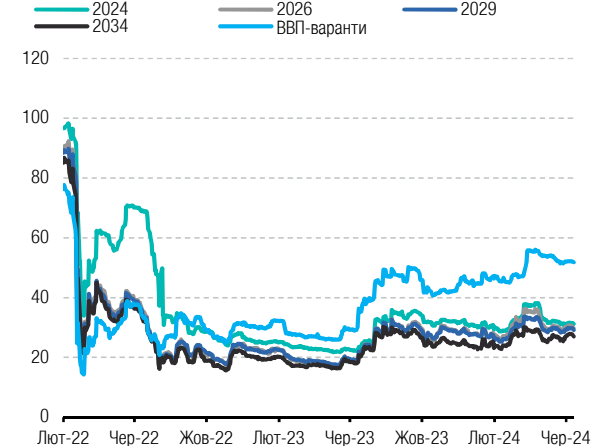
Графік 6. Ціни українських єврооблігацій

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 та ВВП-варіантів з початку лютого 2022 року



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ дозволяє більші коливання курсу гривні

Минулого тижня дефіцит валюти залишався великим, а НБУ дозволив курсу гривні продовжувати рухатися все ближче до 41 грн/\$.

На міжбанківському сегменті валютного ринку дефіцит валюти знову збільшився. За чотири дні клієнти банків (юрособи) продали \$786 млн, а купили понад \$1.2 млрд іноземної валюти. Тож чиста купівля валюти збільшилася до \$436 млн, або майже удвічі. Водночас у роздрібному сегменті валютного ринку чиста купівля валюти населенням знизилася на 20% до \$195 млн.

Загалом за чотири дні дефіцит валюти зріс на понад 27% до \$631 млн. Тож і інтервенції НБУ за тиждень зросли майже на третину, до \$898 млн.

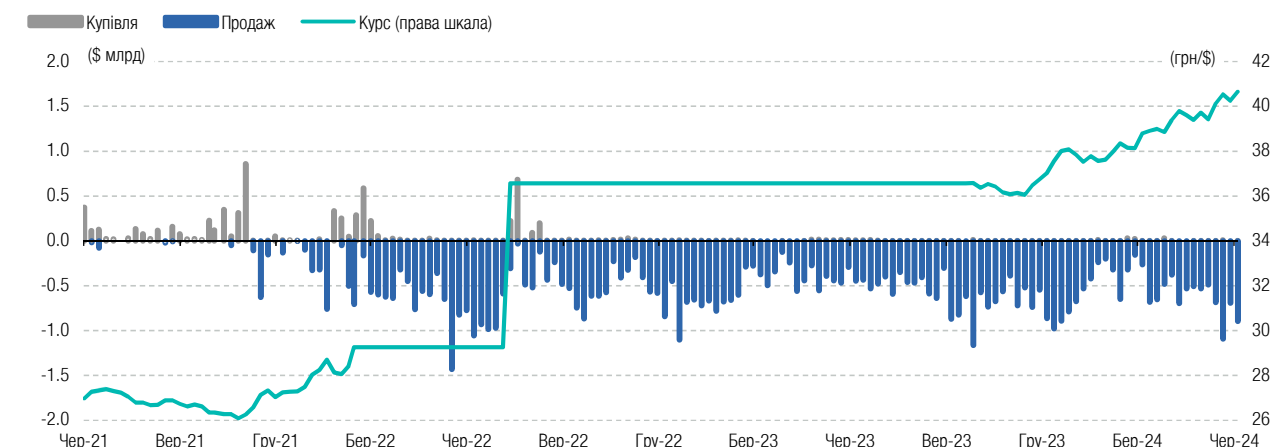
За підсумками тижня офіційний курс гривні послабшав на 1% до 40.65 грн/\$, а готівковий курс долара в системно важливих банках за підсумками тижня зріс також приблизно на 1% до 40.5-41.1 грн/\$.

**Погляд ICU: Збільшення дефіциту валюти на міжбанківському валютному ринку спричинило зростання котирувань валюти і необхідність більших інтервенцій НБУ, особливо в понеділок та четвер. Тож НБУ тестував можливості подальшого послаблення гривні й не намагався докладати всіх можливих зусиль для втримання офіційного курсу нижче 40.5 грн/\$. Важливим висновком за результатами комунікацій НБУ минулого тижня є те, що регулятор більше не орієнтується на збереження більшої привабливості гривневих заощаджень порівняно з валютними активами. Це може свідчити про збереження схильності НБУ до помірної девальвації гривні. Ми підтверджуємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці року на рівні 42.3 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

### НБУ знизив облікову ставку на 0.5 п.п.

Цикл зниження облікової ставки продовжився в червні, регулятор знизив її з 13.5% до 13.0%.

Рішення регулятора відповідало як очікуванням ринку, так і макропрогнозу НБУ. Квітневий макропрогноз НБУ не передбачає подальшої зміни облікової ставки до січня 2025 року.

**Погляд ICU: Ми вважаємо, що поточна динаміка ІСЦ дозволить знизити ставку й надалі, довівши її до 11.5%-12% на кінець року. НБУ, ймовірно, також змінить існуючий дизайн монетарної політики, звузивши спред між ключовою ставкою та 3-місячними депозитними сертифікатами, який зараз становить 3.0 п.п.**

**Регулятор прагне, щоб процентні ставки за гривневими активами, такими як державні облігації та депозити, перевищували очікуваний ІСЦ. НБУ прогнозує інфляцію в наступні 12 місяців на рівні 7.3%. Проте НБУ не повторив свої тези з попередніх комунікацій, що на тлі девальвації він має намір забезпечити достатню привабливість доходності активів у національній валюті порівняно з активами в іноземній валюті.**

**Михайло Демків, м.Київ, (044) 377-7040 дод.723**

### Річна інфляція залишилася стабільно низькою

Річна інфляція ледь прискорилася в травні до 3.3% порівняно з квітневим показником 3.2%.

Темпи зростання цін залишаються низькими на більшість груп товарів та послуг. Проте відносна стабільність цін на продукти харчування (+0.9% м/м та -0.9% р/р) – це ключовий фактор збереження інфляції на низькому рівні. Два помітні винятки із загальної картини – це ціни на комунальні послуги (+13.0% р/р) та транспортні послуги (+11.2% р/р). Ріст вартості цих послуг залишатиметься високим через перегляд тарифів на електроенергію для населення та акцизного збору на пальне.

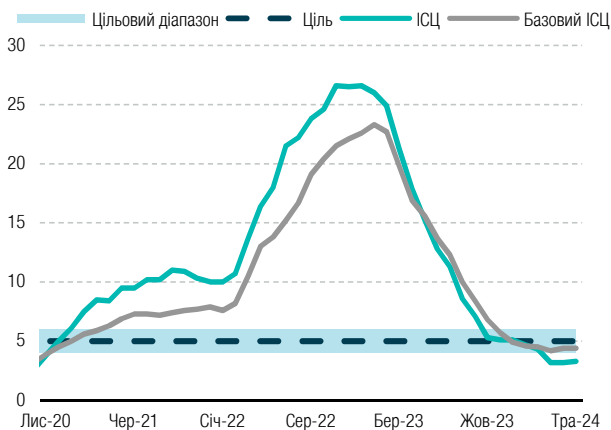
**Погляд ICU: Інфляція залишається значно нижчою за прогнози НБУ та нижчою за цільовий рівень 5%. Річний показник інфляції майже гарантовано прискориться до понад 5% у 3кв та до понад 6% у 4кв через низьку базу минулого року. Проте, за нашими прогнозами, інфляція наприкінці року буде принаймні на 2 в.п. нижчою, ніж прогноз НБУ 8.6%. Це означає, що НБУ ще має простір для зниження процентних ставок. Ми очікуємо, що наприкінці року облікова ставка знизиться до 11.5-12.0% з поточного рівня 13.0%.**

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



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

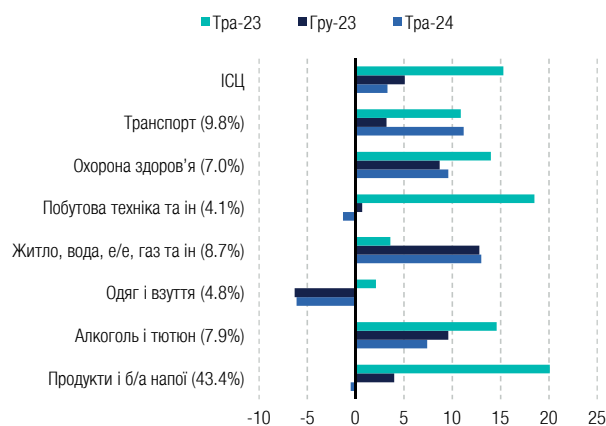
*Річна інфляція ледь прискорилась у травні*



Джерело: Держстат, НБУ, ІСУ.

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

*Ціни на продукти харчування знизилися в річному вимірі*



\* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Держстат, 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 Вавришук

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

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).