



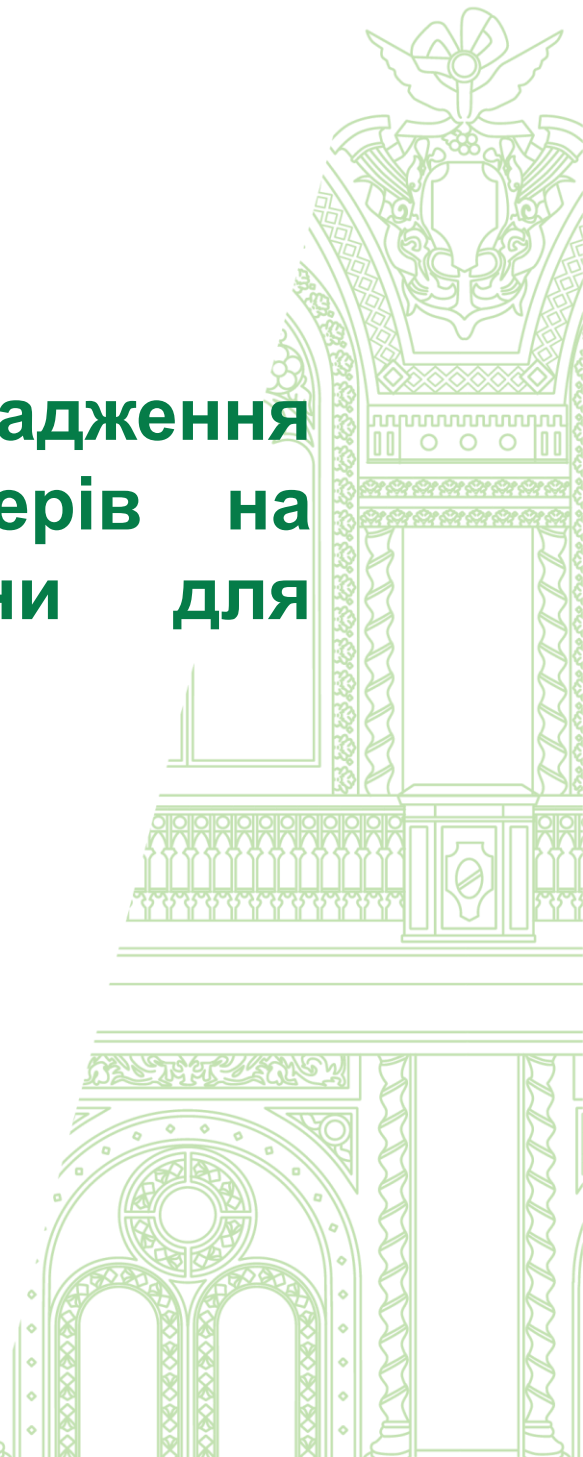
National Bank  
of Ukraine

# Доцільність запровадження інституту первинних дилерів на грошовому ринку України для сприяння розрахунку UONIA

*Микола СЕЛЕХМАН*

*Департамент відкритих ринків  
Національний банк України*

Київ, вересень 2025



# Історія та проблематика питання

---

## Питання виникло у зв'язку з пошуком шляхів удосконалення розрахунку індикатора грошового ринку UONIA

---

На засіданні Ради оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків 28 лютого 2024 року одним із її зовнішніх членів була внесена пропозиція щодо вивчення питання удосконалення UONIA за рахунок запровадження **інституту первинних дилерів, які будуть зобов'язані підтримувати певну ліквідність на ринку і угоди між якими створюватимуть базу для розрахунку UONIA**

---



Питання попередньо розглядалося на засіданні Контактної групи грошового та валютного ринків 26 вересня 2024 року (див. додаток 2)

---



Питання було опрацьоване із залученням міжнародної технічної допомоги за сприяння Державного секретаріату Швейцарії з економічних питань (SECO)

---

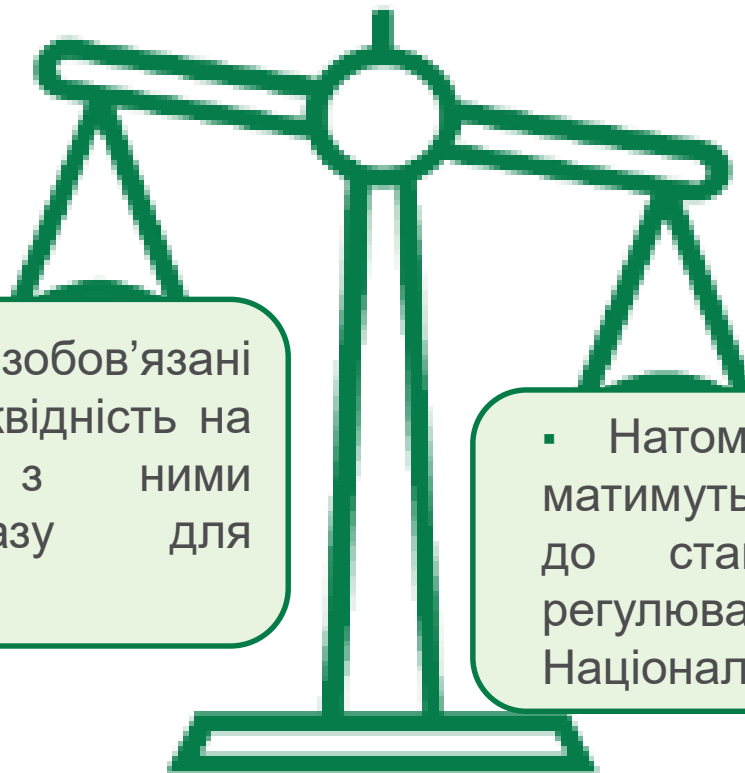


Результати опрацювання питання були представлені на засіданні Ради оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків 25 червня 2025 року

---

## Трактування пропозиції окремих членів Ради оверсайту, яке опрацьовувалося

---



- Первинні дилери зобов'язані підтримувати певну ліквідність на ринку і угоди з ними створюватимуть базу для розрахунку UONIA.

- Натомість первинні дилери матимуть ексклюзивний доступ до стандартних інструментів регулювання ліквідності Національного банку.

# Переваги та недоліки впровадження інституту первинних дилерів в Україні

## Переваги

- Пожвавлення активності на міжбанківському ринку;
- Стимул для банків відкривати кредитні ліміти на інші банки.



## Недоліки

- Грошово-кредитний ринок в Україні доволі фрагментований і багато учасників ринку не мають один на одного лімітів;
- Більшість учасників ринку не матимуть доступу до певних інструментів НБУ з регулювання ліквідності, що в свою чергу призведе до зниження ефективності трансмісійного механізму;
- Ускладнення із утриманням UONIA в рамках коридору ставок;
- Додаткові витрати для НБУ на утримання бажаного рівня ставок;
- Додаткові витрати для банків, які втратять доступ до НБУ;
- Складнощі для банків з точки зору виконання регуляторних нормативів (LCR, резерви, нормативи кредитного ризику).

# Інститут первинних дилерів на грошовому ринку: світовий досвід

## Керівництво ЄЦБ з імплементації монетарної політики

Відповідно до Керівництва ЄЦБ з механізму імплементації монетарної політики\* **будь-яка установа, що відповідає визначеним критеріям** (а саме: підпадає під вимоги формування обов'язкових резервів, є фінансово здоровою, підпадає під регулювання/нагляд компетентних органів державної влади, виконує операційні вимоги) **повинна мати доступ до інструментів постійного доступу та операцій на відкритому ринку, що здійснюються за допомогою стандартних тендерів.**

## Інший світовий досвід

Під час дослідження механізмів імплементації монетарної політики Федеральної резервної системи США, Банку Англії, Банку Канади ми не побачили обмеження доступу комерційних банків до інструментів постійного доступу центрального банку (standing facilities) або їх аналогів.

\*GUIDELINE (EU) 2015/510 OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK  
of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60), Articles 55 & 56

# Позиція експерта технічної місії за підтримки Державного секретаріату Швейцарії з економічних питань (SECO)

Краща світова практика полягає в тому, щоб **всі банки**, які зобов'язанні тримати резерви в центральному банку, **мали необмежений, рівний та передбачуваний доступ** до операцій з регулювання ліквідності та інших інструментів центрального банку.

Надання ексклюзивних привілеїв первинним дилерам щодо участі в операціях НБУ з регулювання ліквідності зашкодить розвитку ринку та не сприятиме покращенню UONIA як орієнтира:

- Основний факт полягає в тому, що система нижньої межі (яку зараз використовує НБУ) не забезпечує достатніх стимулів для торгівлі. У такому режимі НБУ дуже мало може зробити для просування ринку.
- Великий структурний надлишок ліквідності зменшує стимули до міжбанківської торгівлі.
- Це не буде підтримувати ринок, як це було задумано. Великі банки захочуть «вичавити» маржу з малих банків, які матимуть мало шансів самі стати первинними дилерами (PD). Іншими словами, первинні дилери сприятимуть подальшому розвитку олігополістичної структури, яка вже існує на ринку.
- Це позбавить **НЕ** PD прямого доступу до інструментів ліквідності НБУ – життєво важливого елементу для управління ліквідністю комерційних банків.
- Структура PD також може ускладнювати інші нормативні вимоги, напр. Коефіцієнти покриття ліквідності (LCR). Короткострокові міжбанківські операції не впливають на LCR (майже), на відміну від операцій з центральним банком.
- Це вплине на бізнес-моделі та прибутковість банків, які не є PD, з непередбачуваними наслідками для стабільності банку та структури банківської системи.
- це не потрібно, оскільки маркет-мейкером природної монополії є центральний банк; Створення комерційних маркет-мейкерів також є непотрібним і громіздким, у кращому випадку.

## Пропозиції, що були підтримані Радою оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків на засіданні 25 червня 2025 року

---



- Вважати недоцільним запровадження інституту первинних дилерів на грошовому ринку України з метою покращення умов для розрахунку UONIA



- Поінформувати Контактну групу грошового та валютного ринків України про результати розгляду цього питання на засіданні Ради оверсайту індикаторів грошового та валютного ринків



# Додатки

## **Витяг 3** GUIDELINE (EU) 2015/510 OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework (ECB/2014/60)

---

### **Article 55**

Eligibility criteria for participation in Eurosystem monetary policy operations

With regard to Eurosystem monetary policy operations, subject to Article 57, the Eurosystem shall only allow participation by institutions that fulfil the criteria laid down in this Article.

- (a) They shall be subject to the Eurosystem's minimum reserve system pursuant to Article 19.1 of the Statute of the ESCB and shall not have been granted an exemption from their obligations under the Eurosystem's minimum reserve system pursuant to Regulation (EC) No 2531/98 and Regulation (EC) No 1745/2003 (ECB/2003/9).
- (b) They must be financially sound.
- (c) They shall be one of the following:
  - (i) subject to at least one form of harmonised Union/EEA supervision by competent authorities in accordance with Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013;
  - (ii) publicly-owned credit institutions, within the meaning of Article 123(2) of the Treaty, subject to supervision of a standard comparable to supervision by competent authorities under Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013;
  - (iii) institutions subject to non-harmonised supervision by competent authorities of a standard comparable to harmonised Union/EEA supervision by competent authorities under Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013, e.g. branches established in Member States whose currency is the euro of institutions incorporated outside the EEA;
- (d) They shall fulfil any operational requirements specified in the contractual or regulatory arrangements applied by the home NCB or ECB in respect of the specific instrument or operation.

### **Article 56**

Access to open market operations executed by means of standard tender procedures and to standing facilities

1. Institutions fulfilling the eligibility criteria under Article 55 shall have access to any of the following Eurosystem monetary policy operations: (a) standing facilities; (b) open market operations executed by means of standard tender procedures.
2. Access to the standing facilities or open market operations executed by means of standard tender procedures shall only be granted to institutions fulfilling the eligibility criteria under Article 55 through their home NCB.

### Витяг з Узагальнених підсумків дискусії Контактної групи грошового та валютного ринків від 26 вересня 2024 року

#### Питання 2. Періодичний огляд індикатора грошового ринку UONIA

....

Також учасників засідання було поінформовано про те, що на засіданні Ради оверсайту окремі зовнішні члени висловили пропозицію **з метою поживавлення торгів на грошовому ринку вдатися до запровадження інституту первинних дилерів**. Первинні дилери, за задумом авторів ідеї, зобов'язані підтримувати певну ліквідність на ринку і угоди з ними створюватимуть базу для розрахунку UONIA. Натомість первинні дилери матимуть ексклюзивний доступ до окремих інструментів регулювання ліквідності з боку Національного банку.

Більшість членів Контактної групи під час обговорення відзначила, що можливе запровадження інституту первинних дилерів на грошовому ринку дійсно могло б сприяти підвищенню його ліквідності. Водночас учасники засідання також висловлювали застереження, що реалізувати таку ідею може бути складно, особливо щодо участі банків з іноземним капіталом, оскільки можуть виникати проблеми зі встановленням лімітів на контрагентів.

....