

Макроекономічний огляд

Репараційний кредит покращує економічні перспективи

СЕРЕДА, 15 ЖОВТНЯ 2025

Прогноз ключових показників

	2025П	2026П
Реальний ВВП (% р/р)	2.5	2.7
ВВП (млрд дол)	215	235
Інфляція (% р/р, к.п.)	8.5	7.0
Облікова ставка (% к.п.)	14.5	12.5
Гривня / долар США (к.п.)	42.4	44.5
Поточний рахунок (% ВВП)	(14.2)	(15.3)
Резерви НБУ (млрд дол)	51.5	51.4
Баланс бюджету (% ВВП)*	(23)	(20)
Державний борг (% ВВП)	104	113

* до врахування наданих уряду офіційних грантів
Джерело: ICU

Тривала війна та збереження високих військових ризиків означають, що Україна залишатиметься критично залежною від міжнародної фінансової допомоги як для забезпечення оборони, так і макроекономічної стабільності. Нова програма МВФ була б не дуже помічною, якби не включала достатнє фіндування для України. На щастя, ЄС почав серйозно пропрацьовувати питання репараційного кредиту для України обсягом 140 млрд євро з прив'язкою до знерухомлених російських активів. Українські урядовці переконані, що цей кредит буде затверджено, невизначеними залишаються лише часові рамки. Якщо кредит буде підтверджено, Україна отримає дуже потрібні гарантії того, що її фінансові потреби будуть повністю задоволені навіть у випадку несприятливого сценарію затягування війни. Також завдяки кредиту НБУ мав би можливість повністю контролювати валютний ринок та обмінний курс ще декілька років. Зворотна сторона кредиту в тому, що російські активи планувалося використати на фінансування відбудови України після війни. Однак відсутність альтернативних джерел фіндування сьогодні не залишає іншого вибору для України та ЄС, окрім як вже почати використання російських коштів. Економічне зростання залишатиметься пригніченим найближчим часом, якщо безпекові ризики не знизяться суттєво. Інфляція сповільнюється високими темпами, дезінфляційний тренд перевищує очікування НБУ. Темпи зростання цін майже на всі складові споживчого кошика сповільнюються, що вказує на сталість дезінфляційного процесу. Водночас ми не вважаємо, що досягнення інфляційної цілі НБУ можливе в найближчій перспективі. Усе ж із урахуванням поточного балансу ризиків ми очікуємо переходу НБУ до циклу поступового пом'якшення монетарної політики вже наступного тижня. За нашими очікуваннями, облікова ставка наприкінці поточного року складатиме 14.5%. Наступного ж року зниження ставки може бути більш суттєвим, якщо репараційний кредит для України буде затверджено. Рекордний дефіцит поточного рахунку є одним із ключових довгострокових викликів для економіки, проте в середньостроковій перспективі він буде повністю перекритий зовнішньою допомогою. З урахуванням цього ми дещо покращуємо прогноз обмінного курсу – 42.4 грн/\$ наприкінці 2025 року та 44.5 грн/\$ наприкінці 2026 року. Ми переконані, що зростання зовнішніх дисбалансів (без урахування зовнішньої допомоги) все ж змусить НБУ відмовитися від де-факто фіксованого обмінного курсу та розпочати повільне послаблення гривні. У частині фінансових потреб ризики будуть повністю нівельовані, доки репараційний кредит залишається реалістичним сценарієм. Важливо, що такий кредит не вплине на боргову стійкість України.

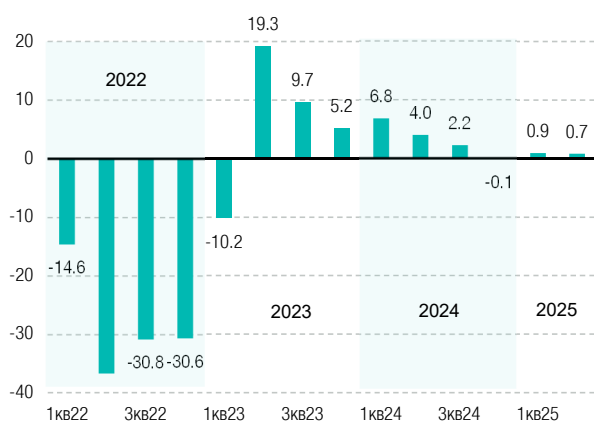
Економіка стагнує, нових імпульсів для зростання не видно

ВВП зріс на 0.7% у 2кв25, тож він перебував на рівні 79% показників 2021 року (останній рік до повномасштабного вторгнення). Місячні дані підтверджують слабкість економіки в розрізі ключових секторів, хоча економічна активність і почала жвавішати ближче до завершення кварталу. Наприклад, скорочення

ДОКУМЕНТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ. ПРОСИМО ОЗНАЙОМИТИСЯ ІЗ ЗАСТЕРЕЖЕННЯМИ НА ОСТАННІЙ СТОРІНЦІ

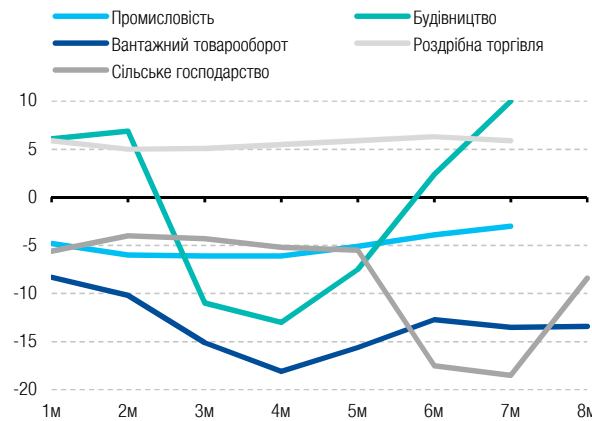
виробництва в промисловості склало -6.1% у 1кв25, проте показник дещо покращився до -3.9% у 1п25. Подібна ситуація і з вантажним товарооборотом: там показники падіння дещо покращилися із -15.1% у 1кв25 до -12.7% у 1п25. Водночас оборот роздрібною торгівлі зростав у 2кв темпами понад 6%, хоча в 1кв вони не перевищували 6%. Найбільшою мірою слабкі показники розвитку економіки визначало сільське господарство через відтермінування початку збору врожаю, адже цьогорічні погодні умови відрізнялися від минулорічних. Ми очікуємо значного прискорення темпів зростання ВВП у 3кв та 4кв, адже в цей період збір урожаю триватиме високими темпами, даючи імпульс і для суміжних секторів – харчової промисловості та вантажного транспорту. Ми зберігаємо прогноз зростання економіки у 2025 році на рівні 2.5% завдяки тимчасовим позитивним ефектам сільського господарства.

Графік 1. Зміна реального квартального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, ICU

Графік 2. Зміна обсягів виробництва, р/р, %



* кумулятивно від початку року

Джерело: Укрстат, ICU.

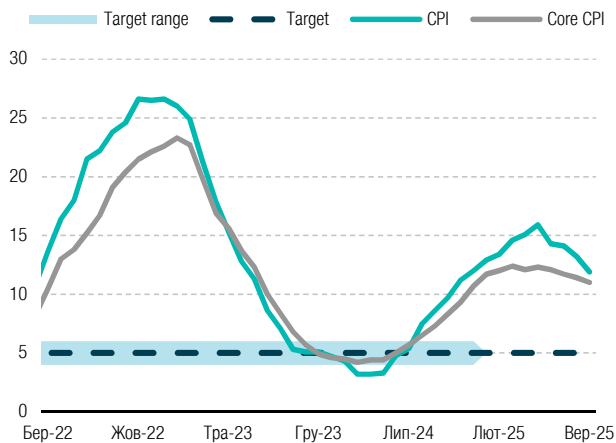
На цьому етапі можна стверджувати, що економіка втратила темпи і шансів на її значне прискорення найближчим часом дуже мало, якщо не знизяться суттєво безпекові ризики. Практично всі складові ВВП з боку попиту залишаються слабкими. Експорт обмежений слабким урожаєм зернових та олійних, а також відсутністю належних інвестицій у тих секторах, що на зовнішніх ринках залишаються конкурентоздатними. Урядове споживання було потужним двигуном ВВП у 2022-23 роках, проте тепер, коли дефіцит державного бюджету поступово скорочується, матиме від'ємний внесок у зміну ВВП. Інвестиції переважно підтримуються капіталовкладеннями в мілітарні сектори, а також будівництвом фортифікацій на лінії фронту. Споживання домогосподарств є єдиною складовою, що дає позитивний внесок у зростання ВВП завдяки зростанню доходів працівників у приватному секторі. Проте надалі сукупні доходи населення все ж будуть сповільнюватися через незначне зростання соціальних виплат та зарплат у державному секторі. Загалом же темпи економічного зростання залишатимуться нижчими за 3% наступного року, якщо не буде значного зниження безпекових ризиків. Відновлення масових обстрілів енергетичної інфраструктури росією останнім часом не додають оптимізму в цьому плані.

Інфляція залишається нижчою за прогноз НБУ

Річна інфляція знизилася до 11.9% у вересні порівняно з 13.2% у серпні та піковим значенням 15.9% у травні. Рівень інфляції наприкінці вересня був значно нижчим за липневий прогноз НБУ на рівні 13.1%. Базова інфляція також сповільнилася до 11.1% р/р у вересні порівняно з піковим значенням 12.4% у березні. Сповільнення цін спостерігалось на переважну більшість складових споживчого кошика, за винятком освіти та готелів і ресторанів. Найбільшим був ефект від сповільнення цін на продукти харчування (+17.2% у вересні порівняно з +23.2% у травні) завдяки високому врожаю овочів та фруктів.

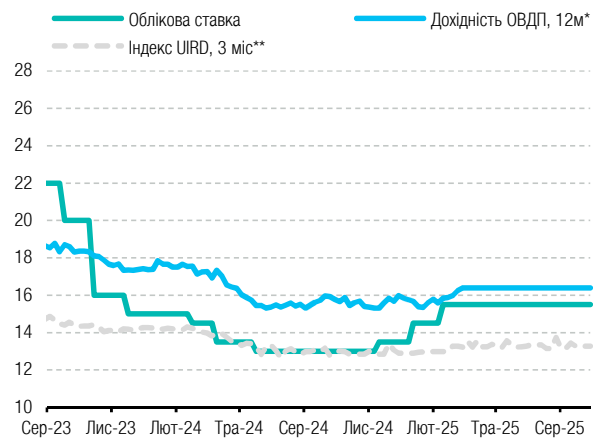
Зараз ми не вбачаємо значних ризиків, які могли б призупинити дезінфляційний тренд. Доходи домогосподарств сповільнюються в номінальному та реальному вимірах через повільне зростання соціальних виплат та зарплат у державному секторі. Адміністративно регульовані тарифи на газ та електрику для населення, ймовірно, залишатимуться фіксованими протягом наступних 12 місяців. Цьогорічний врожай хоч і не був ідеальним, але все ж гарантує насиченість ринку продуктів харчування. З іншого боку, повернення інфляції до цілі НБУ на рівні 5% виглядає малоімовірним у 2026 та 2027 роках. Значний дефіцит на ринку праці означає, що зарплати й далі тиснутимуть на собівартість виробництва, особливо у сфері послуг. Рівень безробіття вже близький до рівня, що востаннє спостерігався перед повномасштабним вторгненням, тож працівники зберігатимуть хороші переговорні позиції. Проте найбільший тиск на собівартість створюватиме здорожчання енергоносіїв (природного газу та електрики) для промислових споживачів через необхідність їх імпортувати в більших обсягах після російських обстрілів критичної інфраструктури. Ми очікуємо продовження тренду до сповільнення інфляції та вбачаємо її на рівні 8.5% наприкінці 2025 року.

Графік 3. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 4. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



* Дохідність на вторинному ринку **Індекс ставок за депозитами фізичних осіб у гривні

Джерело: НБУ, ICU.

У НБУ мало аргументів, щоб не знижувати ставку

Монетарна політика НБУ поступово стає жорсткішою через незмінність облікової ставки, попри значне сповільнення інфляції, що значно перевищує прогнози НБУ. Дезінфляційні перспективи також загалом залишаються позитивними: показник річної інфляції знижуватиметься щомісяця принаймні до наступного березня. З урахуванням поточної інфляції та балансу інфляційних ризиків перехід до послаблення монетарної політики вже на часі. Проте ситуація на валютному ринку та динаміка обмінного курсу також є важливими складовими процесу вироблення монетарної політики. Але й тут можна стверджувати про відсутність помітних ризиків – резерви НБУ залишаються рекордно високими, й той використовує їх без обмежень для контролю обмінного курсу. Хороші перспективи отримання нового зовнішнього фондування (через репараційний кредит) означають, що у 2026 році та надалі валютний ринок не створюватиме ризиків, які потрібно було б нівелювати високими процентними ставками. Зважаючи на попередні дії та меседжі НБУ, ми припускаємо, що центральний банк і надалі прагнучиме забезпечити ситуацію, за якої дохідність гривневих активів (депозитів та ОВДП) перевищуватиме дохідність валютних активів (в еквіваленті дохідності в доларах США), проте таку ситуацію можна гарантувати й зі значно нижчими ставками.

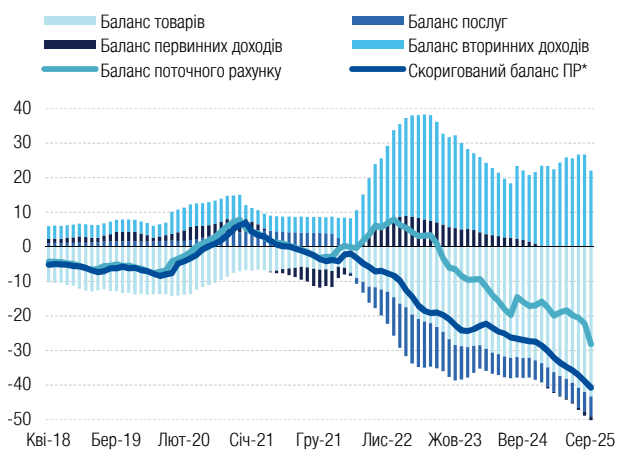
НБУ утримував облікову ставку на рівні 15.5% з березня, і ми очікуємо, що вона буде знижена двічі на 50 б.п. у жовтні та грудні. Якщо буде затверджено репараційну позику, то зниження ставки наступного року може бути значнішим і вона може скласти 12.5% наприкінці 2026 року.

Короткострокові комерційні ставки все більше віддаляються від облікової ставки НБУ. Дохідності ОВДП із залишковим терміном погашення до 6 місяців знизилися на 100-150 б.п. протягом серпня-вересня через обмежену пропозицію таких паперів. Проте ставки на довгі папери залишалися практично незмінними з квітня як на первинному, так і вторинному ринках. Ми не очікуємо, що уряд швидко відреагує на зниження облікової ставки НБУ. Імовірно, Міністерство фінансів матиме обмежену ліквідність наприкінці поточного року та в 1кв26, тож буде займати обережну позицію в частині ціноутворення на ОВДП, щоб попит на папери на ринку залишався стійким.

Зовнішні дисбаланси – значна довгострокова проблема

Рекордний дефіцит поточного рахунку став невід'ємною характеристикою воєнної економіки. У 2025 році дефіцит поточного рахунку перевищить 14% ВВП. Без урахування бюджетних грантів українському уряду (обліковуються у вторинних доходах поточного рахунку) цей розрив перевищить 20% ВВП – небачено високий показник для України. Значний дефіцит торгівлі товарами – ключова проблема, адже імпорт зараз близький до 38% ВВП (приблизно як і до 2022 року), у той час як експорт складає 19-20% ВВП (порівняно із понад 30% до 2022 року). Високі обсяги імпорту забезпечуються як закупівлями товарів для потреб оборони, так і ростом поставок споживчих товарів. Міцна гривня (реальний ефективний обмінний курс укріпився на 5.4% за рік до серпня) очевидно сприяє збереженню високих показників імпорту.

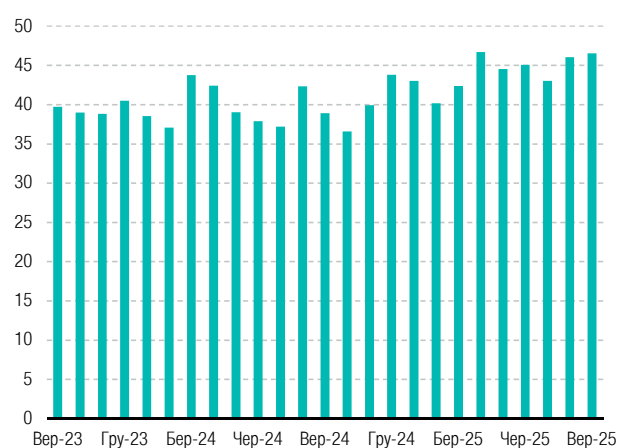
Графік 5. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд



* Баланс поточного рахунку, скоригований на трансферти (гранти) державному сектору.

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

До певної міри несподіваним є той факт, що, попри рекордний дефіцит поточного рахунку, дефіцит на валютному ринку та інтервенції НБУ дещо скоротилися останнім часом. Ключове пояснення полягає в тому, що попит на готівкову валюту з боку населення зараз перебуває на рекордно низьких рівнях від початку великої війни. Відносна стабільність гривні знеохотила домогосподарства купувати долари та євро будь-якою ціною. Де-факто фіксований обмінний курс гривні до долара (з лише незначними коливаннями), який зберігається вже 15 місяців, зменшив стимули населення до короткострокового хеджування валютних ризиків. У корпоративному сегменті стабільність курсу стимулює компанії зменшувати обсяги зовнішніх торгових кредитів. Від початку року спостерігається чистий приплив валюти завдяки більш активним переказам виручки в країну українськими експортерами. Тож фінансовий рахунок платіжного балансу (без урахування пільгових кредитів) значно покращився. Інтервенції НБУ у вересні склали \$2.3 млрд порівняно з середньомісячним значенням \$3.0 млрд протягом літа.

Репараційний кредит – запорука довгострокової макростабільності

Рекордний дефіцит поточного рахунку був би руйнівним для економіки за інших умов, проте зараз він повністю компенсується зовнішньою фінансовою допомогою, яку Україна отримує з 2022 року у формі пільгових кредитів та грантів. Україна щороку потребує понад \$40 млрд допомоги, щоб повністю компенсувати дефіцит зовнішніх рахунків, що переважно обумовлюється дефіцитом торгівлі та попитом на готівкову валюту в країні. Поточні зобов'язання українських партнерів означають, що наприкінці року резерви НБУ будуть дещо вищими, ніж \$50 млрд, а нові надходження у 2026-1кв27 складуть близько \$25 млрд., після чого поточна програма МВФ припинилася б. Тож загалом це означає, що Україна має ресурси для покриття дефіциту зовнішніх рахунків у 2026 році. Проте здатність покривати дефіцит у наступних роках під великим питанням. Без нового пакету фінансової допомоги (який потрібен навіть у сприятливому сценарії зниження воєнних ризиків), Україна мала б справу з безпрецедентними викликами.

Нова програма МВФ, що зараз формується, потенційно знімає ці занепокоєння. Критично важливою складовою такої програми має стати репараційний кредит від ЄС із прив'язкою до знерухомлених російських активів. Хоча попереду ще довгий процес узгодження формальностей, українські урядовці впевнені, що зрештою кредит обсягом 140 млрд євро буде затверджено. Це означитиме, що українська економіка залишатиметься в безпечній зоні й матиме ресурси для покриття зовнішніх дисбалансів та бюджетного дефіциту.

Використання російських активів – це дуже позитивний крок, проте це рішення створює довгостроковий виклик. Російські активи планувалося використати для фінансування післявоєнної відбудови України, але тепер базовий сценарій полягає в тому, що їх використовуватимуть для фінансування воєнної економіки. Це означає, що підтримка економіки може значно скоротитися в майбутньому, коли російські активи буде вичерпано. Хоча зараз це видається далекою перспективою, цей факт має враховуватися в прийнятті довгострокових рішень уряду та НБУ.

НБУ має безпрецедентну свободу вибору режиму курсоутворення

Протягом останніх 15 місяців НБУ чітко показав, що має практично нульовий апетит до послаблення гривні. Оскільки шанси на отримання репараційного кредиту досить високі, НБУ матиме достатньо ресурсів, щоб підтримувати необмежені інтервенції на валютному ринку в наступні декілька років. Проте, на нашу думку, зростання зовнішніх дисбалансів не може залишатися непоміченим роками, тож НБУ буде поступово перейматися цією проблемою. Ми припускаємо, що центральний банк перейде до дуже повільного послаблення гривні, яке не буде створювати дискомфорту для населення та бізнесу. Наш прогноз курсу наприкінці 2025 року – 42.4 грн/\$, а наприкінці 2026 року – 44.5 грн/\$.

Репараційний кредит перекриє фіскальний дефіцит

Проект державного бюджету на 2026 рік передбачає дефіцит на рівні 1.9 трлн грн, що еквівалентно \$46 млрд за поточним курсом. Валові потреби в зовнішньому фінансуванні оцінено на рівні 2.1 трлн грн - \$52 млрд. Уряд дає чіткий сигнал про те, що залежність України від зовнішньої допомоги залишатиметься критичною у 2026 році й надалі. Очевидно, на цьому етапі рано говорити про деескалацію війни та зниження військових видатків. Мало того, пропонувані зміни до бюджету на 2025 рік збільшують фінансування сектору оборони на \$8 млрд, що мають бути переважно профінансовані за рахунок кредиту ERA (частини, що раніше планувалося використати вже у 2026 році).

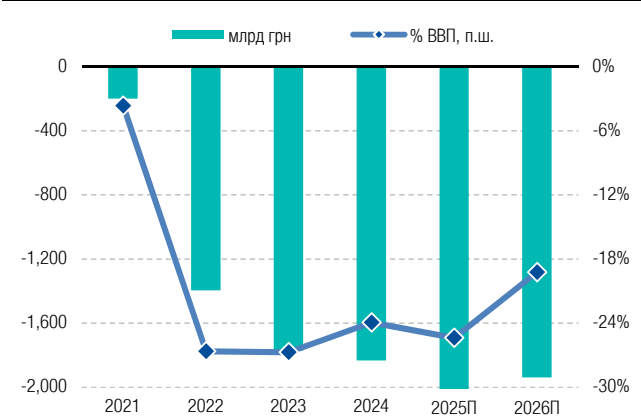
Вочевидь, значні фіскальні потреби у 2025-26 роках роблять параметри поточної програми МВФ нерелевантними. Український уряд має високий рівень упевненості, що репараційний кредит зрештою буде затверджено ЄС. Тож дефіцит бюджету, дуже ймовірно, буде повністю профінансовано найближчими роками. Важливо, що цей кредит не впливатиме негативно на боргову стійкість України.

Таблиця 1. Ключові параметри державного бюджету, млрд грн*

	2024	2025	2026
Загальні доходи (до грантів)**	1,904	2,414	2,847
в т.ч. податки	1,647	2,111	2,468
Видатки	3,742	4,654	4,752
в т.ч. безпека та оборона	2,252	2,961	2,806
Баланс бюджету (до грантів)	-1,832	-2,276	-1,939
Загальні доходи / ВВП	24.9%	26.9%	28.2%
в т.ч. податки / ВВП	21.5%	23.5%	24.5%
Видатки / ВВП	48.9%	51.9%	47.1%
Баланс бюджету / ВВП	-23.9%	-25.4%	-19.2%
Загальні доходи / видатки	50.9%	51.9%	59.9%
Податкові доходи / видатки	44.0%	45.4%	51.9%
Безпека + оборона / видатки	60.2%	63.6%	59.0%

* фактичні дані за 2024 рік, пропонувані зміни до бюджетного закону на 2025 рік, проєкт закону на 2026 рік. ** за винятком безоплатної допомоги
Джерело: МФУ, ICU.

Графік 9. Баланс державного бюджету до врахування бюджетних грантів



Джерело: МФУ, ICU.

Річні прогнози на 2025–26 рр.

	Історичні дані за 2015–24 рр.										Прогноз	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Економічна активність												
Реальний ВВП (% р/р)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(28.8)	5.5	2.9	2.5	2.7
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,239	6,628	7,659	8,965	10,082
Номинальний ВВП (млрд дол)	90	93	112	131	155	155	200	162	181	191	215	235
Безробіття (%)	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	21.1	18.2	13.1	11.0	10.0
Інфляція												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	26.6	5.1	12.0	8.5	7.0
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.2	12.9	6.5	12.8	7.0
Дефлятор ВВП (% р/р)	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.9	19.9	12.3	14.2	9.5
Обмінні курси												
Гривня / долар США (к.п.)	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	38.0	42.0	42.4	44.5
Гривня / долар США (сер.)	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.2	41.6	42.9
Зовнішні баланси												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	8.0	(9.6)	(15.1)	(30.5)	(36.0)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.3)	(7.9)	(14.2)	(15.3)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.9)	(39.4)	(50.8)	(45.6)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(15.9)	(20.9)	(20.7)	(23.6)	(19.4)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(11.1)	18.9	10.0	38.2	36.0
ПІІ (млрд дол)	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.2	4.6	4.0	2.2	2.6
ПІІ (% ВВП)	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.1	2.5	2.1	1.0	1.1
Резерви НБУ (млрд дол)	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	43.8	51.5	51.4
Процентні ставки												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	15.0	13.5	14.5	12.5
Публічні фінанси												
Баланс бюджету (% ВВП)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(26.6)*	(26.7)*	(23.9)*	(23.0)*	(19.8)*
Державний борг (% ВВП)	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	77.8	83.3	91.2	103.7	113.4

* до врахування офіційних грантів уряду

Джерело: Укрстат, НБУ, МФУ, ICU.



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 3777040

WEB www.icu.ua



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

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

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

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

Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик
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.