

# Фінансовий тижневик

## Державний борг зріс на 14% у 2024 році

### Стислий виклад коментарів

### ПОНЕДІЛОК, 3 ЛЮТОГО 2025

#### Огляд міжнародних ринків

##### ФРС очікувано ставить зниження ставок на паузу

Засідання ФРС і ЄЦБ не принесли інвесторам значних сюрпризів. Водночас успіхи китайського стартапу у галузі ШІ спровокували розпродажі акцій ІТ-сектору США та збільшили попит на малоризикові активи.

#### Ринки державних облігацій

##### Мінфін стримано підвищив дохідність ОВДП

Міністерство фінансів підвищило максимальні ставки за пропонуваними військовими ОВДП на 50 б.п., але не змінило ставку за резервними облігаціями.

##### Мінфін не поспішає рефінаंसувати валютні ОВДП

У січні Мінфін рефінаंसував 79% здійснених погашень, адже не прагнув зберегти повний роловер валютних боргів.

##### Ціни єврооблігацій відображають невизначеність строків припинення вогню

Минулого тижня завершилися перші десять днів повноважень нового Президента США, однак перспективи припинення вогню залишаються невизначеними – тож інвестори діють обережно.

#### Валютний ринок

##### НБУ знову укріплює гривню

Національний банк скористався зниженням дисбалансів на валютному ринку та меншою активністю торгів, щоб укріпити курс гривні ще більше.

#### Макроекономіка

##### Державний борг різко зріс на 14% у 2024 році

Державний борг України зріс на 14% до \$166 млрд протягом 2024 року, це склало близько 90% ВВП.

##### Дефіцит поточного рахунку зріс, але компенсувався капіталом

У 2024 році дефіцит поточного рахунку зріс до \$13.4 млрд (близько 7% ВВП) порівняно з \$9.6 млрд (5% ВВП) у 2023 році.

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 31 січня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.50	+0bp	-50bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	199,804	-59.9	-12.0
Деп.сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	517,424	+136.4	-7.6

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 січня 2025<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.4
Банки	879,285	-0.5	+32.9
Резиденти <sup>3</sup>	197,972	-1.5	+35.1
Фіз.особи <sup>4</sup>	77,156	-3.4	+33.2
Нерезиденти <sup>5</sup>	21,209	+2.1	-51.9
<b>Всього</b>	<b>1,853,641</b>	<b>-0.5</b>	<b>+15.9</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 31 січня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.6804	-0.5	+11.0
EUR/USD	1.0362	-1.3	-4.2
Індекс долара <sup>2</sup>	108.370	+0.9	+4.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 3 лютого 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.25	14.25
12 місяців	16.25	15.25
Два роки	18.00	16.50
Три роки	18.50	17.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### ФРС очікувано ставить зниження ставок на паузу

Засідання ФРС і ЄЦБ не принесли інвесторам значних сюрпризів. Водночас успіхи китайського стартапу у галузі ШІ спровокували розпродажі акцій ІТ-сектору США та збільшили попит на малоризикові активи.

ФРС залишила ставки незмінними, як і очікувалось ринками, а риторика супроводжувальних коментарів голови ФРС Джерома Пауелла була нейтральною. Пауелл зазначив, що у ФРС наразі немає потреби змінювати свою політику, яка на даний момент є доволі збалансованою для поточних викликів. Він також уникав коментарів щодо наслідків політики нової адміністрації Трампа й можливої реакції на них ФРС.

У підтвердження позицій ФРС дані минулого тижня показали, що американська економіка продовжує сповільнюватись, проте залишається стійкою. У 4кв24 ВВП США зріс на 2.3% у річному вимірі, нижче від очікуваних економістами 2.6% і нижче за 3.1% зростання у 3кв24.

ЄЦБ у свою чергу понизив ставки на 25 б.п., що також збіглось із консенсус-прогнозом, і зазначив, що інфляція в Єврозоні під контролем, незважаючи на підвищені ризики торгових конфліктів. Європейський регулятор також натякнув про ймовірне подальше зниження ставок цього року.

Розпродажі ж акцій сектору високих технологій США були спричинені новинами про те, що розроблений у Китаї мобільний застосунок-помічник зі штучним інтелектом DeepSeek, який за популярністю обійшов ChatGPT, коштував розробникам \$6 млн, тоді як великі ІТ-компанії в США витрачають на це мільярди доларів капіталовкладень. Протягом тижня котирування дещо відновилися після того, як ринки заспокоїлись і стали більш раціонально оцінювати ситуацію в секторі високих технологій. Додали позитиву деякі фінансові звіти флагманів сектору за 4кв24: зокрема, в компаніях Tesla, Meta, IBM менеджмент очікує зростання доходів від продажів цього року. За результатами тижня ключові американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq 100 знизились на 1.0% і 1.4% відповідно. Менш чутливий до динаміки акцій техносектору європейський Stoxx 600 завершив тиждень зростанням на 1.8%. Глобальний індекс All-World FTSE відступив на 0.4%.

Погіршення настроїв на ринках акцій також спровокувало відплив капіталів до таких «безпечних гаваней», як золото й облігації з високим кредитним рейтингом. У результаті за тиждень дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизились на 8 б.п. до 4.54%, дворічних – на 7 б.п. до 4.20%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс за тиждень на 0.6%.

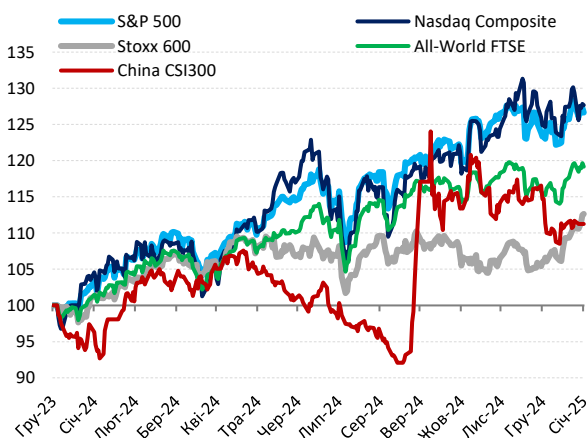
Увага сировинних ринків минулого тижня зосереджувалася на тарифній політиці США. Загроза підвищення імпорتنих мит США тиснула на ціни промислових металів. Водночас загальна атмосфера невизначеності сприяла подальшому зростанню цін на золото (+1% за тиждень) та інші дорогоцінні метали (срібло +2%, платина +3%). Ціни на природний газ у Європі (+6%) знову опинились серед лідерів зростання на тлі прогнозів похолодання, збоїв у постачанні норвезького газу та побоювань труднощів у поповненні газових запасів улітку.

**Погляд ICU: ФРС вважає, що поступовий тренд на сповільнення інфляції зберігається, економіка залишається на сильних позиціях, а отже, зі зниженням ставок не варто поспішати. Ринки розцінили такі сигнали як дещо**

«яструбині», утім були готові до цього й наразі не очікують наступного зниження ставок раніше, ніж у червні. Водночас перші кроки адміністрації Трампа з підвищення імпорتنих мит уже загрожують новим прискоренням інфляції, а відтак можуть змінити риторичку ФРС на більш жорстку.

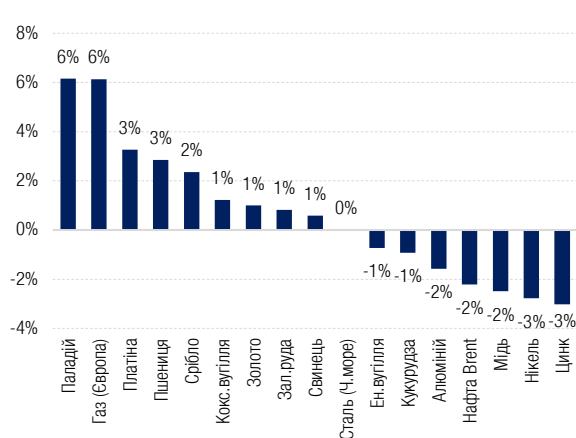
Успіх же маловитратного DeepSeek став для інвесторів слушним приводом зафіксувати свої прибутки у вже доволі недешевих акціях ІТ-компаній, утім ще не означає кінця бульбашки ШІ. Високий попит на ШІ та пов'язані з нею обладнання й продукти ще тривалий час залишатимуться одними з ключових рушіїв ринків акцій.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/23=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Ринки державних облігацій

### Мінфін стримано підвищив дохідність ОВДП

Міністерство фінансів підвищило максимальні ставки за пропонованими військовими ОВДП на 50 б.п., але не змінило ставку за резервними облігаціями.

На первинному аукціоні Мінфін погодився підвищити ставки за 1.5 та 2.5-річними військовими облігаціями, хоча загалом ставки в заявках були переважно в тому ж діапазоні, що й у попередній тиждень. Загалом емітент задовольнив лише приблизно п'яту частину попиту на військові ОВДП, залучивши лише 0.5 млрд грн та підвищивши ставки відсікання за обома військовими облігаціями на 50 б.п. до 15.6% та 16.7% відповідно. Водночас попит на резервні облігації продовжив скорочуватися, зменшившись майже удвічі до 12 млрд грн. Менша конкуренція за ці папери обернулася збереженням ставки відсікання на рівні 13.99% та підвищенням середньозваженої ставки на 12 б.п. до 13.92%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Загальний обсяг торгів на вторинному ринку зменшився на 23% до 5.2 млрд грн, і приблизно п'ята частина угод була з облігаціями з погашенням цього року, а чверть - із погашенням у березні наступного року. Резервні ОВДП склали лише трошки більше 6% у загальному обсязі торгів.

Минулого тижня міністерство погасило валютні ОВДП на \$353 млн, тож на завтра оголосило розміщення річних валютних облігацій у доларах США обсягом \$150 млн.

**Погляд ICU:** Міністерство фінансів підвищило ставки за військовими ОВДП лише на третину від розміру сукупного підвищення облікової ставки НБУ з грудня минулого року. Такий крок міністерства був трошки несподіваним для

учасників ринку, адже, за оцінками НБУ, наприкінці року облікова ставка може бути нижчою, ніж вона була на початку року. Тому вітчизняні інвестори зайняли переважно вичікувальну позицію та не поспішали як купувати, так і продавати ОВДП. Цього тижня вони, найімовірніше, продовжать спостерігати за діями Мінфіну та сфокусуються на реінвестуванні валютних коштів, які отримали наприкінці минулого тижня. Ми очікуємо стриманий попит на військові ОВДП завтра та чималий інтерес до валютних паперів. Водночас Мінфін не пропонуватиме у лютому новий довгостроковий випуск облігацій (що потенційно міг би стати резервним), тож можна припускати, що бюджет наразі не має нагальної потреби в додаткових коштах.

### Мінфін не поспішає рефінансувати валютні ОВДП

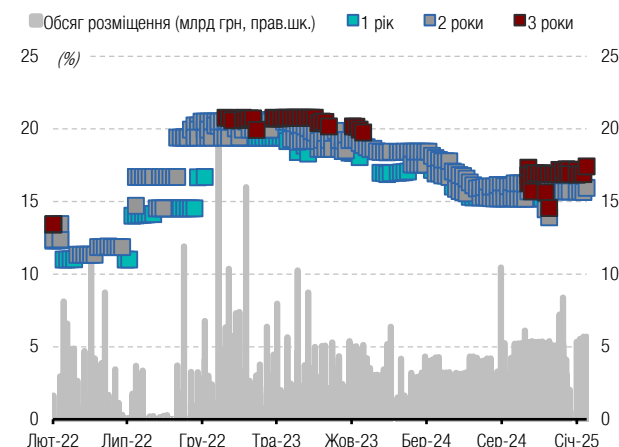
У січні Мінфін рефінансував 79% здійснених погашень, адже не прагнув зберегти повний роловер валютних боргів.

У січні Міністерство фінансів погасило 19.4 млрд грн та \$353 млн ОВДП, залучивши лише 27 млрд грн від розміщень нових гривневих облігацій. Рівень рефінансування гривневого боргу склав майже 140%, але залучень у валюті не було.

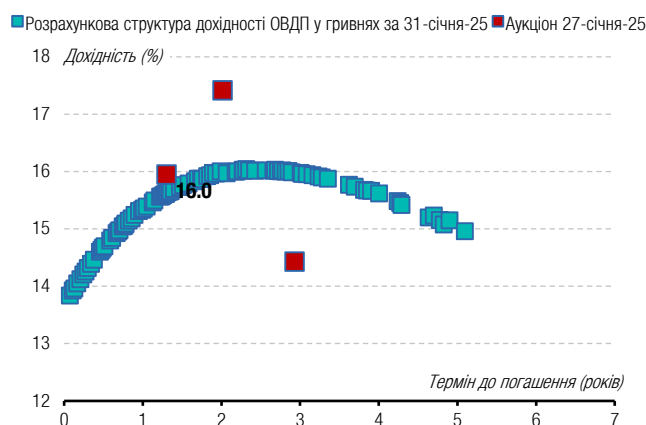
**Погляд ICU: Відповідно до бюджету на 2025 рік Мінфін має забезпечити роловер внутрішнього боргу дещо вище 100% за підсумками року (хоча ціль може зрости за результатами подальших переглядів бюджету). Січень не є визначальним для досягнення цього показника. У січні були відносно невеликі виплати, і в лютому міністерство має можливість скоротити відставання. У календарі розміщень у лютому заплановане щотижневеве розміщення двох випусків військових ОВДП та лише два розміщення валютних інструментів у різних валютах. Тому ми очікуємо, що в лютому Мінфін не поспішатиме з виходом на 100% роловер боргів у всіх валютах.**

### Графік 3. 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)

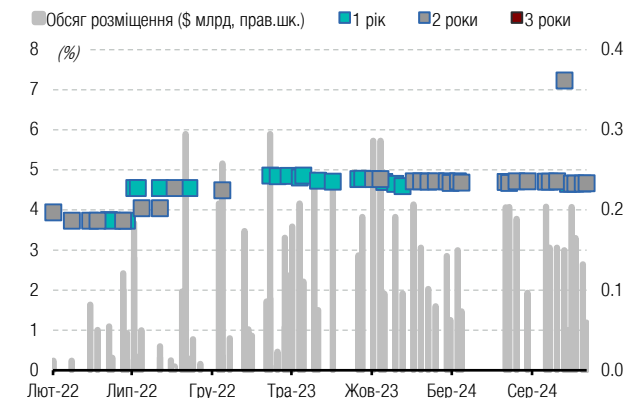


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



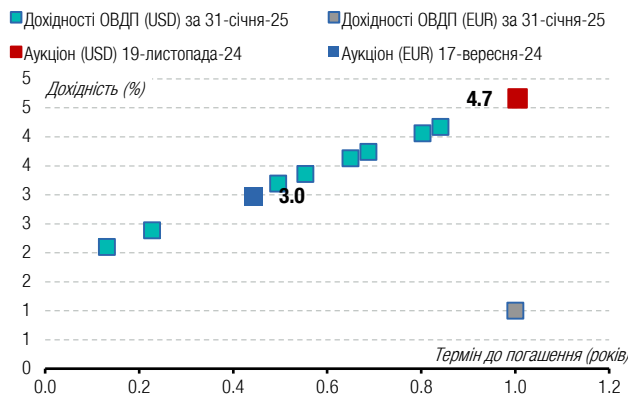
**Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів**

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

**Ціни єврооблігацій відображають невизначеність строків припинення вогню**

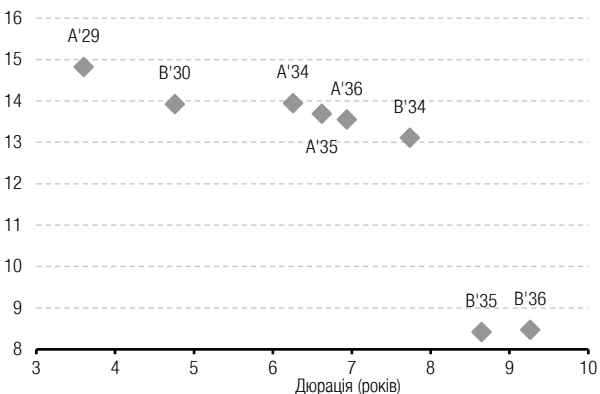
Минулого тижня завершилися перші десять днів повноважень нового Президента США, однак перспективи припинення вогню залишаються невизначеними – тож інвестори діють обережно.

Ціни єврооблігацій серії А минулого тижня незначно знизилися, приблизно на 0.4%, тоді як єврооблігації серії В з погашенням у 2035-36 роках минулого тижня сягнули нового максимуму цін – вище 61 цента за долар. Також нового максимуму досягли ціни облігацій серії В з погашенням 2030 році. Однак, попри певну корекцію цін минулого тижня, загалом за січень ціни єврооблігацій вирости на 3.3%. Індекс облігацій країн, що розвиваються, зріс на 0.6% (за січень – на 1.3%). Ціна ВВП-варантів знизилася на 1% нижче 84 центів за долар умовного номіналу (зростання за січень – 7.8%).

**Погляд ICU: Відсутність чітких перспектив початку переговорів знизили запал інвесторів минулого тижня. Новини щодо конкретних умов та етапів переговорів будуть мати найближчим часом визначальний вплив на динаміку й амплітуду коливань цін українських єврооблігацій.**

**Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій**

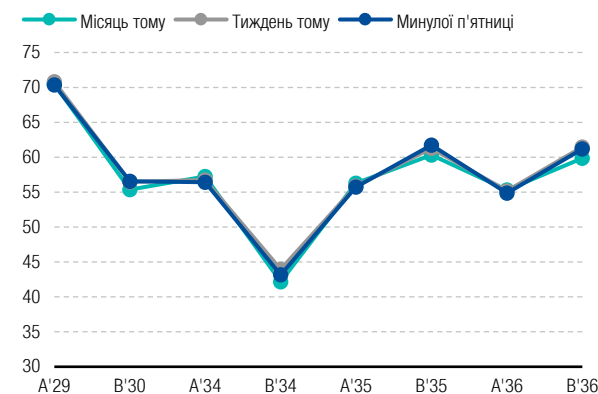
Доходності нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В. Власники єврооблігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках можуть отримати додатковий обсяг паперів у 2030 році.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ знову укріплює гривню

Національний банк скористався зниженням дисбалансів на валютному ринку та меншою активністю торгів, щоб укріпити курс гривні ще більше.

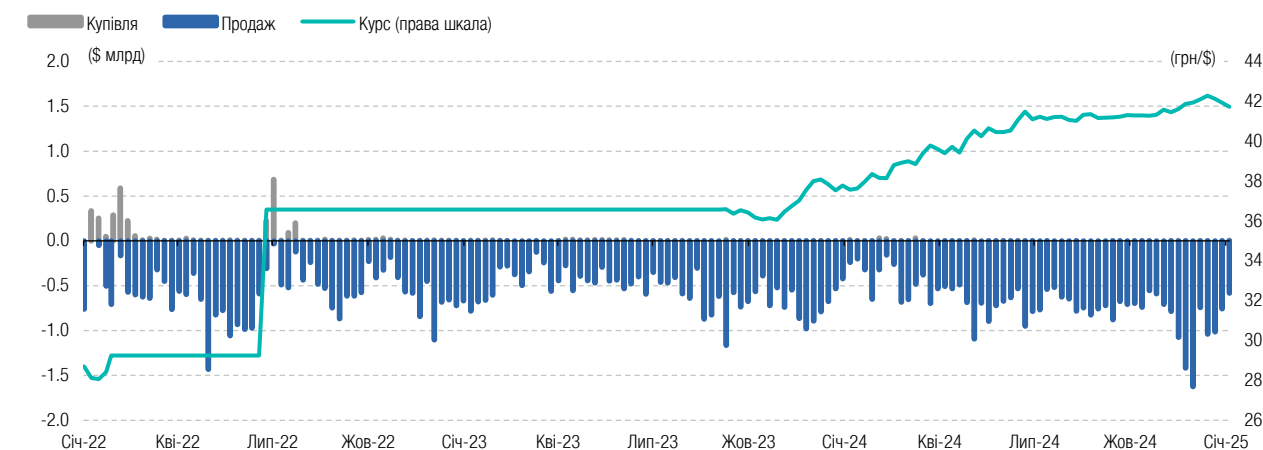
Загалом, завдяки зменшенню попиту на валюту та збільшенню її продажу, чиста купівля валюти минулого тижня (за чотири робочі дні) зменшилася ще на третину до \$316 млн. Зокрема, чиста купівля валюти скоротилася на міжбанківському валютному ринку до \$102 млн (на 62% порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня), але зросла на 4% до \$214 млн у роздрібному сегменті.

Завдяки цьому, НБУ зменшив обсяг інтервенцій минулого тижня на 23% до \$582 млн, що є найменшим обсягом із середини листопада. Загалом інтервенції НБУ з продажу валюти в січні склали \$3.8 млрд – на 48% більше, ніж у січні минулого року. За підсумками тижня офіційний курс гривні посилювався на 0.5% до 41.73 грн/\$ – найміцнішого рівня за півтора місяці. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня зменшилася на 0.4% до 41.6-42.1 грн/\$.

**Погляд ICU:** Національний банк скористався кращою збалансованістю валютного ринку, отримуючи додаткову підтримку від експортерів, які потребували більше гривневої ліквідності для сплати податків наприкінці січня. Тож НБУ скоротив інтервенції майже удвічі порівняно з першими тижнями року та нижче середньотижневого показника за весь 2024 рік. Однак фактор збільшеної пропозиції валюти зникне на початку місяця, тоді як зростає попит у роздрібному сегменті через відкриття нових лімітів для онлайн-купівлі валюти фізичними особами. Тож НБУ доведеться знову ослаблювати гривню або суттєво нарощувати інтервенції, щоб не допускати різких коливань курсу.

**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

### Державний борг різко зріс на 14% у 2024 році

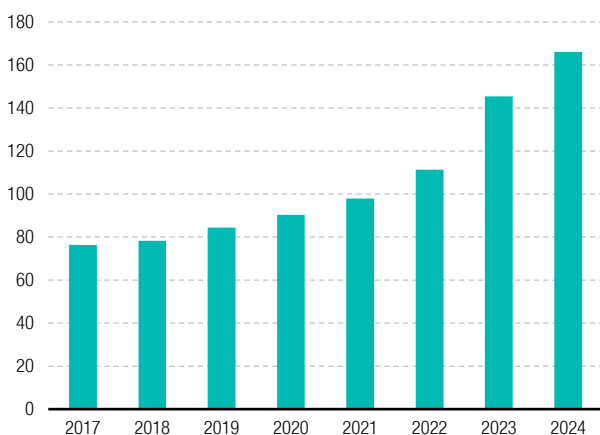
Державний борг України зріс на 14% до \$166 млрд протягом 2024 року, це склало близько 90% ВВП.

Значне зростання боргу переважно обумовлювалося залученням зовнішніх пільгових кредитів українським урядом від міжнародних партнерів для фінансування дефіциту бюджету в умовах війни. Минулого року Україна отримала близько \$42 млрд зовнішньої фінансової допомоги, з якої 70% у формі кредитів, а 30% – у формі грантів, що не збільшують боргу. Зовнішній борг зріс на 18% до \$120 млрд, а внутрішній на 5% до \$46 млрд. Найбільші обсяги кредитів Україна минулого року отримала від ЄС у рамках інструменту Ukraine Facility. Частка кредитів в іноземній валюті зросла минулого року на 1.9 в.п до 74.7%.

**Погляд ICU: Державний борг та його співвідношення до ВВП наприкінці минулого року збіглися з нашим прогнозом. Україна й надалі покладатиметься на зовнішнє фондування, щоб фінансувати рекордні державні видатки. Зовнішнє фінансування залишатиметься значним протягом року – на рівні \$38-40 млрд, проте більше половини цього фінансування буде у формі умовного боргу через механізм ERA від країн Великої сімки. Ці надходження не будуть класифікуватися як борг у статистиці державного боргу та в платіжному балансі, адже вони будуть повертатися за рахунок процентних доходів від знерухомлених російських активів. Тож цього року ми очікуємо відносно незначного зростання співвідношення державного боргу до ВВП – приблизно на 4 в.п. до 94%. Високий рівень державного боргу не створює середньострокових викликів для уряду, адже всі залучення останніх років є довгими – принаймні на десятилітній період. Надалі Міністерство фінансів має розробити стратегію управління боргом після того, як суттєво знизяться безпекові ризики.**

Графік 7. Державний борг, еквівалент \$ млрд

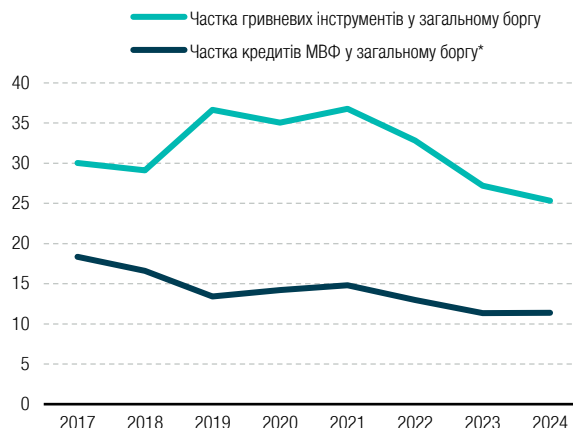
Державний борг зріс на 14% у 2024 році



Джерело: МФУ, ICU.

Графік 8. Частка кредитів у гривні та кредитів від МВФ\* у державному боргу, %

Частка кредитів у гривні надалі знижується



\* включно із СПЗ, отриманими від МВФ

Джерело: МФУ, ICU.



## Дефіцит поточного рахунку зріс, але компенсувався капіталом

У 2024 році дефіцит поточного рахунку зріс до \$13.4 млрд (близько 7% ВВП) порівняно з \$9.6 млрд (5% ВВП) у 2023 році.

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами залишився практично незмінним протягом 2024 року на рівні близько \$30 млрд, водночас дефіцит торгівлі послугами скоротився на третину до \$5.6 млрд завдяки зменшенню витрат українців на туризм. Проте значний негативний вплив на платіжний баланс мало скорочення профіциту рахунку первинних доходів до менш як \$1.0 млрд через скорочення доходів мігрантів за кордоном та зростання доходів нерезидентів від інвестицій (процентів від кредитів та дивідендів). Профіцит вторинних доходів теж скоротився, оскільки минулого року Україна отримала менше бюджетних грантів від партнерів порівняно з 2023 роком. Без урахування бюджетних трансфертів дефіцит поточного рахунку склав 13-14% ВВП, що дорівнює показникам 2023 року.

**Графік 9. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн**

Припливи за фінансовим рахунком компенсували дефіцит поточного рахунку у 2024 році

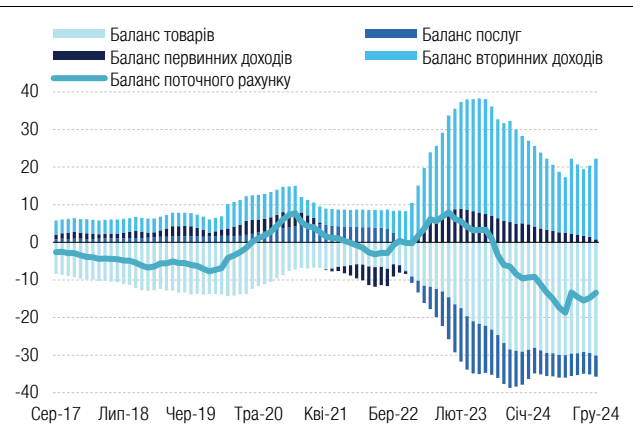
	2024	2023
<b>Поточний рахунок</b>	<b>-13,421</b>	<b>-9,564</b>
Баланс торгівлі товарами	-30,127	-29,135
Баланс торгівлі послугами	-5,574	-8,744
Первинні доходи	773	5,070
в т.ч. доходи мігрантів	7,999	11,108
Вторинні доходи	21,507	23,245
в т.ч. бюджетні трансферти	12,782	14,290
<b>Фінансовий рахунок*</b>	<b>-13,167</b>	<b>-18,870</b>
Зміна торгових кредитів	-3,800	-891
Зміна готівки поза банками	16,489	11,717
Чисті кредити уряду	-24,529	-26,028
Інше	-1,327	-3,668

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

Джерело: НБУ, ICU.

**Графік 10. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд**

12-місячний поточний рахунок стабілізувався



Джерело: НБУ, ICU.

Дефіцит поточного рахунку було компенсовано чистими припливами капіталу через фінансовий рахунок завдяки пільговим кредитам, які уряд залучав від партнерів. Найбільшим каналом витоку валюти було зростання іноземної готівки поза банками, причиною якого була переважно купівля валюти населенням через банківську систему. Завдяки кредитам МВФ (обліковуються поза фінансовим рахунком), НБУ зміг збільшити протягом року резерви на 8% до \$43.8 млрд.

**Погляд ICU: Протягом 2024 року не реалізувалися жодні помітні сюрпризи: баланс рахунку поточних операцій і баланс фінансового рахунку загалом відповідали очікуванням ринку. Ми очікуємо, що структура платіжного балансу зберігатиметься майже незмінною і протягом 2025 року. Дефіцит торгівлі товарами та послугами залишатиметься близьким до 18% ВВП – це серйозний сигнал про те, що зовнішні рахунки України є вкрай розбалансованими, якщо не брати до уваги регулярну зовнішню фінансову допомогу. Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами буде значною мірою компенсований бюджетними грантами в рамках механізму ERA. Тож ми очікуємо помірного дефіциту поточного рахунку на рівні 3-4% ВВП протягом поточного року. Як і попереднього року, дефіцит поточного рахунку буде повністю компенсований припливами капіталу через фінансовий рахунок. Проте у 2026 році економіка може постати перед значними викликами, якщо не**



***вдасться збільшити зовнішню допомогу, яка, відповідно до програми МВФ, зараз запланована обсягом \$22 млрд.***

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

**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)

**Тарас Котович**

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

**Дмитро Дяченко**

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