Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

DOI:10.17951/h.2015.49.4.185

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

*Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów
**Tarnopolski Narodowy Uniwersytet Ekonomiczny, Katedra Zarządzania Bankowego i Rachunkowości

PIOTR KARAŚ*, IGOR KRAVCHUK**

piotr.karas@uek.krakow.pl, igskrav@gmail.com

Znaczenie inwestorów instytucjonalnych w finansjalizacji strefy euro

The Role of Institutional Investors in Financialization in the Eurozone

Słowa kluczowe: inwestorzy instytucjonalni, strefa euro, finansjalizacja

Keywords: institutional investors, Eurozone, financialization

Kod JEL: E44, G21, G23

Wstęp

W tradycyjnym rozumieniu system finansowy jest mechanizmem przekazywania funduszy od tzw. podmiotów nadwyżkowych do deficytowych. Niebagatelną rolę w tym procesie odgrywają inwestorzy instytucjonalni. Wykorzystując swoją wiedzę, doświadczenie i efekty skali, pełnią oni funkcję pośrednika, tzn. pozyskują środki od jednych podmiotów, by następnie ulokować je w innych.

Niniejszy artykuł ma dwa cele, tj. przedstawienie 1) różnic semantycznych w rozumieniu pojęcia „inwestor instytucjonalny" w wybranych dokumentach unijnych i literaturze przedmiotu oraz 2) roli inwestorów instytucjonalnych w finansjalizacji[1] gospodarki strefy euro. Zakres podmiotowy analizy będzie obejmował inwestorów instytucjonalnych w strefie euro, rozumianych jako grupa składająca się z instytu-

[1] Wedle klasycznej definicji z finansjalizacją gospodarki mamy do czynienia, gdy rośnie udział systemu finansowego w generowaniu PKB [Dembinski, 2012].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

cji bankowych[2], funduszy inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy emerytalno-rentowych.

Wśród autorów literatury przedmiotu dotyczącej działalności inwestorów instytucjonalnych można wymienić takich badaczy, jak S. Çelik i M. Isaksson [2013], E. Davis i B. Steil [2001], R. Gadsby i C. Girón [2010], E. Gonnard i in. [2008], K. Perez [2012]. Co charakterystyczne, kategoryzują oni inwestorów instytucjonalnych w sposób niejednorodny. Drugi nurt, interesujący z punktu widzenia niniejszej pracy, obejmuje badania głębokości finansowej gospodarki (R. Goldsmith [1955], R.G. King i R. Levine [1993], J.G. Gurley i E.S. Shaw [1960], R.G. Rajan i L. Zingales [2003]). Instrumentarium wykorzystane w tych pracach posłuży do oceny głębokości finansowej strefy euro. Aby jednak móc ocenić rolę inwestorów instytucjonalnych w strefie euro, trzeba wpierw zdefiniować, jakie podmioty należą do tej kategorii.

1. Niejednoznaczność rozumienia pojęcia „inwestor instytucjonalny"

Jednym z wymiarów zmian w sektorze finansowym jest wprowadzanie nowych regulacji. Ów proces tworzenia prawa przybrał na sile po wybuchu kryzysu finansowego. W tym kontekście warto zapytać, czy regulacje zawierają pojęcie „inwestor instytucjonalny", a jeśli tak, to czy jest ono używane precyzyjnie i jednoznacznie.

Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA2010), który jest stosowany od września 2014 r., w ogóle nie zawiera pojęcia „inwestor instytucjonalny" [Rozporządzenie 549/2013]. Jego wcześniejsza wersja (tzn. ESA95) do grupy inwestorów instytucjonalnych zaliczała zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne, pośredników finansowych innych niż zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne, a także monetarne instytucje finansowe [Gadsby, Girón, 2010, s. 271].

Obowiązujące w UE prawo finansowe także nie definiuje *expressis verbis* tego pojęcia. Jedynie w załączniku II Dyrektywy MiFID II 65/2014 znajduje się zapis, w którym spośród podmiotów uprawnionych lub podlegających przepisom wykonawczym dotyczącym prowadzenia działalności na rynkach finansowych wyodrębniono „innych inwestorów instytucjonalnych". Można przyjąć, że pozostałe wymienione podmioty są inwestorami instytucjonalnymi. Należą do nich zatem: 1) instytucje kredytowe, 2) firmy inwestycyjne, 3) inne uprawnione lub regulowane instytucje finansowe, 4) zakłady ubezpieczeń, 5) plany zbiorowego inwestowania i spółki zarządzające takimi planami, 6) fundusze emerytalne i spółki zarządzające

[2] Autorzy mają świadomość, że w prawodawstwie UE funkcjonuje pojęcie „instytucja kredytowa" rozumiane jako „przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek" [Rozporządzenie (UE) nr 575/2013, art. 4]. Jednocześnie w związanej z tym rozporządzeniem dyrektywie znajduje się zapis, że w poszczególnych państwach instytucja kredytowa może nazywać się bankiem [Dyrektywa 2013/36/UE, art. 19]. W związku z tym w niniejszej pracy oba pojęcia będą używane zamiennie.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

takimi funduszami, 7) pośrednicy zawierający transakcje dotyczące towarów oraz towarowych instrumentów pochodnych, 8) podmioty lokalne. Mimo że wyliczenie to ma charakter katalogu zamkniętego, użycie sformułowania „inni inwestorzy instytucjonalni" powoduje, że sam termin „inwestor instytucjonalny" może być rozumiany bardzo szeroko.

Podobnie nieprecyzyjną, choć inaczej zagregowaną, grupę inwestorów instytucjonalnych stosuje OECD w corocznie publikowanych statystykach dotyczących tych podmiotów. Zalicza bowiem do nich: 1) fundusze inwestycyjne, 2) zakłady ubezpieczeń, 3) fundusze emerytalne, 4) inne formy oszczędności instytucjonalnych [Gonnard i in., 2008, s. 2]. Z kolei S. Çelik i M. Isaksson z OECD *Directorate for Financial and Enterprise Affairs* [2013, s. 96] piszą o trzech szerokich kategoriach inwestorów instytucjonalnych. Są to: 1) „tradycyjni" inwestorzy instytucjonalni – fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne, 2) „alternatywni" inwestorzy instytucjonalni – fundusze hedgingowe, fundusze *private equity*, fundusze ETF i państwowe fundusze majątkowe (*sovereign wealth funds*), 3) zarządzający aktywami.

W raporcie Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych [IOSCO, 2012] wyodrębniono siedem rodzajów inwestorów instytucjonalnych: 1) fundusze wzajemne (*mutual funds*), 2) firmy handlujące papierami wartościowymi (*securities companies*), 3) zakłady ubezpieczeń, 4) banki komercyjne, 5) fundusze emerytalne, 6) fundusze hedgingowe (*hedge funds*), 7) fundusze *private equity*.

W tekście pracowników *Monetary and Capital Markets Department* IMF [Papaioannou i in., 2013] jako inwestorzy instytucjonalni wymienione są: 1) fundusze emerytalne, 2) zakłady ubezpieczeń prowadzące działalność w zakresie ubezpieczeń na życie, 3) fundusze donacyjne (*endowment funds*)[3], 4) fundusze wzajemne, 5) państwowe fundusze majątkowe, 6) banki centralne.

Jeśli spojrzeć na polskie prawo finansowe, to w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w art. 3 ustawodawca wprowadził klasyfikację zbliżoną do zawartej w dyrektywie MIFiD II. W art. 3 pkt. 39b tej ustawy pojawia się definicja tzw. klienta profesjonalnego. W grupie klientów profesjonalnych znajdują się trzy grupy podmiotów uważane za inwestorów instytucjonalnych:

– podmioty wymienione w lit. a–h: banki; firmy inwestycyjne; zakłady ubezpieczeń; fundusze inwestycyjne lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych; fundusze emerytalne lub towarzystwa emerytalne; towarowe domy maklerskie; podmioty zawierające, w ramach prowadzonej działalności gospodarczej, na własny rachunek, transakcje na rynkach kontraktów terminowych, opcji lub innych instrumentów pochodnych albo na rynkach pieniężnych wyłącznie

[3] To rodzaj funduszu inwestycyjnego tworzonego ze środków pieniężnych uzyskanych od donatora lub grupy donatorów, gdzie darczyńcy zastrzegają, że kwota darowizny ma być zainwestowana, a obdarowany może otrzymywać wyłącznie środki stanowiące zysk z zainwestowanego kapitału. Tego typu fundusze stanowią wsparcie finansowe dla działalności instytucji non-profit, związków wyznaniowych, szpitali, uniwersytetów.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

w celu zabezpieczenia pozycji zajętych na tych rynkach lub działających w tym celu na rachunek innych członków takich rynków, o ile odpowiedzialność za wykonanie zobowiązań wynikających z tych transakcji ponoszą uczestnicy rozliczający tych rynków; inne instytucje finansowe; inwestorzy,
- inwestorzy instytucjonalni inni niż wskazani w lit. a–h, którzy prowadzą regulowaną działalność na rynku finansowym,
- inni inwestorzy instytucjonalni, których głównym przedmiotem działalności jest inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym podmioty zajmujące się sekurytyzacją aktywów lub zawieraniem innego rodzaju transakcji finansowych.

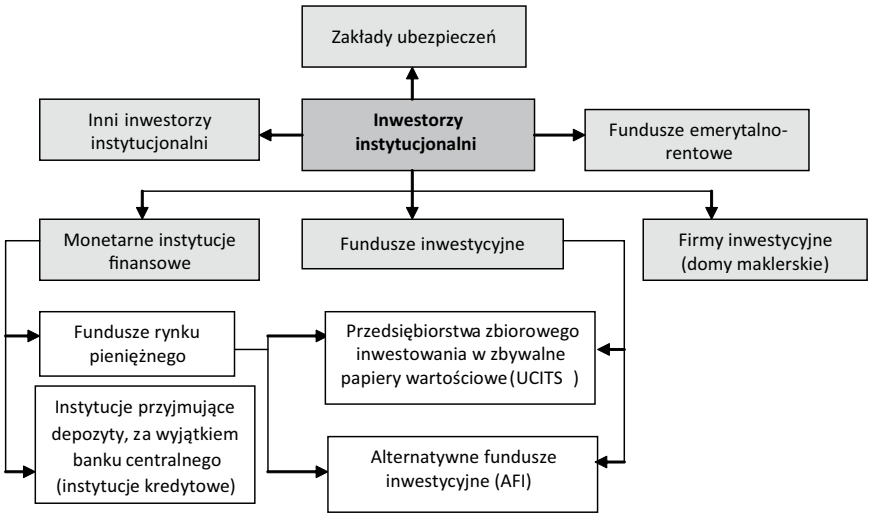
W polskich pracach naukowych też można znaleźć odmienne podejścia. Przykładowo A. Adamska i P. Urbanek [2014] prezentują ujęcie wzorowane na klasyfikacji OECD. Do inwestorów instytucjonalnych zaliczają bowiem wyłącznie fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne i zakłady ubezpieczeń. Z kolei K. Perez [2012, s. 58–59] wyróżnia „podmioty instytucjonalne (*institutional investors*), które dysponują znacznymi środkami pieniężnymi (do tej grupy należą instytucje finansowe, na przykład banki, zakłady ubezpieczeń, fundusze inwestycyjne i emerytalne, a także instytucje pozafinansowe, czyli przedsiębiorstwa)".

Podsumowując powyższe rozważania, inwestorów instytucjonalnych można podzielić na podmioty:

a) bankowe – banki (a według niektórych i banki centralne), które prowadzą operacje na rynku kapitałowym,
b) niebankowe:
   - rozumiane wąsko – fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne i zakłady ubezpieczeń,
   - rozumiane szeroko – parabanki, państwowe fundusze majątkowe.

Aby włączyć dany podmiot do grona inwestorów instytucjonalnych, należy określić co jest *differentia specifica* tej grupy. Według E.P. Davis i B. Steil [2001, s. XXIII] inwestora instytucjonalnego można zdefiniować jako wyspecjalizowaną instytucję finansową, której celem jest zarządzanie środkami pozyskanymi od drobnych inwestorów, uwzględniające poziom akceptowalnego przez nich ryzyka, maksymalizację stopy zwrotu oraz okres inwestycji. Z definicji tej wynika, że inwestorów instytucjonalnych wyróżnia przyjmowanie środków od inwestorów detalicznych oraz ich inwestowanie w instrumenty rynku finansowego. Jeśliby przyjąć powyższe kryterium, to banki centralne nie mogą być zaliczone do inwestorów instytucjonalnych, natomiast pozostałe banki o tyle, o ile pozyskane depozyty inwestują w instrumenty rynku finansowego. Warto zwrócić uwagę, że kryterium klasyfikacyjne spełniają także alternatywne fundusze inwestycyjne (AFI), ponieważ zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE AFI pozyskują kapitał od wielu inwestorów i następnie inwestują go z korzyścią dla tych inwestorów, zgodnie z określoną polityką inwestycyjną. Szczegółową klasyfikację inwestorów instytucjonalnych, z uwzględnieniem ustawodawstwa UE i ESA 2010, prezentuje rys. 1.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09



Rys. 1. Klasyfikacja inwestorów instytucjonalnych

Źródło: opracowanie własne.

2. Rola inwestorów instytucjonalnych w systemie finansowym strefy euro

Znaczenie inwestorów instytucjonalnych w gospodarce można badać, analizując tzw. finansową głębokość gospodarki (*financial depth*). Poziom głębokości finansowej określa się na podstawie analizy: stopnia dostępności (*access*) do szerokiej palety instrumentów finansowych, płynności rynków finansowych, tzn. zdolności do transformacji wysokich kwot (*market liquidity*), oraz możliwości udostępnienia rozmaitych instrumentów zabezpieczenia przed ryzykiem (*hedging* or *diversification*). Innymi słowy, głęboki system finansowy umożliwia zarówno podmiotom nadwyżkowym, jak i deficytowym dostęp do szerokiej palety instrumentów finansowych, w tym służących zabezpieczeniu przed ryzykiem [Goyal i in., 2011, s. 4].

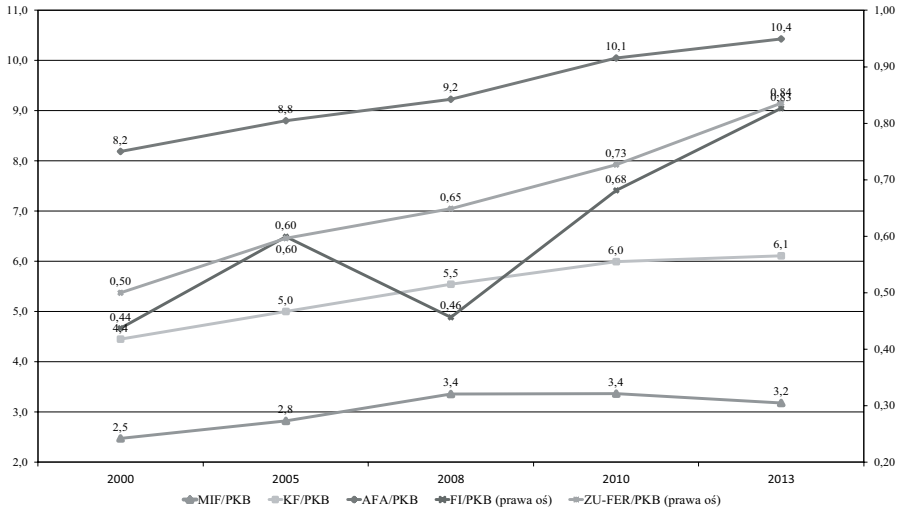
Metodykę badań porównawczych struktury systemów finansowych w różnych krajach przedstawił R.W. Goldsmith [1955, s. 118–131]. Jego propozycja wychodzi od wyodrębnienia różnych sektorów w gospodarce i zidentyfikowania wzajemnych powiązań między nimi. Następnie proponuje 12 wskaźników struktury systemu finansowego: 1) udział aktywów posiadanych przez pośredników finansowych w łącznych aktywach danego kraju, 2) udział banków centralnych lub innych banków w łącznych aktywach pośredników finansowych lub w aktywach kraju, 3) udział podstawowych grup pośredników finansowych w zagregowanych aktywach pośredników finansowych albo w łącznych aktywach kraju, 4) stosunek (poszczególnych) aktywów finansowych będących w posiadaniu pośredników finansowych a pozostałych podmiotów w gospodarce, 5) udział pośredników finansowych w finansowaniu rozmaitych sektorów gospodarki, 6) wskaźnik finansowania zagranicznego, 7) wskaźnik aktywów

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

płynnych w całości aktywów poszczególnych sektorów gospodarki, 8) stosunek tzw. aktywów rzeczowych i instrumentów udziałowych do całości aktywów, 9) stosunek długu do aktywów ogółem, 10) wskaźnik dźwigni finansowej, 11) wskaźnik samofinansowania, 12) wskaźniki koncentracji majątku (bądź jego składowych) w posiadaniu poszczególnych podmiotów w gospodarce.

Metodyka Goldsmitha stanowiła punkt wyjścia dla późniejszych badań głębokości finansowej gospodarek. Biorąc za punkt wyjścia dorobek piśmiennictwa, można zbadać znaczenie inwestorów instytucjonalnych w strefie euro[4]. Do tego celu mogą być wykorzystane następujące wskaźniki: stosunek łącznych aktywów finansowych do PKB (AFA/PKB); relacja aktywów korporacji finansowych[5] do PKB (KF/PKB); stosunek aktywów monetarnych instytucji finansowych do PKB (MIF/PKB); relacja aktywów funduszy inwestycyjnych do PKB (FI/PKB); stosunek aktywów zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalno-rentowych do PKB (ZU-FER/PKB).

W gospodarce strefy euro widoczny jest wzrost głębokości finansowej, co oznacza postępującą finansjalizację. W badanym okresie relacja aktywów finansowych do PKB wzrosła z 8,2 w 2000 r. do 10,4 w 2013 r. (rys. 2).



Rys. 2. Wskaźniki struktury systemu finansowego strefy euro (2000–2013)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i Monthly Bulletin ECB 2004–2014.

Największy udział w aktywach finansowych strefy mają korporacje finansowe. Z kolei w grupie inwestorów instytucjonalnych prym wiodą monetarne instytucje finansowe (w 2013 r. ich aktywa były 3,2 razy większe niż PKB strefy). W grupie

[4] W niniejszym opracowaniu są uwzględniane dane dla strefy euro składającej się z 18 krajów.

[5] Pojęcie „korporacje finansowe" jest stosowane przez Eurostat na zbiorcze określenie jednego z pięciu sektorów instytucjonalnych gospodarki danego kraju. Pozostałe sektory to gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa, instytucje rządowe i samorządowe, instytucje niekomercyjne oraz zagranica.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

inwestorów instytucjonalnych niebędących bankami nie ma znacznego zróżnicowania. Aktywa zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalno-rentowych stanowiły w 2013 r. 84% PKB, natomiast aktywa funduszy inwestycyjnych 83% PKB strefy.

Gospodarki poszczególnych krajów strefy euro charakteryzują się dużymi różnicami co do głębokości finansowej. Aby dokonać ich kategoryzacji, można wykorzystać analizę skupień (*cluster analysis*) bazującą na wskaźnikach struktury systemu finansowego, obliczonych na podstawie danych Eurostatu i Europejskiego Banku Centralnego (tab. 1)[6]. Dla wyodrębnienia poszczególnych grup można zastosować standaryzację danych, odległość euklidesową, hierarchiczną metodę aglomeracyjną Warda. Metoda Warda jest stosowana do oszacowania odległości między skupieniami na podstawie wykorzystania analizy wariancji i zmierza do minimalizacji sumy kwadratów odchyleń dowolnych dwóch skupień, które mogą zostać uformowane na każdym etapie. Innymi słowy, w kolejnych iteracjach analizowana jest wewnątrzgrupowa wariancja – łączone są te grupy, które po połączeniu dają najmniejszy przyrost całkowitej wewnątrzgrupowej wariancji [Kopczewska i in., 2009].

Tab. 1. Wskaźniki struktury systemu finansowego krajów strefy euro (2013 r.)

Kraj	AFA/PKB	KF/PKB	MIF/PKB	FI/PKB	ZU-FER/PKB
Grupa 1					
Malta	34,51	29,67	7,09	1,15	–
Irlandia	30,47	22,89	6,66	6,76	–
Średnia	32,49	26,28	6,88	3,96	–
Grupa 2					
Holandia	18,63	13,25	3,42	1,01	2,15
Belgia	12,17	5,73	2,77	0,26	0,73
Francja	11,36	5,89	3,97	0,53	0,96
Portugalia	9,98	5,21	3,61	0,16	0,41
Hiszpania	8,62	4,42	3,26	0,18	0,38
Niemcy	8,01	4,60	3,08	0,52	0,77
Finlandia	7,95	3,74	2,87	0,37	0,28
Włochy	7,48	3,78	2,68	0,15	0,44
Austria	–	4,67	3,08	0,47	0,42
Grecja	5,53	2,85	2,66	0,03	0,09
Średnia	9,97	5,41	3,14	0,37	0,66
Grupa 3					
Estonia	5,01	1,83	1,31	0,03	0,14
Słowenia	4,96	1,96	1,54	0,05	0,23
Łotwa	3,78	1,81	1,50	0,01	–
Słowacja	3,48	1,35	1,04	0,06	0,18
Litwa	3,06	1,06	0,88	–	–
Średnia	4,06	1,60	1,25	0,04	0,18

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i EBC.

[6] Z próby wykluczono Luksemburg, gdzie wartości poszczególnych wskaźników są największe i znacznie się różnią od innych krajów (AFA/PKB – 168,1; KF/PKB – 157,73; MIF/PKB – 22,82; FI/PKB – 60,3; ZU-FER/PKB – 3,16).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

Na podstawie przeprowadzonej analizy można wyodrębnić trzy podstawowe grupy krajów o zbliżonych strukturach systemów finansowych. Są to: 1) Irlandia i Malta to kraje o relatywnie największej głębokości finansowej, 2) kraje tzw. starej Unii oraz 3) nowi członkowie strefy euro.

Zakończenie

W dokumentach prawnych i literaturze przedmiotu pojęcie „inwestor instytucjonalny" nie jest rozumiane jednoznacznie. Nie oznacza to jednak, że grupa tych podmiotów nie może w ogóle być zidentyfikowana i poddana analizie. Przeprowadzone badania skłaniają do postawienia wniosku, że inwestorzy instytucjonalni odgrywają istotną rolę w procesie rosnącej finansjalizacji strefy euro. Głębokość finansowa gospodarek poszczególnych krajów strefy jest zróżnicowana. Największy udział korporacji finansowych, w tym inwestorów instytucjonalnych, można zaobserwować – poza Luksemburgiem – w krajach, które prowadzą politykę sprzyjającą rejestracji i funkcjonowaniu tego typu instytucji. Kolejna linia podziału biegnie między krajami tzw. starej i nowej Unii, co można uzasadnić względami historycznymi.

Bibliografia

Adamska A., Urbanek P., *Fundusze inwestycyjne w nadzorze korporacyjnym w polskich spółkach publicznych*, „Gospodarka Narodowa" 2014, nr 2.

Çelik, S., Isaksson, M., *Institutional Investors and Ownership Engagement*, "OECD Journal: Financial Market Trends" 2014, No. 2.

Çelik S., Isaksson M., *Institutional Investors as Owners: Who are they and What Do they Do?*, "OECD Corporate Governance Working Papers" 2013, No. 11.

Davis E.P., Steil B., *Institutional Investors*, MIT Press, Cambridge (Ma) 2001.

Dembinski P., *Finansjalizacja – klęska urodzaju w gospodarce*, www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/finansjalizacja-kleska-urodzaju-w-gospodarce [data dostępu: 15.04.2015].

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (wersja przekształcona).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (AIFD).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (MiFID II).

Gadsby R., Girón C., *Institutional Investors in the Euro Area Accounts*, "IFC Bulletin" 2013, No. 33.

Goldsmith R.W., *Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries: an Experiment in Comparative Financial Morphology*, [w:] H. Scherman (ed.), *Capital Formation and Economic Growth*, Princeton University Press, Princeton 1955.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 02:18:09

Gonnard E. [i in.], *Recent Trends in Institutional Investors Statistics*, "OECD Journal: Financial Market Trends" 2019, No. 2.

Goyal R. [i in.], *Financial Deepening and International Monetary Stability*, "IMF Staff Discussion Note" 2011, SDN/11/16.

Gurley J.G., Shaw E.S., *Money in a Theory of Finance*, Brookings, Washington 1960.

King R.G., Levine R., *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*, "Quarterly Journal of Economics" 1993, Vol. 108, No. 3.

Kopczewska K., Kopczewski T., Wójcik P., *Metody ilościowe w R. Aplikacje ekonomiczne i finansowe*, CeDeWu.PL, Warszawa 2009.

OICU-IOSCO Emerging markets committee of the international organization of securities commissions, *Development and Regulation of Institutional Investors in Emerging Markets*, 2012, No. FR04/12.

Papaioannou M.G. [i in.], *Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges*, "IMF Working Paper" 2013, WP/13/193.

Perez K., *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Wolters Kluwer, Warszawa 2012.

Rajan R.G., Zingales L., *The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the 20th Century*, "Journal of Financial Economics" 2003, Vol. 69, No. 1.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (wersja polska: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:174:0001:0727:PL:PDF).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (*Capital Requirements Regulation*, CRR).

United Nations Statistical Commission, System of National Accounts 2008 (2008 SNA), New York 2009.

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2005, nr 183, poz. 1538 ze zm.).

Wniosek Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie środków strukturalnych zwiększających odporność instytucji kredytowych, 2014/0020 (COD), Bruksela, 29.01.2014.

The Role of Institutional Investors in Financialization in the Eurozone

The term "institutional investor" is not unequivocal. However, the semantic differences occurring in the legal acts and literature do not mean that this group cannot be a subject of scientific research. The analysis of the financial depth of the Eurozone economy and cluster analysis based on indicators of the financial structure of individual countries of the euro area show an increasing financialization, the process in which institutional investors play an important role.

Znaczenie inwestorów instytucjonalnych w finansjalizacji strefy euro

Określenie „inwestor instytucjonalny" nie jest jednoznaczne. Semantyczne różnice występujące w aktach prawnych i literaturze nie oznaczają jednak, że grupa ta nie może być przedmiotem badań naukowych. Analiza głębokości finansowej gospodarki strefy euro oraz analizy skupień na podstawie wskaźników struktury finansowej poszczególnych krajów strefy euro wskazuje na rosnącą finansjeryzację – proces, w którym inwestorzy instytucjonalni mają do odegrania ważną rolę.