

УДК 331.25

С. О. Бірюк,  
к. е. н., доцент, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана  
І. І. Дороніна,  
аспірант, кафедра міжнародних фінансів,  
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

# РОЗВИТОК ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ У ДВОХ ПРОТИЛЕЖНИХ ТИПАХ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

*У статті розглянуто структуру протилежних типів фінансових систем. З'ясовано відмінності розвитку інституційних інвесторів у розвинутих країнах залежно від обраного типу фінансової системи.*

*Article displays structure of two opposite types of financial systems. It is found out differences of development institutional investors in the developed countries depending on the selected type of a financial system.*

## ВСТУП

Одним із наслідків процесу сек'юритизації став стрімкий зріст активів інституційних інвесторів у фінансовій системі. У наш час, інституційні інвестори домінують впливають на первинний і вторинний ринок довгострокових цінних паперів, на грошовий та валютний ринки, а також на ринок похідних цінних паперів.

Загальні активи інституційних інвесторів постійно зростають, що свідчить про їх ефективну діяльність на світовому фондовому ринку. За останні двадцять років спостерігається значна експансія активів під управлінням інституційних інвесторів у першу чергу у розвинутих країнах, а також в країнах, що розвиваються. У 1981 р. активи інсти-

туційних інвесторів країн ОЕСР склали 3,2 трлн дол., або 38% ВВП, у 1991 р. — 16,3 трлн дол. (90%), у 2000 р. — майже 39 трлн (більш 150%), у 2004 р. — більше 50 трлн (154%), а у 2007 — майже 75 трлн дол. [2, с. 82].

У структурі активів інституційних інвесторів більш ніж 90% припадає на цінні папери. Якщо порівняти сукупний об'єм світового ринку акцій та облігацій, а це складає 139 трлн дол. у 2007 році, з активами інституційних інвесторів, побачимо, що вони складають приблизно 50% усього світового фондового ринку.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Діяльність інституційних інвесторів широко досліджується як у зарубіжній, так і у вітчизняній економічній літературі. Вагомий внесок у дослідженні питання розвитку інституційних інвесторів зробили такі науковці: У. Шарп, Дж. Бейл, О. Хмиз, Б.Б. Рубцов, Я.М. Міркін, О.М. Мозговий, Д. Леонов, Н. Ковальова та ін.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

— розглянути історично сформовані протилежні типи фінансових систем;  
— з'ясувати та показати відмінності у розвитку інституційних інвесторів залежно від типу фінансової системи країни.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Фінансова система країни представлена сукупністю економічних відносин та інститутів, що пов'язані з рухом грошового капіталу. Вона



Рис. 1. Огляд функціонування фінансової системи

складається з фінансового та реального сектору економіки. Фінансовий сектор є тією частиною економіки, яка безпосередньо пов'язана з діяльністю фінансових інститутів і виступає в якості надавача фінансових послуг, а реальний сектор економіки вимагає або ж не вимагає такі фінансові послуги. Складні взаємини між фінансовим та нефінансовим секторами економіки характеризують фінансову систему країни (рис. 1).

При аналізі зарубіжної літератури [1] виявлено ряд досліджень структури фінансової системи, чинників її розвитку, взаємозв'язок структури фінансової системи з рівнем економічного розвитку, а також вплив розвитку фінансової системи на економічне зростання. За висновками зарубіжних вчених, у світі існує два типи фінансової системи, їх створення зумовлено різними історичними процесами, які відбувалися в країнах. Виділяють:

1. Перший тип фінансової системи — орієнтований на банки. Зустрічаються різні варіанти назви цього типу у зарубіжній та вітчизняній літературі: "банкоцентричний", "континентальний", "європейський", "німецький", "фінансова система з ринками, що засновані на тісних взаємовідносинах". Цей тип фінансової системи притаманний країнам континентальної Європи, яскравими представниками є Німеччина, Італія та Японія.

Банкоцентрична фінансова система характеризується: — домінуванням в економіці банківського капіталу, оскільки система фінансування заснована головним чином на банках;

— інсайдерська система корпоративного управління, для якої характерна наявність великих пакетів акцій та можливість їх перехресного володіння. Інсайдери виступають контролюючими власниками, що мають право проводити політику без огляду на інтереси дрібних акціонерів; — застосування консервативно-корпоративної стратегії, яка дозволяє більш успішно проводити довгострокову політику, не зважаючи на короткострокові переваги.

2. Другий тип фінансової системи — орієнтований на фондовий ринок. Зустрічаються різні варіанти назви цього типу у зарубіжній та вітчизняній літературі: "англосаксонська модель", "англо-американська", "фінансова система з ринками прямого доступу". Цей тип притаманний Сполученим Штатам Америки, Великобританії та усім англо-саксонським країнам.

Фінансова система, яка орієнтована на фондовий ринок характеризується:

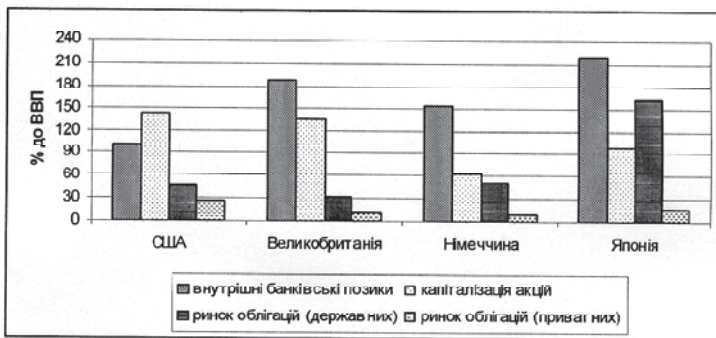
— переважним фінансуванням економіки за допомогою ринку капіталів;

— аутсайдерським типом корпоративного управління,

**Таблиця 1. Капіталізація світових ринків акцій (млрд дол.)**

Країна	Роки							
	1998	2000	2002	2003	2005	2006	2007	2008
США	13451,4	15104,0	11055,5	14226,1	17437,7	19569,0	19923,0	11737,0
Великобританія	2372,7	2577,0	1856,2	2460,1	3058,2	3794,3	3851,7	1868,1
Німеччина	1093,9	1270,2	685,0	1079,0	1221,1	1637,6	2105,1	1110,5
Японія	2495,8	3157,2	3561,2	4904,6	4764,9	4795,8	4330,9	3115,8
Світ разом	25683,1	32010,2	22834,0	31202,2	41410,9	50635,2	60854,9	32551,4

Джерело: Розраховано за базою даних Світової федерації бірж. (<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2008/equity-markets/domestic-market-capitalization>)



**Рис. 2. Розмір фінансових ринків 2007 рік**

для якої характерно, що власність акціонерних компаній належить широкій групі індивідуальних та інституційних інвесторів;

— гнучкою стратегією управління та організаційною структурою, що добре пристосовуються до зовнішніх змін.

Головним критерієм відмінності між двома типами фінансових систем виступають фінансові інструменти та фінансові інститути, через які господарство отримує грошові кошти.

На рис. 2. зображено структуру фінансових ринків країн — яскравих представників двох описаних моделей. Структуру фінансового ринку формують: кредитний ринок, ринок акцій та ринок облігацій. Найбільш узагальненим показником, який характеризує кредитний ринок є показник заборгованості банкам (внутрішній кредит) по відношенню до ВВП. Вартість ринку акцій визначають показником капіталізації ринку, який розраховують на основі вартості усіх компаній, що входять до лістингу фондових бірж країни (див. табл. 1). Аналізуючи ринок облігацій (див. табл. 2), його зазвичай поділяють на ринок державних та ринок приватних облігацій.

На основі наведених даних можемо зробити висновок, що основним фінансовим посередником у банкоцентричній фінансовій системі виступає банк, а переважаючим джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є банківські позики. Наприклад, у Німеччині банківський сектор є найбільшим і становить 153% ВВП, а ринок капіталів є найменшим з-поміж досліджуваних країн і складає — 63% ВВП (рис. 1,2). За показником "капіталізація/ВВП" Німеччина більш ніж в два рази поступається США та Великобританії. Схожа структура фінансового ринку спостерігається і у Японії, хоча варто зазначити, що ринок цінних паперів цієї країни займає друге місце після США за обсягами капіталу (табл. 1,2). На відміну від банкоцентричної моделі у фінансовій системі, орієнтованій на фондовий ринок, основним фінансовим посередником виступає ринок цінних паперів, а джерелом запозичення коштів для економічних суб'єктів є ресурси, залучені на фондовому ринку в результаті розподілу серед інвесторів цінних паперів. Прикладом цього типу виступають фінансові системи США та Великобританії. Серед фондових ринків світу США займає головне місце, бо фондовий ринок цієї країни є найбільшим і складає третину світової капіталізації (табл. 1,2). Капіталізація ринку акцій США у 2007 році становила

Таблиця 2. Ринок облігацій (млрд дол.)

Країна	Роки			
	2006	2007	2008	2009
США	25543,6	28069	29438,1	30135,9
Великобританія	3734,6	4516,5	4763,9	4601,4
Німеччина	4098,6	4824,5	4808,8	4613
Японія	8558,9	9021,1	9792,8	11247,4
Світ разом	68154	78918,5	82138,4	83566,1

Джерело: Розраховано за базою даних Банку міжнародних розрахунків. [www.bis.org/statistics/secstats.htm](http://www.bis.org/statistics/secstats.htm)

майже 20 трлн дол., але за рахунок світової кризи об'єми даного ринку скоротились приблизно на половину і у 2008 році становили 11737 млрд дол. Об'єми світового ринку акцій теж скоротились в двоє — з 60854 млрд дол. у 2007 році до 32551 млрд дол. у 2008 році. Фінансовій системі Великобританії властиві характеристики, протилежні тим, які характерні для Німеччини. Відносна важливість банків у фінансовому секторі Великобританії є значною, але ринок капіталів, що становить 137% ВВП та інституційні інвестори, особливо пенсійні фонди, які орієнтовані на фондовий ринок і, у більшості випадків, незалежні від банків, відіграють важливу роль. Великобританія є світовим фінансовим центром по об'єму капіталізації та обороту ринку акцій і облігацій, вона займає третє місце в світі після США та Японії.

Отже, англо-американська модель фінансування господарства, що заснована на роздроблених акціонерних капіталах, масовості роздрібних інвесторів у акціях і переважанні ринків акцій над борговими зобов'язаннями в структурі фінансування, є протилежною до боргових економік Японії та Німеччини, які засновані на так званому капіталізмі "тримачів великих пакетів акцій" і ринках боргових зобов'язань.

За останні десять років найбільшою групою інституційних інвесторів стали: інвестиційні фонди, страхові компанії і пенсійні фонди. При цьому, однак, їх співвідношення значно відрізняється в окремих країнах, на що впливає тип фінансової системи і структура власності в акціонерних компаніях. Для англо-саксонських країн, з добре розвинутим ринком цінних паперів (табл. 1, 2), властивий стрімкий розвиток інституційних інвесторів. Наприклад, у США перші місця за кількістю активів займають пенсійні фонди та інвестиційні фонди; у Великобританії, після банків, першість належить пенсійним фондам та страховим компаніям. У країнах з банкоцентричним типом фінансової системи (у Німеччині, Японії) перше місце за величиною активів належить банкам, друге — страховим компа-

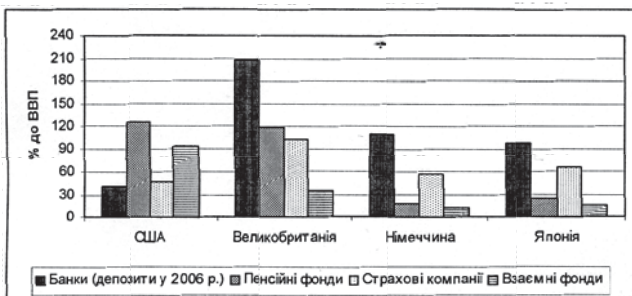


Рис. 3. Активи банків та інституційних інвесторів у 2007 році

ніям (рис. 3).

Майже половина домогосподарств США володіють звичайними акціями та облігаціями. Спостерігається значне їх збільшення протягом двох десятиліть, а саме: у 1989 р. — 39 млн дол., у 2005 р. — 56, 9 млн дол., у 2008 р. — 54,6 млн дол. У цілому, зріст числа власників акцій в США пов'язано в основному з розвитком системи пенсійних планів (в основному плани з визначеними внесками, такі як 401(k) плани), а також підвищенням популярності інвестицій через інвестиційні компанії. "Не дивлячись на перепиті, що відбуваються на ринку в даний час, пенсійні активи американців більші, ніж десять років тому", — за словами Президента ICI (Investment Company Institute — Національна асоціація інвестиційних компаній США) Дж. Марфі. "Волатильність ринку лякає інвестора, але довготерміновість, заощадження та інвестування на фінансовому ринку залишаються основним фундаментом на шляху безпечної пенсії", — Тім Роян, Президент SIFMA (Securities Industry and Financial Market Association) [6].

Інституційна структура власності в США відрізняється від структури власності, яка характерна для Німеччині, Японії та багатьох інших європейських країн тим, що серед акціонерів США майже немає банків чи не фінансових компаній. Комерційні та ощадні банки США практично не мають інвестицій в акції, що пов'язано з особливостями регулювання. На інституційних інвесторів припадає більше половини усіх американських цінних паперів, що знаходяться в обороті. Найбільшою групою інституційних інвесторів в США є пенсійні фонди, які поділяються на приватні і державні, їх сукупні активи у 2007 році становили 17,2 трлн дол., а це складає майже 64% глобальних пенсійних активів (28,2 трлн дол. у 2007 році). Приблизно 80% активів приватних пенсійних фондів розміщені у цінних паперах. Система приватного пенсійного забезпечення базується на двох основних накопичувальних схемах: централізована, що є організованою роботодавцями та децентралізована, яку забезпечує сама особа (наприклад через індивідуальні пенсійні рахунки — Individual Retirement Account). США є взірцем країни з накопичувальною пенсійною системою. Другою групою інвесторів у цінні папери у США є інвестиційні компанії, сукупні активи яких у 2007 році склали 12,9 трлн дол. Третю групу інституційних інвесторів, безперечно, формують страхові компанії, сукупні активи яких складають 6,3 трлн дол.

Структура власності щодо акціонерного капіталу у Великобританії за останні приблизно 50 років зазнала помітних змін. Найбільшу групу інвесторів формують інституційні інвестори. Як і у інших англо-саксонських країнах з фінансовою системою, орієнтованою на фондовий ринок, доля не фінансових компаній в структурі власності є невеликою, а також, як і у США, інвестиції банків у акції є незначними. За оцінками експертів, частка індивідуальних акціонерів (14% — 2004 р.) є меншою ніж у Франції, Італії (30% — 2004 р.), але більшою, ніж, у Німеччині (10% — 2004 р.). Варто врахувати і значні масштаби англійського ринку акцій, а це означає, що загальна величина акціонерного капіталу, який знаходиться у власності фізичних осіб, є вищою, ніж на континенті. Роль страхових компаній та пенсійних фондів як власників акцій є вищою, ніж в більшості інших європейських країн. Функції управління



активами інституційних інвесторів можуть виконувати як вони самі, так і професійні управлінці. Найбільша частина активів знаходиться в управлінні страхових компаній (30% в 2007 році), серед них найбільша страхова група країни Aviva та страхові компанії Prudential, Standard Life. Британська система страхування є найбільшою в Європі і другою у світі після США, її активи складають 2,8 трлн дол. Сукупні активи пенсійних фондів Великобританії поступаються хіба що, домінуючим активам пенсійних фондів США та становлять 3,3 трлн дол. (що складає 11% світових пенсійних активів). Пенсійне забезпечення Великобританії засноване на комбінації як державної, так і приватної системи. Державна включає базову державну пенсію та другу державну пенсію, що заснована на добровільних відрахуваннях (накопиченнях). Приватне пенсійне забезпечення включає професійну та особисту пенсійну систему, що також заснована на накопиченнях. Більша частина пенсійних активів розміщена на ринку цінних паперів (54% — акції, 34,8% — облігації у 2007 році). Британське пенсійне забезпечення вважається одним із найефективніших і його розглядають як базу у більшості країн, що проводять реформування пенсійної системи. На ринку цінних паперів, особливо на ринку акцій, за останні 20 років помітно зросла роль інвестиційних фондів як інвесторів. Основними видами інвестиційних фондів Великобританії є юніт—трасти та інвестиційні трасти, а також інвестиційні компанії відкритого типу, сукупні активи яких у 2006 році становили 945 млрд дол.

Ринок цінних паперів Японії являється другим найбільшим ринком після США. Структура власності в японських акціонерних компаніях помітно відрізняється від структури в США та Великобританії. Основними акціонерами виступають самі фінансові компанії (21,3% — 2007 р.) та банки (22,2% — 2007 р.) [8]. Страховим компаніям належить приблизно 7% акціонерного капіталу країни, інвестиційним трастам — 5% та пенсійним фондам — 3,5%. Японським громадянам належить всього 18,2% акціонерного капіталу. На відміну від США в структурі фінансових активів населення переважають не цінні папери (18,6% з них: 5,9% — акції, 8% — інші цінні папери та 4,7% — вклади в інвестиційні трасти), а вклади в банки, що становлять 50,8% (2007 р.) фінансових активів населення та пенсійні і страхові накопичення (26,2% — 2007 р.). Вкладаючи значно менше в акції та ін. цінні папери японські домогосподарства зазнають значно меншого фінансового ризику, ніж домогосподарства США та Великобританії, але і втрачають можливість отримання додаткового доходу. Серед власників акцій в Японії традиційно переважають власники великих пакетів, що мають тісні виробничі, збутові або ін. зв'язки з даною компанією. Таким чином, володіння акціями корпорації переслідує іншу ціль, ніж просто отримання дивідендів. Для корпорації купівля акцій є засобом отримання кредиту, або укладення контракту, тобто дві фірми, володіючи акціями одна одної, є впевненими у тому, що вони знаходяться у дружніх стосунках.

Причиною формування у Японії системи "заснованої на банках" стали існуючі у післявоєнний період обмеження, а саме: обмеження на випуск акцій та облігацій компаніями на внутрішньому ринку, закритий доступ до зовнішнього ринку капіталів. У таких умовах для японських компаній банки були єдиним джерелом зовнішніх фінансових ресурсів. У населення теж не було іншого виходу, як тримати заощадження у формі банківських вкладів. З 70-х років уряд Японії починає дерегулювання фінансової системи. Вже у 1984 році уряд відкриває закордонні ринки

для японських корпорацій. Поступово з'являються альтернативи і банківському кредиту. У населення з 1998 року з'являється можливість інвестувати в інструменти подібні акціям американських взаємних фондів, але вони є близьким еквівалентом японських інститутів колективного інвестування, які мають погану репутацію і не змогли стати конкурентами банкам.

За розмірами фінансового сектору Німеччина займає лідируючі позиції в Європейському Союзі, але за масштабами ринку цінних паперів ця країна по багатьох позиціях поступається Великобританії та Франції. Порівняно з англо-саксонськими країнами, за рахунок випуску акцій в Німеччині фінансується значно менша частка капіталовкладень, а по відношенню капіталізації до ВВП (63%), Німеччина більш ніж у два рази поступається США (144%) та Великобританії (137%) (рис. 1). Акціями володіє відносно низький процент населення (14% у 2005 році), а ринок облігацій не фінансових компаній є зовсім малим. Така структура фінансового ринку пояснюється особливою роллю банків в економіці країни, які задовольняють більшу частину потреб великих підприємств у довгостроковому капіталі. Як було сказано раніше, фінансовий сектор Німеччини є взірцем фінансової системи "заснованої на банках". В структурі акціонерної власності Німеччини, як і у Японії, теж переважають власники крупних пакетів акцій. Найбільшою групою власників виступають не фінансові корпорації, на них припадало 46% усіх випущених акцій у 2005 році. Тримачами великих пакетів акцій виступають і німецькі банки (6,6% у 2005 р.), хоча варто відзначити, що роль банків є значно більшою, бо у більшості випадків саме банки, що виступають зберігачами акцій, зазвичай отримують право голосу від імені акціонерів на загальних зборах. Як і у інших країнах, число індивідуальних акціонерів зменшується на користь юридичних осіб. При цьому населення Німеччини традиційно ніколи не виявляло значної активності на ринку акцій, віддаючи перевагу банківським депозитам. Отже, особливістю фінансової системи Німеччини є абсолютне домінування банків в її активах (72% — кредитні установи, 17% — страхові компанії, 11% — інші фінансові посередники у 2004 році). Страхові компанії займають відносно скромне місце на ринку цінних паперів, загальний об'єм страхового ринку у 2007 році склав 1880 млрд дол. Діяльність інвестиційних фондів є теж незначною, більша їх частина створена та управляється банками, страховими компаніями та організаціями, такими як промислові фонди або федерації промисловців. Що ж стосується пенсійних фондів, кількістю їх активів складає лише 563 млрд дол., і є найменшою з-поміж досліджуваних країн. Це пояснюється тим, що пенсійна реформа в Німеччині значною мірою зберегла перерозподільну систему, у якій державна пенсія відіграє вагомую роль.

Зарубіжні науковці поділяють еволюцію фінансової системи на три етапи: банківський, ринковий та етап секьюритизації [11, с. 2]. На першому етапі фінанси направляються через банк, тоді як ринок цінних паперів та інституційні інвестори починають розвиватись на другому етапі, і стають домінувати на третьому відповідно. Частково це можемо спостерігати і у розвитку фінансової системи України. Як і більшість країн Центрально-Східної Європи, Україна, отримавши незалежність, пішла шляхом створення банківськоорієнтованої моделі структурної організації фінансової системи, за основу якої взято німецьку модель універсального фінансування комерційними банками, тобто банківські установи надавали повний спектр фінансових послуг, але кожній державі при-

**Таблиця 3. Загальна кількість активів фінансових посередників 2007 р., млрд грн.**

	Банки	Страхові компанії	Інститути спільного інвестування	Диверсифіковані Інститути спільного інвестування	Недержавні пенсійні фонди
Загальна сума активів	619,3	32,2	29,2	2,5	0,3

таманні свої особливості. Фондовий ринок є невід'ємною та важливою складовою фінансової системи ринкової економіки, тому, становлення ефективного і дієвого фондового ринку є важливим етапом розвитку вітчизняної економіки. На початкових етапах становлення фондового ринку України організований фондовий ринок, під час проведення приватизації державних підприємств, виконував функцію технічного засобу. На сучасному етапі функція перерозподілу прав власності вичерпує своє первинне значення. Основним завданням фондового ринку є акумулювання та перерозподіл інвестиційних ресурсів. З прийняттям відповідних нормативно-правових актів активно починають розвиватись інституційні інвестори: інвестиційні фонди, страхові компанії та пенсійні фонди. Можливо стверджувати, що по закінченню трансформаційного періоду (2005 рік) фінансовий ринок України поступово переходить до другого етапу розвитку фінансової системи. У 2007 році домінує місце у структурі фінансових ринків займає кредитний ринок (107% ВВП), ринок акцій займає друге місце та розвивається досить швидко, динамічно і становив 80% ВВП [11], а ринок облігацій, що включає державні облігації та приватні облігації — становить 13% ВВП [10].

На відміну від акумулювання та перерозподілу грошових коштів через банківську систему, фондовий ринок орієнтується на перерозподіл довготермінових грошових ресурсів, що забезпечують процес розширеного відтворення. Ресурси, залучені через фондовий ринок, дешевші, ніж банківські, саме тому фондовий ринок поступово стає альтернативним джерелом інвестиційних ресурсів.

Світовий досвід свідчить про те, що є тісний взаємозв'язок між розвитком інституційних інвесторів та розвитком фондового ринку. В Україні все ще спостерігається слабкий рівень розвитку інституційних інвесторів, але залученні ними активи з кожним роком поступово зростають (табл. 3). Традиційно ключові позиції займають банківський та страховий сектори фінансового ринку, причина в тому, що їх діяльність підтримує держава, як у радянські часи, часи перехідної економіки, так і у наш час (наприклад: банк "Промінвест", банк "Україна", страхова компанія "Оранта"). Ці сектори мають вже накопичену матеріальну та інфраструктурну базу, а також сформований імідж. На початку 90-х років почали формуватись такі фінансові інститути як: недержавні пенсійні фонди та інвестиційні фонди, які поступово змінювались та все більш відповідали загальноприйнятим принципам. Наприклад, пенсійна система України була побудована за типом повністю державного пенсійного забезпечення, але ті ж самі причини, які спонукали західні країни до часткового чи повного переходу до недержавного пенсійного забезпечення, з'явилися і у нас (демографічна ситуація, пов'язана із збільшенням чисельності людей похилого віку; глобалізація фінансових ринків; необхідність у довготривалих інвестиційних ресурсах тощо) спонукали нашу державу до прийняття у 2003 році Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Цей закон дав змогу запровадити третій

рівень пенсійної системи і стимулював розвиток недержавних пенсійних фондів. На сьогодні населення не виявляє особливого інтересу до недержавних пенсійних фондів через високу недовіру до довгострокових внесків, а також через низький рівень обізнаності про недержавне пенсійне забезпечення. Можливість використання потенціалу недержавних пенсійних фондів в інвестиційних цілях залежить від подальшого розвитку корпоративного недержавного пенсійного забезпечення та проведення роз'яснювальних робіт серед компаній та населення.

Поступові інституціональні перетворення в економіці України стимулюють розвиток ринку цінних паперів. Важливою складовою економічного зростання країни є розширення сфери фінансових послуг та підвищення ролі надавачів цих послуг, а саме інституційних інвесторів в інвестиційному процесі.

## ВИСНОВКИ

Роль та значення інституційних інвесторів у світовій економіці безперервно зростає, адже саме вони забезпечують вигоду як для інвесторів, так і для позичальників. Акумулюючи кошти дрібних вкладників, інституційні інвестори відкривають їм доступ до збереження та примноження їх вкладів шляхом професійного інвестування та управління. Позичальники, в свою чергу, отримують доступ до довгострокових інвестиційних ресурсів. У більшості країн в основному англо-саксонські країни з фінансовою системою, орієнтованою на фондовий ринок) інституційні інвестори стали основними інвесторами на фондовому ринку, залишивши за банківським сектором лише депозитно-позичкову та емісійну функції. У країнах з банкоцентричною фінансовою системою історично головну роль відіграють банки, хоча реформи пенсійної системи, які спричинені старінням населення, розвиток ринку цінних паперів та поступове дерегулювання урядами фінансового ринку призведуть до того, що інституційні інвестори стануть основними конкурентами банківській системі.

## Література:

1. Chui M., Maddaloni A., Allen F. Financial Systems in Europe, the USA and Asia // Oxford Review of Economic Policy, 2004. — Vol. 20. — №. 4. P. 490—508.
2. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.
3. [www.bis.org/statistics/secstats.htm](http://www.bis.org/statistics/secstats.htm)
4. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
5. <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>
6. [www.ici.org/statements/nr/80\\_news\\_equity.html](http://www.ici.org/statements/nr/80_news_equity.html)
7. Investment Company Fact Book 2009 ([www.ici.org](http://www.ici.org)).
8. <http://www.tse.or.jp/english/market/data/shareownership/english2008.pdf>
9. [http://www.bank.gov.ua/Bank\\_supervision/index.htm](http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/index.htm)
10. [http://www.pfts.com/p/uk/news/?n\\_id=3814](http://www.pfts.com/p/uk/news/?n_id=3814)
11. The role of pension funds as institutional investors in emerging markets. E Philip Davis, Brunel University and NIESR — London. Korean Development Institute conference, "Population Aging in Korea: Economic Impacts and Policy Issues" Seoul, March 2005.

Стаття надійшла до редакції 12.08.2009 р.