СЕКЦІЯ 2
ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.76:339.923(477)

https://doi.org/10.68134/ah.2026-11-20.002

Марков Федір Федорович
доцент, доцент, Поліський національний університет

ДІАГНОСТИКА РИНКУ ФІНАНСОВОГО РАДНИЦТВА В УКРАЇНІ: РОЗРИВ МІЖ ПОПИТОМ, ПРОПОЗИЦІЄЮ ТА ДОВІРОЮ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

Анотація. Проаналізовано стан ринку фінансового радництва в Україні в умовах євроінтеграції. За квартальними аналітичними довідками НКЦПФР на шести зрізах (30.06.2024–31.03.2026) побудовано інтегральний мінімаксний індекс за трьома показниками: пропозиція (інвестиційні фірми), попит (рахунки за договором з депонентом) і довіра (сумнівні інвестиційні проєкти). Кількість інвестиційних фірм скоротилася на 2,0% (з 152 до 149), кількість рахунків зросла на 42,2% (з 0,83 до 1,18 млн), а перелік сумнівних проєктів – на 40,6% (з 330 до 464). Індекс за рівних ваг знизився з 0,63 до 0,33 (на 47% від максимуму); за схем ваг пропозиції та довіри – до 0,25, а за ваги попиту залишився в межах 0,47–0,53. «Ножиці» між попитом і пропозицією розкрилися з –0,74 до +1,00. Порівняння з правом ЄС (MiFID II, Стратегія роздрібних інвестицій) і досвідом Великої Британії виявило дві прогалини: відсутність статусу незалежного радника та правового режиму фінансового планування. Обґрунтовано напрями реформ: статус незалежного радника, пропорційний режим для планерів без утримання коштів клієнтів, стандартизоване розкриття витрат і національний сертифікат.

Ключові слова: фінансове радництво, інвестиційне консультування, інтегральний індекс, НКЦПФР, MiFID II, євроінтеграція, регулювання.

Abstract. The paper diagnoses the financial advice market in Ukraine in the context of European integration. Using six quarterly cross-sections of the National Securities and Stock Market Commission (NSSMC) for 30 June 2024 – 31 March 2026, a min–max integral index is built from supply (investment firms), demand (securities accounts) and trust (doubtful investment projects) indicators. The number of investment firms fell by 2.0% (from 152 to 149), whereas accounts rose by 42.2% (from 0.83 to 1.18 million) and doubtful projects by 40.6% (from 330 to 464). The equal-weight index declined from 0.63 to 0.33 (47% below its maximum); under supply-weighted and trust-weighted schemes it fell to 0.25, but under the demand-weighted scheme stayed within 0.47–0.53. The demand–supply "scissors" widened from –0.74 to +1.00. Comparison with EU rules (MiFID II, the Retail Investment Strategy) and the UK experience reveals two gaps: no independent-adviser status and no legal regime for financial planning. Reform directions include an independent-adviser status, a proportionate regime for planners who do not hold client assets, standardised cost disclosure and a national certificate.

Keywords: financial advice, investment advice, integral index, NSSMC, MiFID II, European integration, regulation.

Вступ

Фінансове радництво – надання клієнтам персональних порад щодо заощаджень, інвестицій і страхування – у ЄС регулюється вимогами авторизації, оцінювання придатності, кваліфікації та стимулів [14]. В Україні роздрібний попит швидко зростає: портфель облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у власності фізичних осіб досяг 163,0 млрд грн на 01.09.2026 [12]. Водночас ліцензоване інвестиційне консультування не розвивається: у 2023 р. видано одну ліцензію на нього [6], а серед ліцензій 2024 р. її немає [5, с. 27–28]. Українські публікації з фінансового консалтингу мають переважно якісний характер [4, с. 135];

кількісної діагностики співвідношення пропозиції, попиту та довіри на цьому ринку у проаналізованих джерелах не виявлено. Мета – діагностувати розвиток ринку фінансового радництва в Україні за співвідношенням пропозиції, попиту та довіри й визначити напрями гармонізації його регулювання з правом ЄС.

Методи

Використано мінімаксне нормування показників, інтегральний індекс за чотирма схемами ваг і порівняльно-правовий аналіз. Для стимуляторів (кількість інвестиційних фірм, рахунки за договором з депонентом) нормований показник j на дату t та інтегральний індекс становлять:

$z_{jt} = (x_{jt} - x_{j\min}) / (x_{j\max} - x_{j\min})$, (1)

$I_t = \Sigma\, w_j \cdot z_{jt}$, $\Sigma\, w_j = 1$, (2)

де для дестимулятора (кількість сумнівних проєктів) $z_{jt} = (x_{j\max} - x_{jt}) / (x_{j\max} - x_{j\min})$; w_j – ваги: рівні (1/3; 1/3; 1/3) і підвищені для пропозиції (0,5; 0,25; 0,25), попиту (0,25; 0,5; 0,25) або довіри (0,25; 0,25; 0,5). Дані – шість зіставних квартальних зрізів НКЦПФР (джерела – під табл. 1).

Результати та обговорення

За шість зрізів кількість інвестиційних фірм скоротилася з 152 до 149 (–2,0%), кількість рахунків за договором з депонентом зросла з 0,83 до 1,18 млн (+42,2%), а кількість сумнівних інвестиційних проєктів у переліку НКЦПФР – з 330 до 464 (+40,6%) (табл. 1). Отже, попит і ризики зростають, тоді як чисельність ліцензованих посередників не збільшується.

Таблиця 1

Показники пропозиції, попиту, довіри та інтегральний індекс I

Дата	Інвестиційні фірми, од.	Рахунки, млн	Сумнівні проєкти, од.	I (рівні)	I (пропоз.)	I (попит)	I (довіра)
30.06.2024	152	0,83	330	0,50	0,50	0,38	0,62
30.09.2024	154	0,87	338	0,63	0,68	0,50	0,71
31.12.2024	155	0,92	384	0,62	0,71	0,53	0,61
30.06.2025	154	1,02	439	0,52	0,60	0,53	0,44
31.12.2025	150	1,12	458	0,35	0,30	0,47	0,27
31.03.2026	149	1,18	464	0,33	0,25	0,50	0,25
Зміна за період, %	–2,0	+42,2	+40,6	–	–	–	–

Примітка: рахунки – за договором з депонентом; сумнівні проєкти – за переліком НКЦПФР; I – індекс за схемами ваг: рівні, підвищені для пропозиції, попиту, довіри. Джерело: розраховано автором за формулами (1)–(2) на основі [9; 10; 11; 2; 3; 1].

Індекс за рівних ваг зріс з 0,50 до 0,63 (30.09.2024), а потім знизився до 0,33 на 31.03.2026, тобто на 47% від максимуму. Причина – розбіжний рух складових: показник попиту зріс з 0 до 1, показник пропозиції впав з 1,00 (31.12.2024) до 0, а довіри – з 1,00 (30.06.2024) до 0. «Ножиці» між попитом і пропозицією, виміряні як $z_2 - z_1$, змінилися з –0,74 на 31.12.2024 до +1,00 на 31.03.2026. Результат стійкий до вибору ваг: за підвищеної ваги пропозиції або довіри індекс знижується до 0,25, а за підвищеної ваги попиту залишається в межах 0,47–0,53. Отже, падіння індексу зумовлене не зменшенням залучення населення, а відставанням пропозиції та довіри.

Одна з причин – регуляторна: ліцензія на інвестиційне консультування розрахована на інвестиційні фірми з вимогами до капіталу, корпоративного управління та внутрішнього контролю [7], що економічно недоцільно для малих радницьких компаній. Ринок вузький: понад 80% обсягу торгів припадає на ОВДП [3]. Здатність споживачів оцінювати якість поради обмежена: індекс фінансової грамотності у 2021 р. – 12,3 бала з 21 [13, с. 3].

Порівняння з правом ЄС (табл. 2) показує, що вимоги до ліцензованого консультування в Україні наближені до MiFID II, але залишаються дві прогалини: немає статусу незалежної поради та режиму для фінансового планування без рекомендацій щодо конкретних інструментів. Одного розкриття інформації недостатньо: за дослідженням Kantar Public роздрібні інвестори часто не розуміють структури витрат [16]. Тому Нідерланди з 2014 р. заборонили винагороди третіх осіб [16], Велика Британія з 31.12.2012 р. запровадила реформу RDR [15], а Стратегія роздрібних інвестицій (політична згода 18.12.2025) не вводить повної заборони на рівні Союзу, але посилює тест винагород і прозорість витрат [17].

Таблиця 2

Регулювання фінансового радництва: ЄС та Україна

Елемент	Європейський Союз	Україна: стан і напрям адаптації
Незалежна порада	MiFID II: окремий статус, заборона винагород третіх осіб [14]	Окремого статусу немає [8]; закріпити статус у законі
Планери без коштів клієнтів	MiFID II допускає національний режим для осіб без утримання коштів клієнтів [14]	Окремо не врегульовано; створити реєстр планерів при НКЦПФР
Винагороди й розкриття витрат	Заборона винагород третіх осіб (Нідерланди, Велика Британія); посилений тест винагород (Стратегія роздрібних інвестицій) [16; 15; 17]	Розкриття для залежної й заборона для незалежної поради; стандартизований звіт про витрати
Придатність і кваліфікація	Оцінювання придатності; вимоги до знань і компетентності [14]	Придатність передбачена ліцензійними вимогами [7]; стандарту професії немає [4, с. 136]; ввести сертифікат

Джерело: складено автором на основі [14; 16; 15; 17; 8; 7; 4, с. 136].

Напрями реформ випливають із виявлених бар’єрів. По-перше, закріпити в законі статус незалежного радника із забороною винагород третіх осіб. По-друге, запровадити пропорційний режим із реєстром для планерів, що не утримують кошти клієнтів. По-третє, стандартизувати звіт про витрати. По-четверте, створити національний сертифікат радника. Заходи слід узгодити із запровадженням особових інвестиційних рахунків (законопроєкт № 14296, внесений 12.12.2025 [3]), що збільшать попит на пораду.

Висновки

1. За шістьма зрізами НКЦПФР попит зростає (+42,2% рахунків), а пропозиція (–2,0% фірм) і довіра (+40,6% сумнівних проєктів) відстають; індекс знизився з 0,63 до 0,33. 2. Висновок стійкий до ваг: індекс падає за ваг пропозиції та довіри, а за ваги попиту залишається в межах 0,47–0,53. 3. Головні прогалини регулювання – відсутність статусу незалежного радника та режиму для фінансових планерів. 4. Напрями реформ: статус незалежної поради, реєстр планерів, стандартизоване розкриття витрат, національний сертифікат. Обмеження: індекс побудовано за трьома з дев’яти показників на шести нерівномірних зрізах, тому він діагностичний, а не прогностичний.

Список використаних джерел

1. Аналітична довідка за I квартал 2026 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2026. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/05/I-квартал-2026.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

2. Аналітична довідка за II квартал 2025 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/09/ii-kvartal.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

3. Аналітична довідка за IV квартал 2025 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2026. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2026/02/IV-квартал.pdf (дата звернення: 06.10.2026)

4. Другов О. О., Вавжиняк Д. Особистий фінансовий консалтинг: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Проблеми економіки та управління. 2023. Т. 7, № 1. С. 130–138. URL: https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2023/apr/30061/vse4-132-141.pdf (дата звернення: 08.10.2026).

5. Звіт про роботу Комісії у 2024 році. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

6. НКЦПФР повідомила про значний відплив гравців на ринках капіталу 2023 року. Mind. 2024. URL: https://mind.ua/news/20274036-nkcpfr-povidomila-pro-znachnij-vidpliv-gravciv-na-rinkah-kapitalu-2023-roku (дата звернення: 08.10.2026)

7. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з торгівлі фінансовими інструментами : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.02.2024 № 208. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0420-24 (дата звернення: 06.10.2026)

8. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15 (дата звернення: 06.10.2026)

9. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків : аналітична довідка за II квартал 2024 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_2kv24_.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

10. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків : аналітична довідка за III квартал 2024 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_3kv24_.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

11. Про роботу НКЦПФР та стан ринків капіталу та організованих товарних ринків : аналітична довідка за IV квартал 2024 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/analitychna-dovidka_4kv24_.pdf (дата звернення: 06.10.2026)

12. Фізособи збільшили портфель ОВДП до рекордних 163 млрд грн. Фінансовий клуб. 2026. URL: https://www.finclub.net/news/fizosoby-zbilshyly-portfel-ovdp-do-rekordnykh-163-mlrd-hrn.html (дата звернення: 08.10.2026)

13. Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021 році : звіт за результатами дослідження. Проєкт USAID «Трансформація фінансового сектору». 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021.pdf (дата звернення: 08.10.2026)

14. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (MiFID II). Official Journal of the European Union. 2014. No. L 173. P. 349–496.

15. Europe Economics. Retail Distribution Review: Post Implementation Review. Financial Conduct Authority. 2014.

16. Kantar Public. Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study : final report. Publications Office of the European Union. 2022.

17. Retail investment strategy: Council and Parliament agree on package to empower consumers while boosting markets : press release. Council of the European Union. 2025. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/12/18/retail-investment-strategy-council-and-parliament-agree-on-package-to-empower-consumers-while-boosting-markets/ (дата звернення: 08.10.2026)