

# ОЦІНКА ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТУ ПЕРВИННИХ ДИЛЕРІВ НА ВІТЧИЗНЯНОМУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ EVALUATION OF THE PRIMARY DEALERS ACTIVITY IN THE DOMESTIC SECURITIES MARKET



**Володимир ПАВЛОВ,**  
доктор економічних наук,  
Національний університет  
водного господарства  
та природокористування, Рівне

**Volodymyr PAVLOV,**  
Doctor of Economics,  
National University  
of Water Management  
and Nature Resources Use, Rivne

**Михайло ТРОФІМЧУК,**  
спірант,  
Національний університет  
водного господарства  
та природокористування, Рівне

**Mykhailo TROFIMCHUK,**  
Postgraduate student,  
National University  
of Water Management  
and Nature Resources Use, Rivne



Організоване належним чином функціонування інституту первинних дилерів сприяє зменшенню вартості внутрішніх запозичень уряду, спрощує залучення коштів і дозволяє розширити коло інвесторів у державні цінні папери. Приватний сектор та економіка в цілому також виграють від розширених можливостей, які зможе надавати більш інфраструктурно розвинутий ринок цінних паперів України. З огляду на це актуальним є дослідження проблематики функціонування первинних дилерів.

У вітчизняній науковій літературі недостатньо висвітленим є питання щодо діяльності інституту первинного дилерства на вітчизняному ринку цінних паперів. Більшість авторів досліджують окремі аспекти випуску та обігу державних боргових цінних паперів. При цьому проблеми розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики розглядають у своїх наукових доробках багато вітчизняних вчених.

**Метою статті** є оцінка діяльності інституту первинних дилерів на вітчизняному ринку цінних паперів, дослідження й аналіз впливу первинних дилерів на діяльність та розвиток ринку боргових державних цінних паперів України.

Первинними дилерами є визначені Міністерством фінансів банки, які взяли на себе зобов'язання співпрацювати з ним у частині розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в обмін на виключне право участі в розміщеннях облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) та переважне право брати участь в інших операціях, що проводить Міністерство з такими облігаціями [1].

Діяльність первинних дилерів є досить важливим елементом системної організації ринку цінних паперів, адже саме ці учасники ринку забезпечують фактично всю реалізацію цінних паперів, емітованих державою.

У сучасних умовах ринок державних облігацій відіграє одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики України. Так, державні облігації виступають головним інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати значні фінансові ресурси на прийнятних умовах [2].

Підтвердженням цього є щорічне збільшення обсягів випуску державних облігацій України та величини

обсягу операцій за цим видом інструменту відносно інших цінних паперів (рис. 1).

Спостерігається зростання частки торгів з державними цінними паперами в загальній структурі. Такий спосіб залучення боргових коштів у державну казну є одним з найдешевших. Однак якщо кількість випусків за період 2009-2012 років зростає більш ніж у 3 рази, то частка торгів за державними облігаціями збільшилась за цей же період більш ніж у 5 разів (рис. 2).

Це пояснюється тим, що умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись зростанням виручки та прибутковості діяльності. Крім того, поточні макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення зумовлюють збереження доволі високих кредитних ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти. Вищенаведені ризики зумовлюють переважання спекулятивної природи операцій із цінними паперами, в тому числі з облігаціями, емітованими урядом та підприємствами України, що суттєво скорочує обсяг надходжень інвестицій до вітчизняного ринку облігацій [3].

Отже, кількість випусків та частка державних облігацій у загальній структурі демонструють тенденцію щодо зростання. Тому ефективне розміщення державних облігацій потребує спеціалізованих професійних учасників ринку, якими в Україні є первинні дилери – банківські установи.

Первинні дилери покликані сприяти збільшенню обсягів торгівлі ОВДП на первинному та вторинному ринках, стабільності ринку державних боргових паперів, зменшенню вартості внутрішніх запозичень і розширенню кола інвесторів у державні цінні папери. Це означає, що уряд може отримати надійне джерело фінансування державних програм розвитку та скоротити витрати з обслуговування державного боргу, у тому числі ті, які виникали внаслідок валютних коливань [4, с. 57].

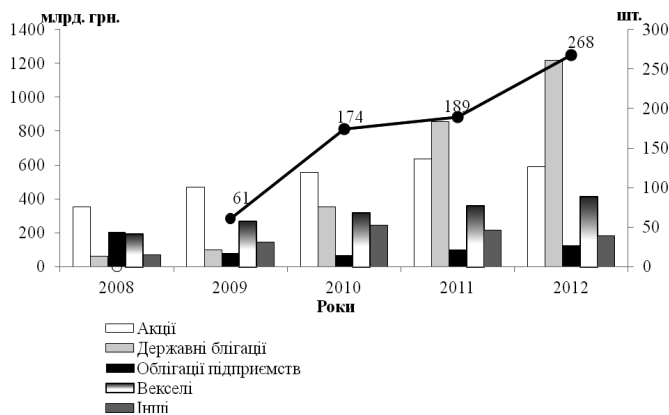
Аналізуючи вказані вище переваги, які дає інститут первинного дилерства для економіки України, варто акцентувати увагу на певних аспектах:

*У статті проведено ґрунтовний аналіз діяльності інституту первинних дилерів на вітчизняному ринку цінних паперів. Встановлено, що обліг цій є в гомім інструментом державних позичень. При цьому, що первинні дилери значною мірою сприяють підвищенню ліквідності цінних паперів, які емітуються державою, зокрема обліг цій. Виявлено, що інститут первинних дилерів сприяє зниженню вартості позичень, що здійснюються державою. Проведено порівняльний аналіз ролі в обов'язків первинних дилерів в Україні та за кордоном.*

*In the article substantial analysis of the primary dealers' activity in the domestic securities market is provided. It is ascertained that the bonds are an important tool of government debt policy. In the article it is shown that primary dealers greatly enhance the liquidity of securities that are issued by the state, bonds in particular. It is detected that the primary dealer system helps to reduce the cost of borrowing the money by state. A comparative analysis of the rights and obligations of primary dealers in Ukraine and abroad countries is done.*

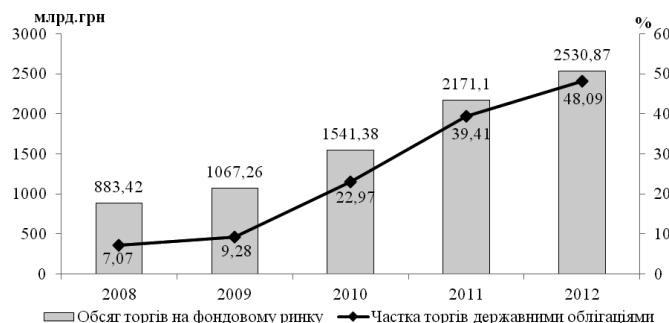


Рис. 1. Динаміка кількості випусків державних облігацій, які перебувають в обігу на фондових біржах



Складено за даними [2].

Рис. 2. Частка торгів державними облігаціями в загальній структурі торгів



Складено за даними [2].

1. Підвищення ліквідності є вигідним для подальшого продажу цінних паперів, які будуть емітуватись урядом. Адже чим більш ліквідний цінний папір, тим більша мінімізація витрат на його продаж.

2. Ліквідні цінні папери, емітовані державою, можуть використовуватись інституційними інвесторами як засіб для зменшення ризику. Тобто цінні папери, які гарантовані державою, мають відносно високий рівень надійності, а коли ці папери можуть швидко конвертуватись у фінансові ресурси, то вони користуються попитом у банків, страхових компаній, інвестиційних фондів тощо (табл. 1).

Як ми бачимо, починаючи з 2009 року, обсяг цінних паперів, емітованих державою, в активах страхових компаній та інститутів спільного інвестування значно збільшився на тлі падіння довіри до інших цінних паперів, що обертаються на ринку. Тобто компанії отримують найбільш безпечний актив для вкладення капіталу, що може бути легко проданий порівняно з іншими.

В Україні нестача ліквідних і безризикових цінних паперів – це на сьогодні одна з головних перешкод для розвитку страхування й недержавного пенсійного забезпечення. Така перешкода для розвитку зменшується насамперед завдяки активізації випуску державних цінних паперів та діяльності інституту первинних дилерів [6].

3. За рахунок активної торгівлі державними цінними паперами первинні дилери та інші торговці можуть отримати більший прибуток за рахунок масштабу операцій, навіть зменшивши різницю між ціною купівлі та продажу

Низька активність населення на ринку ОВДП та значні розміри депозитів населення у банках свідчать про потенціал цього інвестора та необхідність використання його ресурсів у забезпеченні фінансування державних програм [4].

Таблиця 1. Обсяг цінних паперів в активах страхових компаній та інститутів спільного інвестування

Показники	Обсяг державних цінних паперів в активах страхових компаній, млрд. грн.	Обсяг цінних паперів, емітованих державою, в активах інститутів спільного інвестування (крім венчурних), млрд. грн.
2007	0,210	0,074
2008	0,387	0,0635
2009	0,869	0,055
2010	1,523	0,287
2011	1,447	0,103
2012	2,168	0,211
2013*	2,418	немає даних

Складено за даними [2-5].

\*Дані наведено за 9 місяців 2013 року.

Таблиця 2. Динаміка розміщення та вартості обслуговування ОВДП

Показники	Розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у гривні, на первинному ринку	Залучення коштів до Державного бюджету України	Витрати на обслуговування та погашення, млрд грн.	Баланс надходжень та витрат	Ефективність розміщення ОВДП
2007	3,62	3,62	2,6	1,02	100,0
2008	23,50	9,77	22,00	-12,23	41,6
2009	74,50	18,84	65,50	-46,66	25,3
2010	70,65	40,42	44,40	-3,98	57,2
2011	50,26	28,90	47,10	-18,2	57,5
2012	42,90	35,94	47,50	-11,56	83,8
2013	65,22	50,52	43,50	7,02	77,5

Складено за даними [7; 8, с. 341; 9].

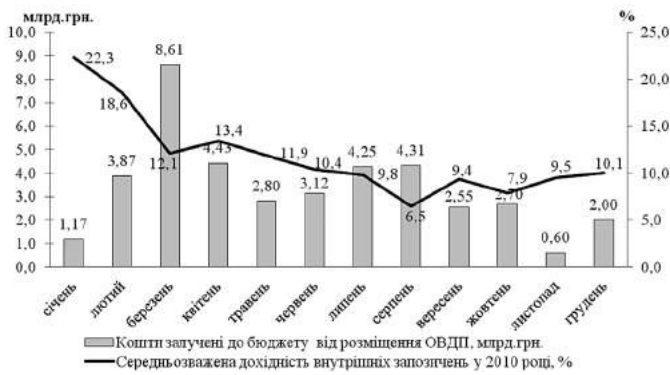
На нашу думку, вищезазначені аспекти сприяли створенню інституту первинних дилерів. Такий крок був виправданим і приніс відповідні позитивні результати як для ринку цінних паперів (торги з державними облігаціями як найбільш безпечними цінними паперами постійно зростають і мають найбільшу частку всіх угод, що здійснюються на ринку), так і для держави в цілому (збільшився рівень надходжень від розміщення ОВДП).

Дилери отримують право на виключний доступ до первинних аукціонів державних цінних паперів в обмін на зобов'язання купівлі відповідного обсягу ОВДП та мають право здійснювати постійні котирування державних цінних паперів на вторинному ринку. У 2009-2010 роках спостерігається значне зростання обсягів розміщення облігацій внутрішньодержавної позики порівняно з 2008 роком, а саме на 217%. Така тенденція пов'язана, на нашу думку, з кризовими явищами, що відбувалися в цей період, тобто держава здійснювала розміщення боргових зобов'язань для залучення коштів і погашення попередніх боргів (табл. 2).

Так, упродовж 2009 року з розміщених ОВДП у сумі 74,53 млрд. грн. до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення надійшло лише 18,84 млрд. грн., решту облігацій було випущено для збільшення формування статутного капіталу банків на суму 23,32 млрд. грн., а також випущено та передано Національному банку України ОВДП у результаті реструктуризації залишку заборгованості Кабінету Міністрів України перед Національним банком України за кредитами, отриманими в іноземній валюті, для фінансування дефіциту Державного бюджету України на загальну суму 7,99 млрд. грн. [10].

Однак у 2010 році, коли доступ до участі в аукціонах з первинного розміщення ОВДП отримали банки – первинні дилери, спостерігається зростання ефективності розміщення ОВДП, тобто зростає обсяг коштів, що залучаються безпосередньо до державного бюджету. Однак, незважаючи на це, з 2008 по 2012 рік витрати на обслуговування та погашення облігацій перевищували обсяг коштів, які надходили до бюджету. Лише у 2013 році сальдо мало позитивне значення.

Рис. 3. Динаміка середньозваженої дохідності ОВДП та обсягу коштів, залучених до бюджету у 2010 році



Складено за даними [11]

Крім того, що первинні дилери забезпечують підвищення ліквідності облігацій на ринку цінних паперів, вони також сприяють і зростанню обсягів коштів, що залучаються до держаного бюджету. Це дає змогу державі залучати ресурси за нижчими відсотковими ставками, що і відбулось після допущення комерційних банків до аукціонів з ОВДП у лютому-березні 2010 року (рис. 3).

Однак інститут первинних дилерів **несе певні загрози для ринку**, які вітчизняні регулюючі органи повинні враховувати та акцентувати увагу на їх усуненні. Перш за все це порушення конкурентних умов, адже дилери отримують ряд переваг, зокрема достовірну інформацію про ціни на боргові зобов'язання. Крім цього, існує ризик можливої домовленості з метою монополізації та створення перешкод іншим учасникам ринку.

Створивши картель, дилери можуть заздалегідь узгодити свої пропозиції на аукціонах державних облігацій, щоб занижити ціни на державні облігації (збільшивши таким чином доходність), щоб пізніше перепродати їх за вищими цінами. Аналогічно вони можуть домовитись про більший спред між цінами купівлі й продажу і більші комісійні на вторинному ринку. Таке поведіння первинних дилерів підірве систему в цілому й обмежить розвиток ринку [6].

З огляду на вищезазначені аспекти можна виокремити наступні **особливості діяльності інституту первинних дилерів в Україні**, які доцільно проаналізувати:

□ функціонування первинних дилерів здійснюється на основі угоди, яка укладається між Міністерством фінансів та дилером;

□ критерії, яким необхідно відповідати для отримання статусу первинного дилера;

□ переваги та зобов'язання первинних дилерів відповідно до укладеного договору.

Відповідно до Постанови КМУ «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» та наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку відбору та функціонування первинних дилерів» у серпні 2009 року відбулось підписання договору з першими п'ятьма дилерами, що поклало початок становленню інституту первинних дилерів в Україні. Останній шістнадцятий первинний дилер був підписаний на виконання зобов'язань на ринку ОВДП у 2011 році.

Міністерство фінансів у 2012 році змінило 3 банки із 16, що виконують функції первинних дилерів на ринку облігацій внутрішньої державної позики. Зокрема, Мінфін виключив із числа фінансових установ, що виконують функції первинних дилерів на ринку ОВДП, банк «Київська Русь», корпоративний та інвестиційний банк «Креді Агріколь» і «Родовід Банк», включивши в число таких фінустанов банк «Хрещатик», «Дельта Банк» і «Надра Банк». Загальне число банків, що виконують функції первинних дилерів на ринку ОВДП, залишилося незмінним – 16. Проте з грудня 2013 до первинних дилерів було включено ПАТ «ПУМБ». Відтепер загальна кількість дилерів – 17 установ, банки з державним капіталом представлені в кількості 3 дилерів, з національним приватним капіталом – 4 установи, з іноземним капіталом – 10 (табл. 3).

Для запобігання вступати в письмові чи усні домовленості з іншими первинними дилерами щодо цін чи доходності купівлі ОВДП при їх розміщенні у договорах з дилерами держава зберігає свою присутність на ринку і через державні банки. Так, оцінюючи рейтинг первинних дилерів за результатами купівлі облігацій внутрішньої державної позики шляхом аукціонного продажу (табл. 4), можна зробити висновок, що в останні роки саме «державні» первинні дилери здійснюють найбільші обсяги купівлі ОВДП.

Щоб стати первинним дилером в Україні, необхідно відповідати всього трьом вимогам [1]:

□ мати ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку (діяльності з торгівлі цінними паперами);

□ володіти сплаченим статутним капіталом у розмірі, що еквівалентний не менше 10 млн. євро;

□ мати практичний досвід роботи на ринку облігацій, що проявляється в загальному обсязі торгівлі облігаціями, який не повинен становити менше 1 млрд. грн.

Таблиця 3. Первинні дилери на ринку цінних паперів в Україні станом на кінець 2013

№ з/п	Назва банку	Походження капіталу	Статутний капітал, 2013 рік		Обсяг ОВДП у портфелі банку, млрд. грн.
			млн. грн.	млн. євро	
1	2	3	4	5	6
1	ПАТ «Державний ощадний банк України»	Національний (державний)	15537,9	1475,58	14,861
2	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	Іноземний	3002,57	285,14	6,996
3	ПАТ «Державний експортно-імпортерний банк України»	Національний (державний)	16446,81	1561,9	5,220
4	ПАТ «Дельта Банк»	Національний	2327	220,99	1,990
5	ПАТ «ВТБ Банк»	Іноземний	5415,78	514,32	1,884
6	ПАТ «Укргазбанк»	Національний (державний)	10000	949,67	1,823
7	ПАТ «ОТП Банк»	Іноземний	2868,19	272,38	1,807
8	ПАТ «Дочірній банк Сбербанку Росії»	Іноземний	3392,46	322,17	1,717
9	ПАТ «УкрСиббанк»	Іноземний	1774,33	168,5	1,301
10	ПАТ «Ерсте Банк»	Іноземний	1380,05	131,1	1,021
11	ПАТ «Універсал Банк»	Іноземний	1162,67	110,42	0,775
12	ПАТ «КБ НАДРА»	Національний	3890,36	369,46	0,709
13	ПАТ «Сітібанк»	Іноземний	66,5	6,32	0,567
14	ПАТ «КБ Хрещатик»	Національний	828,82	78,71	0,345
15	ПАТ «ІНГ Банк Україна»	Іноземний	731,23	69,45	0,192
16	ПАТ «УніКредитБанк»	Іноземний	653,5	62,06	0,00086
17	ПАТ «ПУМБ» (з грудня 2013 р.)	Національний	3294,5	298,41	2,875

Складено за даними [7; 8; 9; 10; 11; 12; 13; 14; 15; 16; 17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 24; 25; 26].



Таблиця 4. Рейтинг первинних дилерів за результатами купівлі облігацій внутрішньої державної позики шляхом аукціонного продажу

Назва банку	Рейтинг		
	2011	2012	2013
ПАТ «Державний ощадний банк України»	9	1	1
ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	3	9	9
ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»	1	2	2
ПАТ «Дельта Банк»	14	12	8
ПАТ «ВТБ Банк»	13	4	10
ПАТ «Укргазбанк»	12	5	3
ПАТ «ОТП Банк»	5	14	7
ПАТ «Дочірній банк Сбербанку Росії»	8	6	6
ПАТ «УкрСиббанк»	4	7	4
ПАТ «Ерсте Банк» (з грудня 2013 – ПАТ «ФІДОБАНК»)	2	3	5
ПАТ «Універсал Банк»	-	-	11
ПАТ «КБ НАДРА»	16	13	14
ПАТ «Сітібанк»	6	11	13
ПАТ «КБ Хрещатик»	15	15	16
ПАТ «ІНГ Банк Україна»	10	8	15
ПАТ «УнікредитБанк» (з грудня 2013 – ПАТ «Укрсоцбанк»)	7	10	12
ПАТ «ПУМБ»	-	-	17
ПАТ «АКБ «Київ»	11	16	

Складено за даними [27].

Таблиця 5. Відповідність банківських установ, що здійснюють свою діяльність в Україні, критеріям, необхідним для отримання статусу первинних дилерів (станом на 2013 рік)

Показники	Кількість банків, що відповідають критерію
Ліцензія на провадження професійної діяльності на фондовому ринку (діяльності з торгівлі цінними паперами)	156
Сплачений статутний капітал у розмірі не менше 10 млн. євро	146

Першим двом вимогам відповідає дуже велика кількість банків (табл. 4). Однак необхідно зазначити, що ПАТ «Сітібанк», який допущений до аукціонів з ОВДП у якості первинного дилера, не відповідає вимогам щодо розміру статутного капіталу, який станом на 2013 рік становив 6,32 млн. євро (табл. 5).

Що стосується третього критерію, то важко визначити точну кількість установ, що йому відповідають, адже статистично цей показник ніде не закріплений. Відбір здійснюється

Таблиця 6. Порівняльний аналіз прав та обов'язків первинних дилерів України та інших країн

Країна	Виключні права	Обов'язки
Чехія	Виключне право брати участь в аукціонах державних облігацій та казначейських білетів, подання неконкурентних заявок, участь в операціях, в тому числі зворотних аукціонах з викупу і репо державних облігацій, участь в операціях з деривативами, можливість консультацій і зустрічей з міністерством фінансів.	Визначено мінімальну суму державних облігацій, яку кожний первинний дилер повинен придбати на основному ринку (3% від загального обсягу випуску щороку) і мінімальну суму торгів на вторинному ринку (1% від загальної суми операцій первинного дилера з державними цінними паперами на вторинному ринку). Несуть відповідальність за те, щоб ціни, які ними встановлюються, відповідали ринковим.
Греція	Первинні дилери мають виключне право доступу до первинних аукціонів (мінімальна заявка 5 млн. євро), неконкурентні заявки (20% від пропонованого обсягу), привілейований доступ до інформації, що стосується потреб запозичення Грецької Республіки та випуску нових фінансових інструментів.	Зобов'язані брати участь у діяльності на первинному й вторинному ринках, підтримувати точно визначені спреди між цінами купівлі й продажу, просувати державні цінні папери і надавати інформацію міністерству економіки і фінансів, агентству щодо управління державним боргом і Банку Греції.
Ізраїль	Привілеї дилерів включають виключний доступ до первинних аукціонів, за первинними дилерами закріплено 80% облігацій з фіксованим купоном, проданих за конкурентними заявками, можливість подавати неконкурентні заявки (до 5% від загальної суми), участь в операціях репо.	Викуп 5% річного обсягу облігацій, але не більше 0,5 млрд. дол. США. Забезпечення двосторонніх котувань (з обмеженням спреду) з мінімальним обсягом операцій 1,25 млн. доларів США на день для основних випусків.
Україна	Виключне право участі в аукціонах облігацій, що випускаються державою. Переважне право брати участь в інших операціях Міністерства фінансів з такими облігаціями.	Брати участь у розміщеннях облігацій. Забезпечувати: <input type="checkbox"/> купівлю облігацій не менш як 3% від загального обсягу їх випуску протягом кожного півріччя; <input type="checkbox"/> укладення договорів купівлі-продажу облігацій на вторинному ринку в обсязі не менш ніж 3% від загальної суми подання постійної (кожного робочого дня) пропозиції іншим первинним дилерам щодо купівлі та продажу облігацій; <input type="checkbox"/> надання Міністерству фінансів консультацій стосовно потреб у розміщеннях облігацій та обсягів їх випуску, строків обігу, графіків розміщення на основі власної оцінки ринку.

Складено за даними [1; 28; 29].

на основі кількості балів, які отримує претендент відповідно до обсягу придбання ОВДП у розмірі 1 млн. грн., що оцінюються як 0,001 бала за умови, якщо загальний обсяг торгівлі ОВДП становить не менше 1 млрд. грн.

Це фактично єдиний критерій (оскільки решті критеріїв відповідіає дуже велике коло банківських установ), який визначає можливість отримання статусу первинного дилера. Це свідчить про те, що нормативне врегулювання інституту первинних дилерів потребує вдосконалення.

Це також стосується і привілеїв (виключних прав) та зобов'язань первинних дилерів, тому що аналіз переваг та зобов'язань, які отримують первинні дилери в Україні, свідчить про значний дисбаланс у порівнянні з іншими країнами (табл. 6).

Зважаючи на переваги первинного дилера та обов'язки, які на себе приймає установа, отримуючи такий статус, державним органам необхідно створити дієвий та гнучкий механізм, що дозволить збалансувати обов'язки й вигоди від первинного дилерства.

Окрім присутності на аукціонах державних банків, що зменшує ймовірність домовленості первинних дилерів у частині маніпулювання цінами на ОВДП при проведенні аукціону, введено зміни до порядку відбору та функціонування первинних дилерів, внесені Наказом Міністерства фінансів №47 від 31.01.2011. Згідно з нововведеннями знято норму про чітку регламентацію кількості первинних дилерів, число яких раніше не могло бути більше 16. У такий спосіб уряд залишив собі можливість у разі необхідності підвищити конкуренцію на ринку за рахунок залучення нових банківських установ. Однак при розширенні кола дилерів буде нівелюватись їх ексклюзивний статус, що призведе до втрати інтересу в розвитку цього інституту з боку його учасників [30].

Викладений матеріал дозволяє зробити певні узагальнення стосовно особливостей діяльності та розвитку інституту первинних дилерів в Україні:

- виникнення цього інституту в нашій країні стало об'єктивною вимогою, зумовленою ситуацією на ринку державних цінних паперів. Цінні папери, що випускались урядом, характеризувались низьким рівнем ліквідності, що перш за все було спричинено слабкою довірою до держави. Внаслідок цього ринок цінних паперів та економіка в цілому втрачали додаткові економічні вигоди;

- після запровадження інституту первинних дилерів в Україні спостерігається позитивний ефект їх діяльності, що насамперед проявляється у збільшенні обсягів доходів до бюджету через зростання обсягів розміщення ОВДП за допомогою первинних

дилерів, а також зниження вартості запозичень. Це стало можливим за рахунок зростання ліквідності цінних паперів, емітованих державою, яку забезпечують саме первинні дилери як на первинному, так і на вторинному ринках;

□ критерії, за якими здійснюється відбір первинних дилерів, не достатньо деталізовані. Так, із трьох основних вимог першим двом відповідає близько 90% банківських установ. Статус первинного дилера фактично надається на основі такого показника, як обсяг торгів з ОВДП, однак не розкривається інформація про обсяг торгів облігаціями у звітності, що робить не до кінця прозорим процес добору первинних дилерів в Україні;

□ між ексклюзивними правами, які отримують первинні дилери, та обов'язками, які вони беруть на себе, прослідковується певний дисбаланс, який в інших країнах, де діють первинні дилери, не так виражений. На нашу думку, його необхідно зменшити. Адже, розширивши коло прав для первинних дилерів, уряд стимулюватиме їх на більш активну діяльність на первинному ринку ОВДП, що буде підсилювати рівень конкуренції в цьому напрямку.

Подальші дослідження повинні бути спрямовані на вдосконалення системи регулювання конкурентного середовища у сфері діяльності первинних дилерів. Зокрема, необхідно вдосконалити механізм відбору первинних дилерів, один з напрямів якого – деталізація критеріїв, за якими здійснюється їх відбір.

Основне завдання влади полягає у спрямуванні зусиль на стимулювання розвитку первинного та вторинного ринку державних облігацій, тому для досягнення цього сили конкуренції мають відігравати домінуючу роль. У цьому контексті первинні дилери повинні розглядатись як ініціатори ринку, які забезпечують додаткову ліквідність і прозорість на ньому. Це сприяє справедливому ціноутворенню й ефективному розподілу ресурсів.

***The foregoing material leads to the following generalizations that deals with features of a primary dealers activity in Ukraine:***

□ ***emergence of this institution in Ukraine was the objective requirement that was caused by the situation on the market for government securities. The securities which were issued by the government were characterized by low liquidity; it was so because of the very low trust to the state financial stability. As a result, the stock market and the whole economy were losing additional economic benefits;***

□ ***after the primary dealers institute was set upped in Ukraine there is a positive effect, which is primarily evinced in increasing of the volume of budget revenues due to growth of volume of public offering of government bonds. Also the primary dealers operation facilitates to reduce the cost of borrowing the money by state. It became possible due to the bonds liquidity increasing, which was provided by the primary dealers at the primary and secondary market.***

□ ***the criteria on which the selection of primary dealers is provided is not sufficiently detailed. Of three basic requirements the first two requirements are met about 90% of banks. The primary dealer status actually given on the basis of the volume of trade of government bonds.***

□ ***between exclusive rights and obligations that primary dealers deals with in Ukraine, is an imbalance that, in other countries where primary dealers operate are not so pronounced. Such imbalance should be reduced. Expanding the circle of rights of primary dealers the government will encourage them to operate more intensively one state bonds market.***

***Further research should be directed at improving the regulation of the competitive environment in the sphere of primary dealers' activity. In particular, it is necessary to improve the mechanism of the primary dealers selection, one of the areas is to detailed criteria on which the selection is providing.***

***The main obligation of the government is to stimulate development of primary and secondary market of government bond. To achieve that, the competitive forces should play a dominant role. In this context, the primary dealers must be considered as initiators of the market that provide additional liquidity and transparency. It promotes fair pricing and efficient allocation of resources.***

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Постанова Кабінету Міністрів України «Про звіт про виконання інститутом первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» Положення від 14.04.2009 № 363. Ред. кція від 22.08.2013 [Електронний ресурс] / Верховний Суд України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-%D0%BF/ed20130822>.
2. Річні звіти Н цюльній комісії з цінних паперів фондового ринку [Електронний ресурс] / Н цюльній комісії з цінних паперів фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.
3. Аналітичний огляд ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. – № 2. – 2011. – С. 47 – 65.
4. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] / Н цюльній Банку України. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798).
5. Інститут первинних дилерів в Україні. Чому це потрібно його звіт про виконання [Електронний ресурс] / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – Режим доступу: [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/German\\_advisory\\_group/2007/W1\\_ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2007/W1_ukr.pdf).
6. Звіт про виконання Програми упрощення державного боргу з 2012 року [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=375216&cat\\_id=255473](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=375216&cat_id=255473).
7. Могилко Л. Аналіз ефективності здійснених внутрішніх та зовнішніх облігаційних позичень України / Л. Могилко // Економічний форум. – 2013. – Вип. 1. – С. 336-345.
8. Макроекономічні показники України [Електронний ресурс] / Н цюльній Банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf>.
9. З огляду на фондовий ринок України 2013 року [Електронний ресурс] / Н цюльній Банку України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2384602>.
10. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик [Електронний ресурс] / Н цюльній Банку України. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44580](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580).
11. Річний звітність АТ «Ощадбанк» [Електронний ресурс] / АТ «Ощадбанк». – Режим доступу: <http://www.oschadnybank.com.ua/about/reporting/>.
12. Річний звітність АТ «Райффайзен Банк Австрія» [Електронний ресурс] / АТ «Райффайзен Банк Австрія». – Режим доступу: [https://www.aval.ua/ru/about/bank\\_reports/](https://www.aval.ua/ru/about/bank_reports/).
13. Річний звітність АТ «Укресімбанк» [Електронний ресурс] / АТ «Укресімбанк». – Режим доступу: [http://www.eximb.com/ukr/about/annual\\_report/](http://www.eximb.com/ukr/about/annual_report/).
14. Річний звітність АТ «Дельта Банк» [Електронний ресурс] / АТ «Дельта Банк». – Режим доступу: [http://deltabank.com.ua/about/sp\\_info/](http://deltabank.com.ua/about/sp_info/).
15. Річний звітність АТ «ВТБ Банк» [Електронний ресурс] / АТ «ВТБ Банк». – Режим доступу: <http://www.vtb.com.ua/about/information/>.
16. Річний звітність АТ «УкрГазбанк» [Електронний ресурс] / АТ «УкрГазбанк». – Режим доступу: [http://www.ukrgasbank.com/ukr/about/annual\\_report/](http://www.ukrgasbank.com/ukr/about/annual_report/).
17. Річний звітність АТ «ОТП Банк» [Електронний ресурс] / АТ «ОТП Банк». – Режим доступу: [http://ru.otpbank.com.ua/about/informations/annual\\_reports/](http://ru.otpbank.com.ua/about/informations/annual_reports/).
18. Річний звітність АТ «Сбербанк Росії» [Електронний ресурс] / АТ «Сбербанк Росії». – Режим доступу: <http://www.sberbank.ua/>.
19. Річний звітність АТ «УкрСиббанк» [Електронний ресурс] / АТ «УкрСиббанк». – Режим доступу: <http://www.ukrsibbank.com/uk/pid8586/financial-reports.html>.
20. Річний звітність АТ «Універсал Банк» [Електронний ресурс] / АТ «Універсал Банк». – Режим доступу: <http://www.universalbank.com.ua/finance-information.html>.
21. Річний звітність ПАТ «КБ «НД» [Електронний ресурс] / ПАТ «КБ «НД»». – Режим доступу: [http://www.nadrabank.ua/site/page.php?lang=UA&id\\_part=736](http://www.nadrabank.ua/site/page.php?lang=UA&id_part=736).
22. Річний звітність ПАТ «Стіп Банк» [Електронний ресурс] / ПАТ «Стіп Банк». – Режим доступу: <http://www.citigroup.com/citi/about/countrypresence/ukraine.html>.
23. Річний звітність ПАТ «Комерційний Банк «Хрещатик» [Електронний ресурс] / ПАТ «Комерційний Банк «Хрещатик»». – Режим доступу: <http://www.xcitybank.com.ua/richni-zvity/>.
24. Річний звітність ПАТ «УкрСоцбанк» [Електронний ресурс] / ПАТ «УкрСоцбанк». – Режим доступу: <http://www.unicredit.ua/ipfinreport/>.
25. Річний звітність ПАТ «Перший Український Міжнародний Банк» [Електронний ресурс] / ПАТ «Перший Український Міжнародний Банк». – Режим доступу: [http://pubm.ua/ua/about/financial\\_indicators/](http://pubm.ua/ua/about/financial_indicators/).
26. Рейтинг первинних дилерів [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?&cat\\_id=217334&stind=1](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?&cat_id=217334&stind=1).
27. Primary dealers [Електронний ресурс] / Ministry of Finance of the Czech Republic. – Режим доступу: <http://www.mfcr.cz/en/themes/state-debt/primary-dealers>.
28. Letter of appointment as primary dealers in domestic government bond [Електронний ресурс] / Ministry of Finance on behalf of the State of Israel. – Режим доступу: [http://ozar.mof.gov.il/chov/pnimi/docs/dc\\_PD\\_rules\\_English.pdf](http://ozar.mof.gov.il/chov/pnimi/docs/dc_PD_rules_English.pdf).
29. Конструктивні висновки дилерів між державних цінних паперів. Міжнародне порівняння та висновки для України [Електронний ресурс] / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – Режим доступу: [http://www.ier.com.ua/publications/consultancy\\_work/?pid=1854](http://www.ier.com.ua/publications/consultancy_work/?pid=1854).