

УДК 336.76(045)

**ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ПОРТФЕЛІВ  
ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ -  
НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ ТА  
КРАЇНАХ-ЧЛЕНАХ ОЕСР****Сьомченков О.А., к.е.н.***Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»*

У статті обґрунтовано авторське тлумачення категорії «інституційний інвестор», визначено структуру даних учасників фінансового ринку, їх роль у формуванні ринкової кон'юнктури. Наведено динаміку фінансових активів інституційних інвесторів – небанківських установ, які є резидентами 32 країн – учасників Організації економічного співробітництва та розвитку. Встановлено, що за обсягом фінансових активів інституційних інвесторів на душу населення країн їх реєстрації Україна в розширеній сукупності станом на кінець 2012 року випереджала тільки Туреччину, посідаючи передостанній рядок. На основі групування за даним показником визначено країни, що потрапили в одну групу з Україною, інформацію по яким було використано для порівняння акумуляційної ефективності інституційних інвесторів, а також обсягу та структури фінансових активів інвестиційних фондів та страхових компаній з пенсійними фондами. На підставі дослідження визначено специфіку діяльності інституційних інвесторів в Україні та фактори, що її визначають.

**Ключові слова:** інституційні інвестори, портфель фінансових інструментів, фінансові активи, страхові компанії, інвестиційні фонди, пенсійні фонди

UDC 336.76(045)

**COMPARATIVE ANALYSES OF PORTFOLIO STRUCTURE OF  
INSTITUTIONAL INVESTORS' FINANCIAL ASSETS-NON BANK  
FINANCIAL INSTITUTIONS IN UKRAINE AND OECD COUNTRIES****Siomchenkov A.A., PhD in Economics***NSC «Institute of Agrarian Economy»*

In the article the author gives his interpretation of the category «institutional investor», defines the structure of these participants of the financial market, the role they play in the formation of market infrastructure. The dynamics of financial assets of the institutional investors- non bank institutions, which are residents of 32 countries, participants of the Organization for Economic Co-operation and Development, is displayed. It is determined that at the end of 2012, Ukraine, according to the volumes of institutional investors assets per capita, was ahead of Turkey only, taking the penultimate place in the list. Based on this clustering indicator, countries that enter the same group with Ukraine were defined. Information about such countries was used for

comparison of accumulative efficiency of institutional investors and also volumes and structure of financial assets of investment funds, insurance companies and pension funds. On the basis of this research special aspects of the activity of institutional investors in Ukraine were determined as well as factors that influence them.

**Keywords:** institutional investors, portfolio of financial instruments, financial assets, insurance companies, investment funds, pension funds

**Актуальність проблеми.** Інституційні інвестори є провідною групою учасників фінансового ринку, які формують інвестиційний потенціал економічних систем, забезпечують акумулювання ресурсів з удосконаленням альтернативних форм заощаджень, розвиток інвестиційних технологій з важливим внеском у формування фінансових продуктів та стратегій, функціонування фінансових механізмів мінімізації ризиків. Їх роль зростає на тлі фінансової глобалізації та дерегуляції фінансової діяльності. Особливо відзначимо соціальне навантаження на діяльність установ групи. Багатьма науковцями та практиками інституційні інвестори визначаються локомотивами процесу становлення та розвитку фінансових відносин в Україні. При цьому основна увага дослідників прикута до комерційних банків, а вивчення діяльності інвестиційних фондів, страхових компаній та інших інституційних інвесторів в нашій країні носить фрагментарний характер. Використання порівняльного аналізу щодо акумулятивної функціональності та результатів інвестиційної діяльності інституційних інвесторів-небанківських установ дозволяє конкретизувати нагальні проблеми становлення класу таких утворень в Україні, визначити основні напрямки удосконалення їх діяльності, що в кінцевому результаті обґрунтовує актуальність дослідження.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Проблематиці функціонування інституційних інвесторів, як провідній групі учасників фінансового ринку, присвячено багато праць іноземних та вітчизняних науковців. Фундамент сучасного розуміння категорії «інституційний інвестор» та обґрунтуванні їх ролі у формуванні кон'юнктури фінансових ринків закладено у працях «Інвестиції» У. Шарпа, Г. Александера, Дж. Бейлі, «Фінансові інститути та ринки» Р. Колба, Р. Дж. Родрігеса, «Інституційні інвестори» Е.Ф. Девіса, Б. Стейла. Серед українських та російських науковців, які досліджували діяльність інституційних інвесторів, відзначимо О.Є. Абрамова, І.О. Бланка,

В.С. Корнева, Я.М. Міркіна, С.З. Мошенського. Проте, дискусійними лишаються питання тлумачення терміну «інституційний інвестор» та структури даної групи ринкових учасників. Крім того, недостатньо приділено уваги діяльності вітчизняних інституційних інвесторів – небанківських установ.

**Метою роботи** є виявлення дисбалансів в процесі становлення вітчизняних інституційних інвесторів – небанківських установ на основі порівняння портфелів фінансових активів інвестиційних фондів, страхових компаній й пенсійних фондів - резидентів різних країн світу.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Основним постачальником фінансових ресурсів на фондовий ринок є юридичні особи. Сукупність компаній-інвесторів на ринку неоднорідна, може структуруватися в залежності від мотивації, тактики, обсягу ресурсу, частоті проведення операцій та інших факторів. Але одна група інвесторів – юридичних осіб заслуговує на особливу увагу, це – інституційні інвестори. У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли у бестселері «Інвестиції», що систематично перевидається, починаючи з 1978 року, зазначали, що протягом останніх десятиріч триває «концентрація фінансового могутства в руках відносно невеликого числа організацій, відомих як інституціональні інвестори (institutional investors)» [7, с.11]. Науковці підкреслювали цінність категорії, в першу чергу, з практичних міркувань, та тлумачили її в широкому сенсі як сукупність фінансових посередників будь-якого типу, при цьому розуміючи посередництво в глобальному, а не ринковому плані. У більшості спроб визначення категорії «інституційні інвестори», зроблених після появи зазначеної книги, дослідники систематично використовують словосполучення «фінансові посередники», що коректно для характеристики участі установ в перерозподільних відносинах в межах національних економічних систем та на міжнародному рівні. З позиції окремої локальної системи – фінансового ринку будь-якої держави інституційні інвестори є, в першу чергу, потужними та кваліфікованими інвесторами, які для забезпечення власної діяльності акумулюють кошти через пропозицію донорам ресурсів продуктів, що найкраще в лінійці усіх ринкових продуктів задовольняють їх потреби. Тобто формуючи власну ресурсну базу такі інвестори приймають зобов'язання, а інвестуючи кошти – приймають

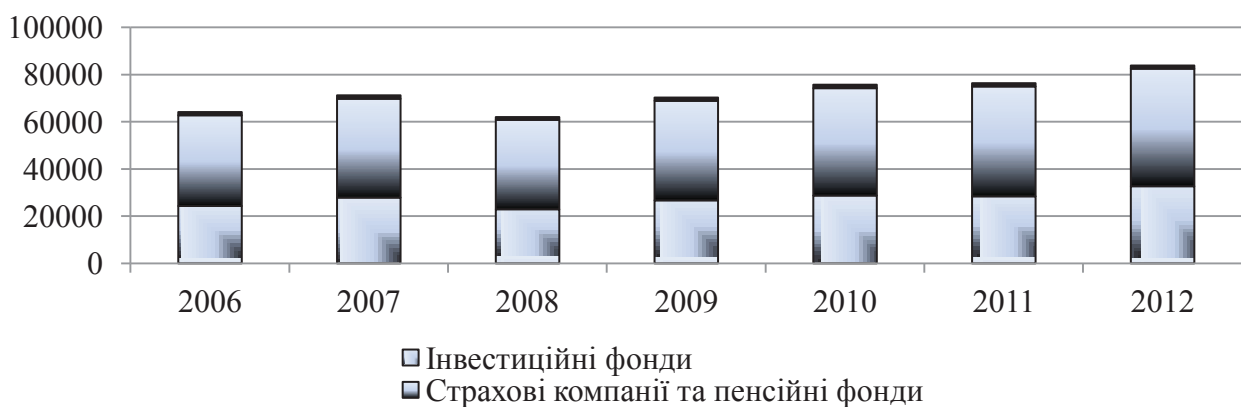
ризиків в розрахунок на доходи, які мають забезпечити виконання зобов'язань, при цьому контакту між донорами та реципієнтами ресурсів, а також повноцінного трансферту ризиків не відбувається. Таким чином, інституційний інвестор, якщо і виступає посередником на фінансовому ринку, то виключно в форматі окремого та, як правило, неосновного напрямку діяльності.

Авторське бачення сутності інституційних інвесторів може бути представлено наступним чином: це юридичні особи, які на основі акумулювання ресурсів і прийнятті відповідних зобов'язань проводять фахову інвестиційну діяльність на фінансовому ринку (зокрема його провідному сегменті – фондовому ринку) задля забезпечення виконання зобов'язань перед донорами ресурсів та досягнення основної мети свого існування. Таким чином фінансове інвестування (в тому числі на фондовому ринку) є пріоритетним напрямком діяльності таких інвесторів, тому в їх штатному складі мають бути співробітники здатні забезпечити його реалізацію. До складу інституційних інвесторів входять страхові компанії, комерційні банки, пенсійні та різні інвестиційні фонди із статусом юридичної особи або управляючі компанії для фондів без такого статусу, включно із суверенними фондами. Також до інвестиційних інвесторів належать благодійні фонди, які проводять інвестиційну діяльність.

Рядом науковців прямо або опосередковано ставиться під сумнів доцільність включення до переліку інституційних інвесторів банківських установ. Так, наприклад, І.О. Бланк у визначенні даних інститутів не згадує про банки як установи з відповідним статусом [1, с. 115], а С.З. Мошенський прямо протиставляє банки інституційним інвесторам [3, с. 104]. Якщо зазначені науковці ґрунтуються на стереотипах щодо інституційних інвесторів, то В.С. Корнєв у дисертаційному дослідженні «Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг» свідомо не включає банки до їх складу. Проте суб'єктивна впевненість у відсутності безспірних аргументів щодо не включення банків до складу інституційних інвесторів, а також відповідність сутності цих установ наведеному вище визначенню є підставою для твердження попереднього абзацу про структуру досліджуваної групи інвесторів.

Інституційні інвестори є портфельними інвесторами, тобто формують сукупність фінансових інструментів на основі збалансування синергійного ефекту такої сукупності з консолідованими очікуваннями. І не обов'язково в процесі наповнення портфелю керуватися обґрунтуваннями Г. Марковіца, викладеними в монографії «Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments» або його послідовників. Отже, портфель – це не просто набір фінансових інструментів, а цілісна сукупність наділена власними унікальними характеристиками. Формування портфелю передбачає наявність досвіду фондового інвестування, володіння відповідними методиками, достатність ресурсу, якій має бути розподілений між окремими портфельними компонентами.

Таким чином, інституційні інвестори є гетерогенною групою з вагомим впливом на формування кон'юнктури фондового ринку. Ступінь та характер такого впливу залежить від специфіки діяльності кожного підвиду інституційних інвесторів, національних особливостей регулювання їх діяльності. Широкий спектр бізнес-моделей, які використовують інституційні інвестори, а також значний обсяг акумульованих ресурсів обґрунтовують внутрішню групову дифузію, що проявляється через переміщення коштів між установами з відповідним статусом. На рисунку 1 представлено динаміку узагальненого обсягу фінансових активів інституційних інвесторів в країнах – учасниках Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР – OECD) та Російській Федерації, що спеціалізуються на колективному інвестуванні (інвестиційні фонди різних типів), страховій діяльності та управлінні пенсійними накопиченнями.



**Рис. 1.** Обсяг фінансових активів основних підвидів інституційних інвесторів в країнах учасниках ОЕСР та Російській Федерації у 2006-2012 рр. (на кінець року, млрд. дол. США)

Джерело: власна розробка на основі інформації ОЕСР [8]



Як свідчать матеріали рисунку, на кінець 2012 року інституційні інвестори тільки зазначених видів накопичили активів загальною вартістю понад 83 трильйони доларів США. 55,78% зазначеної суми припадає на установи двох країн – США (43,71%) та Японії (12,07%). Протягом усього досліджуваного періоду частка страхових компаній та пенсійних фондів була найбільшою та відносно стабільною: 58,79% на кінець 2007 року – найменше значення питомої ваги та 61,10% на кінець 2008 року – найбільший. Показовими з позиції фінансової глобалізації є обсяги активів сформованих установами Люксембургу (3,67 трильйонів дол. США або 4,42% загального показника) та Ірландії (2,13 трильйонів дол. США або 2,56%), оскільки у цих невеликих за територію та населенням країнах на відміну від інших, що були донорами інформації для дослідження, у формуванні національного показника переважали інвестиційні фонди з часткою 95,15% та 81,66% відповідно. Тобто організатори колективного інвестиційного бізнесу з різних країн реєструють інвестиційні фонди в цих країнах. Наприклад, компанія РТ-Інвест (створена за участю російської Держкорпорації Ростех) у 2013 році завершила формування ЗПІФ «РТ-Інвест Глобальний Технологический І» з передбаченим обсягом капіталу у 400 млн. \$ зорієнтованого на іноземних інституційних інвесторів, для яких обрано саме Люксембурзьку юрисдикцію.

Висхідний тренд загального обсягу активів, який було започатковано після кризової корекції 2008 року, характеризувався поступальною прямолінійною динамікою із середнім щорічним приростом у 5 трлн. дол. США. Зазначена тенденція підтверджується і статистичними даними 2013 року, за результатами якого приріст активів інституційних інвесторів – небанківських установ, що у 2012 році контролювали 86,20% усіх активів, становив 5,4 трлн. дол. Процес накопичення фінансових активів інституційними інвесторами – небанківськими установами в Україні протягом 2006-2012 рр. відбувався динамічніше, ніж у країнах-членах ОЕСР, що пояснюється розбудовою системи фінансових інститутів в нашій країні. Як свідчить рис. 1 приріст активів зазначених установ після кризової корекції становив 34,11%, а в Україні в доларовому еквіваленті обсяг активів зріс у 2,3 рази, досягши рівня у 26266 млн. дол. США.

Додавання України до переліку країн, на основі узагальнення даних за якими побудована діаграма (рис. 1), дозволяє отримати сукупність, придатну для групування, результати якого представлено у таблиці 1.

В якості групувальної ознаки обрано розмір активів інституційних інвесторів-небанківських установ в розрахунку на душу населення кожної країни. Відзначимо, що коефіцієнт кореляції розміру активів даних установ в розрахунку на душу населення та відповідного значення ВВП за даними 2012 року становив 0,67, що свідчить про силу зв'язку між показниками, яка наближається до високої. Україна в ранжируваному ряді за цим показником займала передостанню позицію (589 дол. США на особу), випереджаючи серед інших 32 країн тільки Туреччину (427 дол. США на особу). Відповідно при групуванні з виділенням п'яти груп Україна посідає передостанню позицію в групі країн з найменшим обсягом активів інституційних інвесторів в розрахунку на душу населення. Окрім нашої країни до групи потрапили Російська Федерація (833 дол. на особу), Греція (2317 дол.), Угорщина (3130 дол.), Естонія (3215 дол.), Чехія (4728 дол.) та Польща (4941 дол.).

*Таблиця 1. Групування країн – учасників Організації економічного співробітництва та розвитку, а також Російської Федерації та України за розміром фінансових активів інституційних інвесторів – небанківських фінансових установ на душу населення станом на кінець 2012 року*

Групи країн за обсягом активів інституційних інвесторів в розрахунку на одного громадянина, дол. США	Кількість країн в групі	Склад групи	Загальний обсяг активів по групі, млн. дол. США	Середній обсяг активів на душу населення по групі, дол. США
до 5000	8	Польща, Чеська Республіка, Естонія, Угорщина, Греція, Російська Федерація, Україна, Туреччина	477312	1410,94
від 5001 до 45000	8	Ізраїль, Фінляндія, Італія, Чилі, Іспанія, Португалія, Словенія, Словацька Республіка	3387942	21534,91
від 45001 до 85000	7	Японія, Ісландія, Норвегія, Франція, Бельгія, Німеччина, Австрія	19978289	67028,68
від 85001 до 125000	5	США, Швеція, Великобританія, Австралія, Канада	48523532	108793,67
Більше 125000	5	Данія, Нідерланди, Люксембург, Ірландія, Швейцарія	10822676	1336471,15

Джерело: власні розрахунки

В таблиці 2 наведена інформація, що характеризує розподіл активів між інвестиційними фондами та страховими компаніями з пенсійними фондами в Україні, в порівнянні із узагальненими показниками по усім країнам та деяким країнам з п'ятої групи.

На відміну від переважної більшості країн в Україні внесок інвестиційних фондів у формування загальних активів досліджуваних установ є більшим за 50%. Окрім України, така ситуація спостерігається в Люксембурзі (частка інвестиційних фондів 95,15%), Ірландії (81,66%) та Австрії (64,51%). Високий рівень концентрації активів в Ірландії та Люксембурзі ґрунтується на привабливості даних юрисдикцій для іноземних інвесторів. Показово те, що зазначені країни при групуванні увійшли до першої групи разом із Нідерландами, Швейцарією та Данією. Тобто до першої групи потрапили юрисдикції з «лояльною» податковою системою, що характеризується відносно високим рівнем оподаткування доходів громадян, жорсткими аудиторськими правилами та системою спеціальних податкових пільг для фінансових та інших компаній з холдинговою системою організації бізнесу, що проявляється через низькі ставки оподаткування репатріації дивідендів, суми процентів, роялті та інших подібних доходів. Така система оподаткування сприяє реєстрації компаній, що забезпечують транзит капіталів та доходів від його використання, що у свою чергу є альтернативою класичним офшорам.

*Таблиця 2. Характеристика діяльності окремих груп інституційних інвесторів станом на кінець 2012 р.*

Країна (и)	Інвестиційні фонди			Страхові компанії та пенсійні фонди			Разом		
	млрд. дол. США	Частка, %	У % до ВВП	млрд. дол. США	Частка, %	У % до ВВП	млрд. дол. США	Частка, %	У % до ВВП
Члени ОЕСР	31972,7	39,10	Н.д.	49804,9	60,90	Н.д.	81777,6	100,00	Н.д.
Чехія	8,7	18,01	4,29	39,4	81,99	19,52	48,0	100,00	23,81
Угорщина	14,8	47,53	11,55	16,3	52,47	12,75	31,1	100,00	24,30
Польща	49,6	26,15	10,17	140,1	73,75	28,73	189,7	100,00	38,90
Російська Федерація	33,1	27,85	1,50	85,7	72,15	3,90	118,7	100,00	5,40
Україна	19,9	76,03	11,35	6,3	23,97	3,58	26,3	100,00	14,93

Джерела: власні розрахунки на підставі інформації ОЕСР [8], НКЦПФР [6] та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [4, 5]

Велика частка активів інвестиційних фондів у загальних активах інституційних інвесторів – небанківських установ в Україні має інше походження. В першу чергу відзначимо технічну функціональність інвестиційних фондів, які використовуються в якості проміжних елементів в ланцюгах володіння, схемах фінансування будівництва та інших операціях з трансферу капіталу, що підтверджується структурою таких активів. З іншого боку в Україні надзвичайно низька акумулятивна, а відповідно і інвестиційна, спроможність страхових



компаній: співвідношення фінансових активів страховиків до ВВП в нашій країні є одним з найнижчих у Європі. Це стосується й діяльності недержавних пенсійних фондів. Зі всіх країн, інформація по яким представлена в базах даних ОЕСР станом на кінець 2012 року, менше ніж в Україні було накопичено фінансових активів тільки страховими компаніями та пенсійними фондами Естонії (3,4 млрд. дол. США).

Більшу частину акумульованих ресурсів інституційні інвестори-небанківські установи розміщують на фондовому ринку. Як свідчать дані таблиці 3, на кінець 2012 року понад 75% усіх фінансових активів основних типів таких інвесторів становили цінні папери.

**Таблиця 3.** Структура фінансових активів інвестиційних фондів, а також страхових компаній і пенсійних фондів в Україні, Польщі, Чеській Республіці та країнах-членах ОЕСР станом на кінець 2012 р.

Країна(и) та вид інституційних інвесторів	Гроші та депозити		Акції та інша участь в капіталі		Цінні папери за викл. акцій та деривативів		Позики		Всього активів	
	Сума	Частка%	Сума	Частка%	Сума	Частка%	Сума	Частка%	Сума	Частка%
Країни – члени ОЕСР та Російська Федерація (сума в млрд. дол. США)										
Інвестиційні фонди	1589,4	4,97	12640,1	39,53	12967,6	40,56	2664,7	8,33	31972,7	100,00
Страхові компанії та пенсійні фонди	2030,3	4,08	17515,7	35,17	18543,2	37,23	2039,5	4,09	49804,9	100,00
Разом	3619,6	4,43	30155,9	36,88	31510,9	38,53	4704,2	5,75	81777,6	100,00
Польща (сума в млн. дол. США)										
Інвестиційні фонди	3442	6,94	21532	43,41	21530	43,41	127	0,26	49600	100,00
Страхові компанії та пенсійні фонди	11695	8,35	50051	35,73	72135	51,50	1100	0,79	140072	100,00
Разом	15137	7,98	71583	37,74	93665	49,38	1227	0,65	189672	100,00
Чехія (сума в млн. дол. США)										
Інвестиційні фонди	1805	20,86	3009	34,78	3337	38,57	235	2,72	8651	100,00
Страхові компанії та пенсійні фонди	3206	8,14	5655	14,35	26109	66,27	181	0,46	39395	100,00
Разом	5011	10,43	8664	18,03	29446	61,29	416	0,87	48046	100,00
Україна (сума в млн. дол. США)										
Інвестиційні фонди	509	2,55	2783	13,95	4055	20,33	9293	46,59	19945	100,00
Страхові компанії та пенсійні фонди	1641	26,10	3751	59,65	613	9,75	3	0,05	6288	100,00
Разом	2150	8,20	6534	24,91	4668	17,79	9296	35,44	26233	100,00

Джерела: власні розрахунки на підставі інформації ОЕСР [8], НКЦПФР [6] та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [4, 5]

Традиційно основним інструментом інституційних інвесторів є акції, які становлять понад третину усіх фінансових активів на глобальному рівні, а також окремо інвестиційних фондів та страхових компаній з пенсійними фондами. Трохи більше 10% активів становлять грошові кошти, депозити та позики. За рахунок активів представлених в таблиці сформовано 93,39% активів інвестиційних фондів та 80,57% активів страхових компаній і пенсійних фондів.

Специфіка інвестиційної діяльності інституційних інвесторів в Польщі та Чехії характеризується активною роботою з цінними паперами відмінними від акцій та деривативів і ігноруванням позик. Частка пайових інструментів в портфелях польських інвесторів несуттєво вище, ніж за зведеними показниками по усім країнам ОЕСР, а в Чехії, в першу чергу через страхові компанії та пенсійні фонди, значно менша.

Відмінності портфелів активів інституційних інвесторів в Україні та країнах ОЕСР полягають, по-перше, у значно меншій частці цінних паперів у фінансових активах установ (42,7% в Україні проти 87,1% в Польщі, 79,3% - Чехії та 75,45% за зведеними даними). По-друге, у радикальній відмінності структури активів інвестиційних фондів та страхових компаній з недержавними пенсійними фондами. За зведеними даними та в Польщі структура фінансових активів зазначених груп інституційних інвесторів – небанківських установ подібна, в Чехії відмінності ґрунтуються на перевазі в портфелях страхових компаній та пенсійних фондів цінних паперів відмінних від акцій та деривативів.

В Україні в портфелях страхових компаній і пенсійних фондів основними компонентами є акції та грошові кошти з депозитами, а пенсійних фондів – дебіторська заборгованість та цінні папери (за виключенням акцій й деривативів). Причому на кінець 2013 року частка дебіторської заборгованості в портфелі інвестиційних фондів збільшилася до 49,68%.

**Висновки.** Інституційні інвестори – це юридичні особи, які на основі акумулювання ресурсів і прийнятті відповідних зобов'язань проводять фахову інвестиційну діяльність на фінансовому ринку для забезпечення виконання зобов'язань перед донорами ресурсів та досягнення основної мети свого існування. Ця група інвесторів включає страхові компанії, комерційні банки, пенсійні та різні інвестиційні фонди із статусом юридичної особи або управляючі компанії для фондів

без такого статусу, включно із суверенними фондами, а також благодійні фонди, що проводять інвестиційну діяльність. Фінансове інвестування є пріоритетним напрямком діяльності інституційних інвесторів, що передбачає наявність у їх складі співробітників або підрозділів, які здатні забезпечити його реалізацію. За даними ОЕСР на кінець 2012 року інституційні інвестори-небанківські установи у 32 двох країнах світу накопичили фінансових активів загальною вартістю понад 83 трлн. дол. США. Внесок страхових компаній та пенсійних фондів у формування даного показника є найбільшим (58,8%-61,1% у 2006-2012 рр.). Основним компонентом портфелів фінансових активів інституційних інвесторів становлять цінні папери з часткою у понад 75% на кінець 2012 р., серед яких особливо відзначимо акції.

Українські інституційні інвестори в ранжируваному ряді країн за розміром активів в розрахунку на одну особу серед 33 країн посідають передостанню сходинку з показником у 589 дол. США/ос. На відміну від переважної більшості країн основними утримувачами активів в нашій країні є не страхові компанії з пенсійними фондами, а інвестиційні фонди, що визначається «технічною функціональністю» даних утворень та низькою акумуляційною спроможністю страхових компаній на тлі нерозвиненості недержавного пенсійного забезпечення. Низькій рівень цінних паперів у фінансових активах інституційних інвесторів-небанківських установ в Україні (менше 43%) ґрунтується на обмеженнях іноземного інвестування для вітчизняних компаній та відсутності необхідного набору ліквідних інструментів на вітчизняному фондовому ринку. Отже, активізація діяльності інституційних інвесторів в Україні можлива за умов поступового зростання доходів населення, залучення іноземних донорів ресурсів на основі стабілізації та подальшого поступового розвитку національної економіки.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бланк И.А. Словарь-справочник финансового менеджера / И.А. Бланк. - К.: «Ника-Центр», 1998. – 480 с.
2. Корнев В.С. Тенденции развития институциональных инвесторов на российском рынке ценных бумаг: дис. кандидата экономических наук: 08.00.10 / Корнев В. С. – М., 2007. – 179 с.
3. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – 240 с.

4. Підсумки діяльності страхових компаній за 2012 рік [Електронний ресурс] / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK\\_IV\\_kv\\_%202012.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/SK_IV_kv_%202012.pdf) – Назва з екрану. – Дата звернення: 16.04.2015.
5. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік [Електронний ресурс] / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/npz-2012г.pdf>. – Назва з екрану. – Дата звернення: 16.04.2015.
6. Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік: «Інновації для розвитку ринку» [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013. – 85 с. – Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf). – Назва з екрану. – Дата звернення: 16.04.2015.
7. Шарп У. Инвестиции \ Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли. – М.: Инфра-М, 2014. – 1028 с.
8. OECD Institutional Investors Statistics [Electronic resource] / OECDiLibrary. – Access mode: [http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/data/oecd-institutional-investors-statistics\\_instinv-data-en](http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/data/oecd-institutional-investors-statistics_instinv-data-en). – Title screen. - Date accessed: 16.04.2015.