

# Укрфінфорум-2019

## Внутрішній ринок облигацій

**26 вересня в Києві відбувся шостий щорічний Український фінансовий форум, організований ICU. Форум був присвячений внутрішньому ринку облигацій, який цього року отримав потужний поштовх завдяки небувалому попиту іноземних інвесторів на гривневій ОВДП. Подальшим перспективам і розвитку ринку ОВДП і була присвячена більша частина дискусійних панелей форуму.**

Торгівельні війни між США та Китаєм були другим рік поспіль в центрі дискусії форуму про світову економіку. Суттєве пом'якшення монетарної політики обох країн також зараз формує ключовий глобальний тренд падіння процентних ставок. Через надзвичайно низькі процентні ставки в розвинених країнах інвестори продовжують полювання за вищою доходністю.

Україна, безумовно, отримує вигоду від цієї тенденції. Сильні фундаментальні показники України, чітка фіскальна та виважена монетарна політики, високі доходності та спрощення доступу до ОВДП завдяки «лінку» з Clearstream призвели до зростання портфелю ОВДП нерезидентів у 15 разів до майже 100 млрд грн або \$4 млрд цього року. Однак очікується, що Україна повинна пришвидшити реформи та нарешті відкрити довгоочікуваний ринок землі, провести приватизацію та лібералізувати трудові відносини, а також позбутися своїх проклять: слабого правового захисту, монополій та корупції.

Міністерство фінансів задекларувало амбіційні плани щодо розвитку боргових ринків та скорочення відношення боргу до ВВП до 43% за наступні три роки. Нові технології на первинному ринку, обмежувальна політика щодо первинних аукціонів і впровадження консолідованої платформи котирувань мають дати можливість для розвитку вторинного ринку державних облигацій. З іншого боку, високі реальні ставки продовжать приваблювати іноземних інвесторів, додаючи попиту на вторинний ринок та підвищуючи його ліквідність.

Подальший розвиток інфраструктури допоможе значно збільшити інвестиції у внутрішній ринок облигацій. Розширення співпраці з Clearstream дозволить ввести DVP розрахунки для нерезидентів, а також запустити ринок корпоративних локальних облигацій. Bloomberg введе функціонування ринку на новий рівень завдяки запуску платформи Bloomberg Auction Systems для первинного ринку 1 жовтня і майбутнього запуску платформи EBND для вторинного ринку. Ключовими напрямками для фізичних осіб є розвиток системи Bank ID, що значно розширить географію інвестування через відсутність необхідності фізичної верифікації клієнтів, а також запровадження онлайн-торгівлі ОВДП та податкова амністія.

Очікуване незабаром прийняття закону про деривативи може здійснити революцію на фінансовому ринку. Разом із майбутнім впровадженням нормативів ISDA і GMRA це дасть ринку новий функціонал, новий рівень захисту, нові сервіси, які пришвидшать прихід довгострокових портфельних інвесторів.

ВІВТОРОК, 1 ЖОВТНЯ 2019



## Промова міжнародного ключового спікера: Макроекономічні виклики та перспективи глобальної економіки

*Торгова війна між США та Китаєм – ключовий чинник уповільнення світової економіки*

Китайсько-американське торгове протистояння вже другий рік поспіль домінувало у дискусії форуму про глобальну економічну ситуацію. **Д-р Джерард Лайонс**, провідний міжнародний економіст та експерт із глобальної економіки та ключовий міжнародний спікер форуму, виділив три фактори, які призвели до уповільнення світової економіки минулого року: торговельні війни між США та Китаєм, більш жорстка монетарна політика Федеральної резервної системи та центробанку Китаю. Однак зараз ми бачимо, що останні два процеси розвернулися, що спричинило загальносвітову тенденцію до зниження ставок. Зараз ринки країн, що розвиваються, у середньому мають на 2.0 п.п. вищі реальні процентні ставки, ніж розвинені економіки, чії реальні ставки впали нижче нуля.

*Україна у виграві від полювання інвесторів з вищими дохідностями*

До \$15 трлн боргу торгуються із негативними дохідностями, яким надають перевагу ультраконсервативні інвестори. Решта, однак, полює за вищими процентними ставками. Україна явно виграла від цього, оскільки інвестори все більше цікавляться її високодохідними облігаціями. З іншого боку, пошук дохідності знизив премію за термін до негативних позначок, що дозволило емітентам випускати облігації зі значним терміном обігу.

*Після Brexit Україна може заключити кращі торговельні угоди з Великобританією, ніж зараз із ЄС*

Лайонс наголосив на зміні балансу сил. Все більша частина економічного зростання генеруватиметься ринками, що розвиваються, на чолі з Китаєм. На ЄС у наступні роки припаде менше ніж 20% приросту. У Китаї цього року приріст становитиме до 6-6.5%, але те, що вважається уповільненням на фоні тридцятирічного циклу зростання, додасть китайській економіці ВВП такого розміру, як у Нідерландів чи Саудівської Аравії. Курс китайського юаня в даний час також є одним з найважливіших індикаторів на ринку.

Brexit став дуже політизованою проблемою, як стверджує Лайонс. Це принесе користь Великобританії, яка зможе укласти більш вигідні для себе торгові угоди з рештою світу та відігравати більш важливу роль у світовій політиці, включаючи посередництво в протистоянні США та Китаю на правах незалежного гравця, а не частини союзу 28 країн. ЄС, як правило, активно захищає свій аграрний сектор, який не є настільки важливим для економіки Великобританії, а це потенційно може призвести до того, що Україна матиме кращі торговельні угоди з Великобританією, ніж зараз із ЄС.

## Промова українського ключового спікера: Макроекономічні виклики України

*Україна змогла повернути довіру через проведення реформ ...*

**Сергій Ніколайчук**, заступник міністра розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства, наголосив на довірі, що її вдалося завоювати Україні завдяки нещодавнім реформам, а також очікуванням їх прискорення. Сприятливі зовнішні умови та сильні макропоказники повернули Україну на радар міжнародних інвесторів, які інвестували близько 100 млрд грн (\$4 млрд) в українські державні локальні облігації.

*...однак вони повинні прискоритися*

ВВП на душу населення в Україні залишається одним з найнижчих у Європі, але С.Ніколайчук вважає, що країна може перетворити свої слабкі сторони на сильні: відштовхуватися від низької бази простіше. Однак перешкоди для цього ті ж самі, що й існували роками: корупція, слабка правова система, ринкова монополізація та захоплення держави олігархами поряд з військовим конфліктом з Росією.

Сергій Ніколайчук висловив великі сподівання на запровадження ринку землі. Реформа, яка була призупинена на два десятиліття, може додати кілька процентних пунктів до зростання ВВП країни. Інвестиції в цей сектор повинні покращити врожайність пшениці та інших важливих для економіки країни культур. Приватизація не була вдалою протягом останніх кількох років, приносячи незначні надходження, адже жодне велике державне підприємство не стало приватним. Ліберальніший ринок праці повинен сприяти найму більшої кількості людей офіційно, таким чином зменшуючи офіційне безробіття.

## Промова українського ключового спікера: Плани уряду з залучень, виплат та розвитку ринку державного боргу

*Мінфін і надалі розвиватиме внутрішній ринок та зв'язки з інвесторами*

**Юрій Буца**, урядовий уповноважений з питань управління державним боргом, розповів про плани Міністерства фінансів та боргову стратегію на найближчі роки. Ключовими цілями є збільшення гривневого боргу, рівномірний графік погашення боргу зі збільшенням його термінів, залучення довгострокового пільгового фінансування та розвиток стосунків з інвесторами.

*Міністерство планує знизити відношення боргу до ВВП та збільшувати частку гривневого боргу*

Міністерство планує зменшити відношення боргу до ВВП до 43% на кінець 2022 року (без врахування гарантованого боргу) з 52% станом на кінець 2018 року. Для досягнення цієї мети, з точки зору боргу, потрібно збільшити частку гривневого фінансування та зменшити частку валютних ОВДП, а згодом узагалі відмовитись від них, випускаючи лише гривневі облігації. Але не дуже швидко, бо валютні ОВДП – наразі єдиний варіант для банків інвестувати валютні кошти.

*Іноземці продовжують інвестувати в гривневий борг через високі реальні ставки*

Дуже важливим є розширення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку. Ця категорія інвесторів суттєво збільшила свою присутність у гривневому борзі до близько \$4 млрд цього року та можуть продовжити розширювати свій портфель ОВДП. Головною причиною є високий рівень реальних відсоткових ставок, які поступово знизились до 6.7% з 9.4% у березні цього ж року.

*До кінця 2019р. Мінфін пропонує ОВДП з терміном обігу до 3 років, обмежуючи обсяги, даючи можливість для розвитку вторинного ринку*

Ю.Буца також зауважив, що однією з головних претензій ринку до міністерства є те, що Мінфін задовольняє більшість попиту на ОВДП через первинні аукціони, чим стримує розвиток вторинного ринку. Зараз Мінфін планує дати шанс вторинному ринку, зменшуючи пропозицію облігацій та обмежуючи обсяг розміщення. До кінця цього року планується залучити до бюджету лише 50 млрд грн фінансування, зокрема пропонуючи облігації з терміном обігу до трьох років і не розміщуючи більше 5-річні облігації. Також було анонсовано перехід на проведення первинних розміщень ОВДП через технічні засоби Bloomberg уже з 1 жовтня цього року.

### Панель 1: Профогляд первинного та вторинного ринку ОВДП

*Вторинний ринок ОВДП є найбільш важливим на поточному етапі розвитку*

Ключовим питанням панелі був саме вторинний ринок ОВДП. Адже дуже важливо розвивати інфраструктуру ринку, прозоре ціноутворення, ліквідність вторинного ринку. Усі учасники панелі беззаперечно погодились, що функціонування вторинного ринку на платформі Bloomberg, з фіксацією всіх угод з їх обсягами у відповідному терміналі, має дати позитивний поштовх до його розвитку.

*Ринкова ліквідність може покращитись, якщо Мінфін проводитиме активні операції з ОВДП, але НБУ виступає проти*

Окремо звернули увагу на те, що низька ліквідність вторинного ринку є результатом малого обсягу довгострокових коштів на ринку, які могли б частково прийти з депозитних сертифікатів НБУ і від Мінфіну через активні операції на ринку облігацій з використанням бюджетних коштів. Щоб проводити такі операції, потрібно створити Агентство з управління боргом, яке й зможе їх проводити. Але НБУ не погоджується з такими операціям з причини дизайну монетарної політики, що передбачає концентрацію надлишкової грошової ліквідності саме в НБУ.

### Панель 2: Новий тренд — фізичні особи на ринку цінних паперів України

*Перевкладення лише 10% готівкової валюти в ОВДП зробить фізичних осіб одним з найбільших власників ОВДП*

НБУ оцінює обсяг готівкової валюти в населення на рівні \$86.3 млрд, що перевищує державний борг України. Перевкладення лише 10% цієї суми, яку населення фактично зберігає «під матрацом», зробить фізичних осіб одними з найбільших власників ОВДП, тому не можна переоцінити важливість розвитку інфраструктури для інвестування фізичних осіб в ОВДП, на думку **Свєнтії Грищенко**, начальника відділу брокерського обслуговування клієнтів ICU.

*Розширення системи Bank ID є одним з головних пріоритетів для розвитку ринку*

*НБУ готує новий закон про фінансовий моніторинг, оскільки нинішній закон працює не так, як потрібно*

*Впровадження торгівлі ОВДП онлайн та податкова амністія будуть важливими драйверами розвитку ринку*

*Проект закону податкової амністії передбачає ставку оподаткування лише на рівні 2.5% при інвестуванні в ОВДП*

*Висока дохідність, сильні фундаментальні показники України та спрощення доступу до ОВДП спричинили цьогорічний бум попиту на ОВДП серед іноземних інвесторів*

*Депозити залишаються головним активом страхових компаній, а корпоративні клієнти більше інвестують у депозити овернайт чи отримують плату від залишків на коррахунках*

**Катерина Рожкова**, перший заступник голови правління НБУ, вважає, що одним із пріоритетних завдань для розвитку цього ринку є розширення системи Bank ID. Зважаючи на те, що банки не бажають безкоштовно ділитися інформацією про клієнтів з іншими банками або небанківськими організаціями, НБУ наразі розробляє систему тарифів для учасників системи Bank ID за користування послугою, що має збільшити кількість учасників програми. Пані К.Рожкова також підкреслила, що чинний закон про фінансовий моніторинг фізичних осіб працює не так, як має, тому для спрощення проходження фінансового моніторингу НБУ готує законопроект, який розділить фізичних осіб на три групи: (1) високоризиковані клієнти, враховуючи держслужбовців; (2) люди, які живуть на зарплату, пенсіонери та (3) середній і малий бізнес. Першу групу перевірятимуть жорсткіше, тоді як останні дві матимуть спрощену процедуру.

На думку Євгенії Грищенко, окрім розвитку системи Bank ID, яка значно розширить географію інвестування через те що клієнтам не потрібно буде фізично проходити верифікацію, іншими драйверами росту ринку будуть упровадження онлайн-торгівлі ОВДП через електронні додатки та податкова амністія. Перешкодами для розвитку ринку вона вважає необхідність подачі податкової декларації при інвестуванні в ОВДП та низьку обізнаність населення щодо ОВДП.

**Наталія Руденко**, старший менеджер, Deloitte Private, додала, що стимулом для інвестування фізичних осіб в ОВДП є також відсутність податку на доходи фізичних осіб, а податкова амністія може значно підвищити обсяги інвестицій у ОВДП. Проект закону податкової амністії передбачає ставку оподаткування на рівні лише 2.5%, якщо гроші, які легалізуються, залишаються за кордоном, але інвестуються в ОВДП. При цьому, якщо їх не інвестувати в ОВДП, ставка збільшується до 10%. Пані Н.Руденко також зазначила, що податкова амністія не мала особливих успіхів у інших країнах, насамперед, через недовіру населення до місцевих урядів та відсутність розуміння, як легалізація коштів буде контролюватися в майбутньому.

### Панель 3: Збереження традицій: інституційні інвестори на фінансовому ринку України

На третій панелі своїм баченням ринку фінансових інструментів України ділилися представники різних інституційних інвесторів. Погляди іноземних інвесторів підсумував **Мартін Блум**, керівник напряму торговельної стратегії, Raiffeisen Bank International. На його думку, цьогорічне підвищення притоку іноземних інвестицій у ОВДП було викликане комбінацією декількох чинників: сильних фундаментальних показників, високих дохідностей та спрощенням доступу завдяки відкриттю «лінку» з Clearstream. Ці чинники, а також чітка фіскальна та виважена монетарна політики роблять Україну однією із пріоритетних цілей для іноземних інвесторів, наголошує М.Блум, а включення українських ОВДП до міжнародних індексів та збільшення ліквідності допоможуть іще більше збільшити надходження інвестицій. **Вадим Самар**, начальник відділу Департаменту з управління діяльністю Корпоративного НПФ НБУ, додав, що значний попит на ОВДП існує також і серед локальних інвесторів, особливо недержавних пенсійних фондів. Він підкреслив, що наявний ліміт на рівні 50% для ОВДП у портфелі НПФ стримує розвиток ринку, адже на дюрації в 2-3 роки ОВДП, які є найбільш надійними інструментами, практично не мають альтернатив в Україні.

З меншим оптимізмом дивляться на ОВДП страхові компанії та корпоративні клієнти. **Костянтин Лихицький**, начальник казначейства СК ARX, стверджує, що через особливі взаємини страхових компаній з банками депозити продовжать домінувати в їхніх активах. Страхові компанії наразі обходять стороною ОВДП через великі спреди та погане розуміння цих інструментів, тому він очікує, що в найближчій перспективі вкладення страхових компаній у ОВДП залишаться на теперішніх рівнях. **Марія Котляр**, начальник казначейства, керівник відділу стратегічного планування та фінансових розрахунків АТ «Фармак», наголосила, що корпорації інвестують переважно в короткострокові інструменти через незахищеність інвесторів та високі ризики в Україні. Вона виділяє дві групи фінансових інструментів: (1) строкові —



депозити, ОВДП та операції РЕПО й (2) більш ліквідні — розміщення коштів на поточних рахунках у банках, за якими нараховується плата по залишку на рахунку та депозити овернайт. Дохідності фінансових інструментів другої групи на сьогодні вищі за ОВДП, тому корпорації більше інвестують у них.

*Довгострокові інструменти мають низьку ліквідність, а на корпоративні облігації попиту наразі немає*

На думку учасників панелі, ліквідність короткострокових інструментів на ринку України є достатньо високою, однак із збільшенням терміну інвестування вона значно зменшується, а спреди розширюються. Вирішити цю проблему можуть допомогти розвиток деривативних інструментів, збільшення кількості інвесторів та створення єдиної площадки для операцій з фінансовими інструментами. Панелісти також погодилися, що на сьогодні корпоративні облігації не матимуть попиту ні серед локальних, ні іноземних інвесторів.

#### Панель 4: Легше, ніж будь-коли: інфраструктура ринку облігацій України

*Наступною стадією співробітництва України і Clearstream може стати запровадження торгівлі локальними корпоративними облігаціями*

Усі учасники панелі зазначили, що зростання портфелю іноземних інвесторів цього року майже в 15 разів стало можливе завдяки встановленню прямого «лінку» між депозитарієм НБУ та міжнародним депозитарієм Clearstream. **Серж Кріст**, віце-президент з управління мережею, Clearstream, з нетерпінням очікує наступної стадії співробітництва з Україною, коли вже стане можливою торгівля локальними корпоративними облігаціями й можна буде запровадити для нерезидентів розрахунки на умовах DVP – одночасної поставки та сплати інструментів. Для цього Україна має зробити певну домашню роботу.

*Завдяки роботі НБУ фізичні особи незабаром отримають можливість торгувати ОВДП з мобільних додатків*

Начальник управління депозитарної діяльності Національного банку **Андрій Супрун** сказав, що Україна продовжує рухатись у бік інтеграції української інфраструктури в міжнародну. Перевага надається простим, але надійним механізмам, щоб іноземні інвестори без жодних перешкод могли купувати українські фінансові інструменти. НБУ веде зараз діалог з міжнародним депозитарієм щодо запуску нових можливостей. А.Супрун також зазначив, що фізичні особи наростили в цьому році свій портфель до 10 млрд грн. в ОВДП. НБУ відкрив можливість API-взаємодії зі своєю системою депозитарного обліку для депозитарних установ. Це зробить простіше ринок розробки, наприклад, мобільних додатків, через які можна буде купувати ОВДП всього лише за допомогою проведення пальцем і кліків.

*Вторинному ринку вкрай потрібна консолідована система постійних котирувань, яку вже готова надати компанія Bloomberg*

**Дар'я Дергунова**, спеціаліст з електронних платформ, Bloomberg, у свою чергу підтвердила, що з 1 жовтня первинні аукціони ОВДП будуть проводитися за допомогою платформи Bloomberg Auction System. Наступні кроки у співробітництві Bloomberg з Україною вже мають стосуватись вторинного ринку. У той же час Д.Дергунова зауважила, що розвиток вторинного ринку облігацій неможливий без впровадження консолідованої системи постійних котирувань. Особливо це важливо для залучення до вторинного ринку іноземних інвесторів. Для цього Bloomberg пропонує впровадити свою електронну систему EBND, тестування якої компанія вже почала з українськими первинними дилерами.

#### Панель 5: Майбутнє ринку деривативів та впровадження ISDA & GMRA

*Прийняття закону про деривативи незабаром здійснить революцію у фінансовому секторі*

Наявність ефективних деривативних інструментів є важливою передумовою розвитку фінансового ринку. **Тимур Хромаєв**, голова Національної комісії з цінних паперів і фондовому ринку, констатував, що, на жаль, в останні чотири роки фінансовий ринок фактично не розвивався, тому що досі нашим спадком було архаїчне фінансове право. Але за останні два тижні змін у фінансовому законодавстві було більше, ніж за всю попередню каденцію Верховної Ради. Отже, розвиток ринку значно прискориться. Т.Хромаєв дуже розраховує на прийняття закону про деривативи: він зараз доопрацьовується й наступного тижня буде поданий на розгляд, і це може спричинити революцію у фінансовому секторі. Щодо структур ISDA та GMRA, то усім фінансовим установам треба зібратися й сформувати асоціацію для написання відповідних норм.

Все це дасть новий функціонал, новий рівень захисту, нові сервіси, яких в Україні ніколи не було, тому що відношення до інфраструктури завжди було за залишковим принципом. Зараз це ставлення змінюється, бо ринок має будуватися на стійкому фундаменті для того, щоб нарощувати ліквідність і щоб на ринок приходили довгострокові портфельні інвестори й на ньому залишались.

*Одними з найважливіших умов розвитку ринку деривативів є ефективний рух ліквідності, належна монетарна політика й достатній інституціональний потенціал*

**Андрій Шинкевич**, старший віце-президент, Frontclear, вважає, що наявність і рух ліквідності з одних банків у інші є однією з найважливіших функцій деривативів. Тому, насамперед, український фінансовий ринок потребує такі деривативні інструменти, як свопи за відсотковими ставками й валютні свопи. У цьому відношенні монетарна політика, яку зараз проводить НБУ, є дуже важливою для ринку. Достатній інституціональний потенціал також має вирішальне значення: усі учасники ринку мають упевнено себе почувати в роботі з документацією й у діалозі з контрагентами, бухгалтери й аудитори мають знати місце деривативів у фінансовій звітності, а податківці та податкові консультанти – правильно трактувати транзакції з деривативів для цілей оподаткування. Отже, удосконалення ринку – це постійний довготривалий процес, який може йти роками.

**Андрій Потапов**, начальник управління фінансових ринків та казначейства, ING, зазначив, що після прийняття закону про деривативи в Україні не з'являться автоматично відсоткові деривативи й опціони. Насправді багато залежатиме від темпів розвитку українського фінансового ринку та його економічного підґрунтя. Так, наприклад, поява відсоткових свопів стане можливою за умови суттєвого зниження відсоткових ставок за кредитами та реального запуску ринку іпотеки. Між тим, А.Потапов впевнений що цей процес розпочнеться вже наступного року.



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.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

### Дмитро Дяченко

молодший 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 в 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 відповідні заходи, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною й точною. Інформація, що міститься в 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 й 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.



**Будьласка, надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).**