

ІНСТИТУТ «ЗАОЧНОЇ ВЛАСНОСТІ» І ЕКОНОМІЧНА ВЛАДА

Мірясов Ю.О., кандидат економічних наук, доцент
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

У статті розглядається роль і потенціал економічної влади фінансового сектора в сучасній економіці. Теоретичною основою дослідження є ідеї Т. Веблена, пов'язані з різноспрямованими інтересами бізнесу і виробництва, формуванням інституту заочної власності і контролем «заочних власників» над реальним сектором економіки. Можливість обмежень і контролю над реальним сектором з боку інституційних інвесторів розглянута на прикладі розподілу власності в найбільших банках і нефінансових корпораціях.

Ключові слова: заочні власники, саботаж, фінансовий ринок, інституційні інвестори, економічна влада.

Постановка проблеми. В кінці ХХ повною мірою розкривається сучасний характер накопичення капіталу, в якому домінуюча роль належить фінансовому сектору. За різними даними, обсяг світових фінансових активів все більше перевищує показники світового валового продукту. У 1980 р. відношення світових фінансових активів до світового ВВП становило 109%, а вже в 2005 р тільки сукупна капіталізація фондових ринків всіх країн склала від 38 до 42 трлн. дол. (від 84 до 93% світового ВВП). А з урахуванням активів комерційних банків, вартості корпоративних і державних цінних паперів, активів інвестиційних, страхових, пенсійних, суверенних і хедж фондів відношення світових фінансових активів до МВП було вже на рівні 316-350% [1]. Подібне зростання фінансіалізації економіки вказує на зміну характеру співвідношення між фінансовим і реальним секторами економіки, де перший все більше визначає тенденції і перспективи реальної економіки. Важливою складовою цього процесу є розширення спектра фінансових послуг та зростання ролі фінансових інститутів у інвестиційному процесі. У розвинених економіках існує широка мережа фінансових посередників, де поряд з корпоративними і індивідуальними інвесторами все більш значну роль відіграють інституційних інвесторів. Починаючи з кінця 1980-х рр. в більшості розвинених країн активи під управлінням інституційних інвесторів стрімко зростають.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В останні роки питанням інституційного інвестування у вітчизняній і зарубіжній літературі приділяється значна увага. Фундаментальні основи фінансового посередництва та діяльності інституційних інвесторів розглянуті в роботах З. Боді [2], Е. Девіса і Б. Стейлі [3], Р. Колба [4], У. Шарпа [5], Т. Блохіной [6], В. Колеснікова [7], В. Пластуна [8]. Різними аспектами фондових ринків і інституціональних інвесторів присвячені дослідження М. Диби [9], Т. Галенко [10], В. Загорського [11], Т. Майоровой [9], І. Школяра [12]. Разом з тим, незважаючи на значний масив досліджень, окремі питання впливу діяльності інституційних інвесторів на економічні процеси вимагають подальшого розвитку і уточнення.

Метою даного дослідження є аналіз характеру зв'язку між фінансовим та реальним сектором економіки та обґрунтування можливостей впливу, зокрема з боку інституційних інвесторів на процеси корпоративного контролю та управління в умовах зростаючої фінансіалізації.

Основні результати дослідження. Протягом життя одного покоління з кінця 70-х до середини 2000 років фінансовий сектор з порівняно вузької і закритої професійної області перетворився на величезний диверсифікований бізнес-сектор, обсяги угод в якому в грошовому вираженні значно перевищують виробничі можливості економіки, та в якому в тій чи іншій мірі задіяна значна частина економічно активного населення. Подібна гіпертрофованість фінансового сектора періодично призводить до накопичення структурних дисбалансів з реальною економікою і до кризових явищ, які супроводжують економічний розвиток починаючи з «Великої депресії» до останньої кризи 2008-2011 років. Причини і передумови таких диспропорцій зумовлені логікою історичного процесу накопичення. Точкою відліку тут можна вважати рубіж 19-20 ст. Саме в цей період відбувається значна трансформація суспільної економічної організації і структури економічних відносин, наслідки якої стають все більш очевидними в наш час.

На початку ХХ століття в найбільш передових країнах починається поступовий перехід від історичної стадії накопичення абсолютної додаткової вартості до стадії накопичення відносної додаткової вартості. Накопичення капіталу, яке раніше відбувалось за рахунок подовження робочого дня, зростання інтенсивності праці, зайнятості жінок і дітей, вкрай низької заробітної плати, досягає

своїх меж, поступаючись місцем накопиченню відносної додаткової вартості - стратегіям максимізації прибутку, заснованим головним чином на збільшенні продуктивності праці і зростанні сукупного споживання. Поворотним моментом тут стає перехід до загальної акціонерної власності. Цей процес цілком закономірний, оскільки починається епоха так званих великих підприємств, які потребують значних обсягів залученого капіталу. Як наслідок, з'являються фондові ринки, що дають можливість залучити цей капітал і виникають великі фінансові центри, в яких концентрується процес обігу фінансових активів. У свою чергу, зміни у фондовій торгівлі в поєднанні зі створенням невеликого числа гігантських промислових підприємств в більшості галузей промисловості призвели до того, що висока ступінь поділу власності та контролю у великій корпорації породила абсолютно новий соціальний клас менеджерів. З цього моменту починається процес відокремлення фінансів в сферу особливих, самостійних економічних відносин, фінанси перестають бути засобом обслуговування реальної економіки, світ реального капіталу і світ фінансового або фіктивного капіталу розділяються. По суті, можна говорити про нове співвідношення і розподіл влади в економіці, в якій сфера фінансових відносин починає диктувати умови реальній економіці. Іншими словами, мова йде про історичну трансформації балансу влади і, відповідно, її організаційних форм: економічна влада все більше концентрується в руках фінансового сектора, який також тісно пов'язаний з владою політичної.

Зміни характеру співвідношення між реальним і фінансовим сектором економіки не пройшли повз увагу економічної теорії. Однак вхід в епоху накопичення відносної додаткової вартості більшістю теоретиків був сприйнятий як повна трансформація капіталізму XIX століття. Для характеристики системи «нового» типу було розроблено безліч різних аналітичних конструкцій: ринкова економіка, корпоративна економіка, економіка менеджерів, регульований ринок та інші. У зв'язку з цим теоретичне втручання Веблена є на нашу думку свого роду аналітичним зразком, якому явно або неявно наслідують багато сучасних процесів, пов'язаних з роллю фінансів в сучасній економіці. Один з істотних моментів в розумінні вебленівського підходу до фінансової системи асоціюється з інститутом «заочної власності» (absentee owner) [13]. У своїй аргументації Веблен вказує на зростаючий розрив між «індустрією» або реальним сектором, що створює товари та послуги, і «бізнесом», який прагне фінансового прибутку. Цей поділ стає очевидним після промислової революції, коли власник підприємства перестає бути його безпосереднім господарем, задіяним у виробничих, технічних, організаційних та інших процесах, а стає бізнесменом, орієнтованим на прибуток. Надалі цей розрив тільки зростає, позначаючи відхід власника від «реальної» господарської діяльності підприємства в бік «заочної» участі в ній. Найбільш очевидно «заочна власність» розкривається в акціонерному підприємстві, переважна більшість власників якого прямо не пов'язана з виробництвом, але зацікавлена в отриманні фінансового доходу від діяльності підприємства. Ідея «заочної власності» тісно пов'язана з трансформацією уявлень про права власності. Якщо континентальна традиція прав власності періоду «класичного» капіталізму вважала необхідною концентрацію прав власності на об'єкт в руках одного власника, то англосаксонська традиція, яка починає домінувати, виходить з можливості дроблення власності на правомочності кількох осіб. Серед одинадцяти елементів прав власності, які формують її «повне» визначення, виділяються кілька основних [14, с. 133], а саме:

- відокремлення права на володіння: держатель ресурсу має право виключення з доступу до нього всіх інших агентів;
- право управління означає, що власник може передоручати прийняття рішень іншим особам, на встановлених ним самим умовах;
- право користування передбачає в тому числі і те, що власник крім позитивних має право прийняти і негативні рішення про невикористання ресурсу (його консервації);
- право на капітальну цінність ресурсу передбачає, що економічні агенти можуть не тільки знищувати, перетворювати, і використовувати належні їм ресурси, не тільки передавати їх або здавати в оренду, але і витягувати їх повну цінність при відчуженні в акті обміну. Дійсно, оскільки ринкова ціна будь-якого блага відповідає капіталізованій (дисконтованій) величині потоку очікуваних вигід за весь термін його служби, то продавши це благо на ринку, власник отримує можливість вже сьогодні долучитися до економічних результатів від його майбутнього ймовірного використання.

Таким чином закріплюється поділ на власників, які не мають безпосереднього доступу до власності, але отримують дохід від неї і найманих працівників – менеджерів і працівників, що використовують власність без права отримання доходу від власності. Оскільки головна мета «заочної власності» – максимізація доходів шляхом зростання капіталізації власності, тож «виробництво

перетворюється в комерційну діяльність, починаючи орієнтуватися на капіталізацію його можливих доходів» [13, с. 59]. Тут, згідно з Вебленом, криється ще один суттєвий момент. Бізнес в особі «заочних власників», націлених на максимізацію своїх доходів у фінансовому секторі, володіє одним досить вагомим аргументом – його доходи пов'язані не стільки з ефективністю виробництва, скільки з правом саботажу. Максимальне використання виробничих потужностей призвело б до зростання випуску і падіння цін, знищивши як прибуток власника, так і цінність виробленого товару. Тому «заочний власник» зацікавлений в неповному використанні наявних потужностей, обмеженні виробництва та підтримці необхідного йому рівня безробіття [13, с. 111]. В основі цього права на саботаж лежить відокремлення права на володіння, яке передбачає виключення третіх осіб з користування та управління власністю. А, отже, бізнес має можливість накладати обмеження на виробництво, репресуючи виробничий потенціал і пригнічуючи справжні виробничі можливості реального сектора. Право на саботаж виробництва стає, таким чином, найважливішою соціальною передумовою, яка дозволяє законним власникам нав'язувати свої умови промисловості і суспільству. Скоріше іронічно Веблен зауважує, що «право власності було б порожнім звуком без цього законного права на саботаж» [13, с. 66]. Оскільки «заочні власники» залишаються в основному зовнішніми до виробничого процесу і не належать до «продуктивної спільноти», їх доходи пов'язані з експропріацією «майстерності» виробничого суспільства і існують, поки вони зберігають «владу саботажу на відстані завдяки допомозі офіційної влади, обов'язок якої – стежити за дотриманням законних прав власності» [13, с. 66].

Таким чином, згідно з логікою Веблена, інтереси бізнесу, що представлений в першу чергу «заочними власниками» стають все більш віддаленими від реального сектора економіки, концентруючись в секторі фінансових відносин. В цьому контексті прибуток або доходи «заочного власника» слід розглядати як форму ренти – фінансову ренту. Цей тип ренти стає результатом нового порядку в світі фінансів, в якому капіталізація акцій як права власності на реальні активи підприємства отримує владу над промисловим співтовариством. Оскільки «заочний власник» зацікавлений перш за все в доході, який він отримує від оцінки своєї власності на фінансовому ринку з одного боку, і в саботажі промисловості з іншого, повинна існувати фундаментальна передумова функціонування фінансового ринку: оцінка вартості цінних паперів не повинна бути пов'язана з тенденціями реального виробництва. Тільки в цьому випадку обмеження або скорочення реального виробництва може забезпечувати прибутковість «заочним власникам». Яким чином виникає цей розрив? У матеріальному світі (реальній економіці) кількість капіталу може бути оцінена виключно в термінах гетерогенного фізичного капіталу. Цей матеріальний світ має своє відображення – світ вартостей або цін, в якому економічне вимірювання відбувається в грошових термінах.

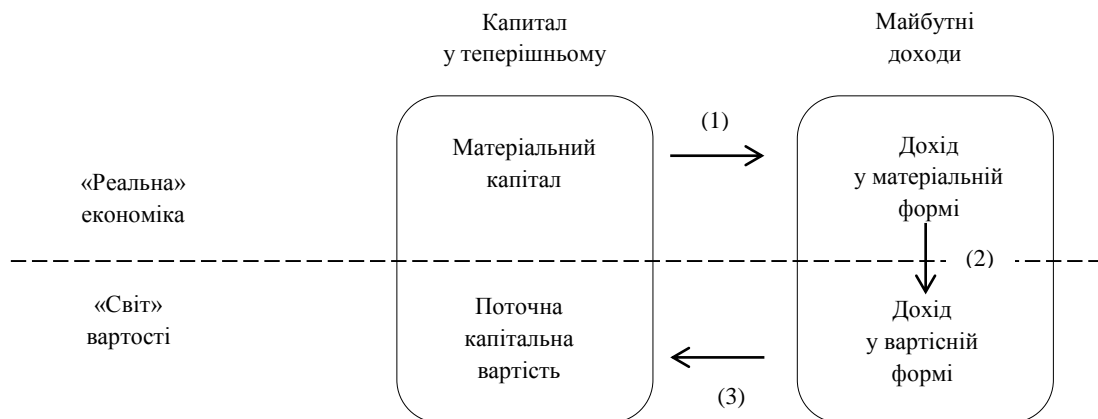


Рисунок 1 – Визначення поточної вартості капітальних благ на фінансових ринках

Реальний капітал у теперішньому часі створює майбутні потоки доходу, що вимірюються також в матеріальних термінах. Цей процес описаний на малюнку як трансформація в кроці 1. Оскільки ми знаходимося в теперішньому, майбутні очікувані потоки доходу в вартісному вираженні (прибуток) переводяться в 3 кроці в поточну капітальну вартість. Цей крок передбачає відповідну оцінку майбутніх доходів (капіталізацію), засновану на деякій ставці відсотку – крок 2, в якому майбутні матеріальні доходи приводяться до відповідних цін, і який пов'язує ці два співіснуючі світи. Цей крок (очікування доходу в майбутньому) має вирішальне значення, оскільки базується на припущеннях і очікуваннях інвесторів про те, як буде виглядати ситуація в майбутньому, а отже ціна попиту на капітальні блага (як капіталізоване очікування майбутніх доходів) визначає поточну вартість

капітальних благ. Завдяки процесу капіталізації, заснованому на очікуваннях в майбутньому, оцінка вартостей є автономною, незалежною від світу матеріальних величин. Це відповідає проблематиці Веблена, яка описана вище: спонтанною тенденцією «заочного власника», націленого на отримання доходу від капіталізації власності, стає прагнення зробити вимір вартості капіталу повністю анонімним, відокремленим від вимірювань реальної економіки. Результатом стає встановлення нового соціального порядку, який формується «заочними власниками» і фінансовими посередниками. У такому розумінні фінансова система є щось інше, ніж просто спосіб організації інвестиційного процесу. Вона «трактує» дійсність таким чином, що систематично розходиться з реальними умовами виробництва. Або, інакше кажучи, максимізація вартості в світі фінансів заснована на довільній інтерпретації дійсності, яка призводить до безробіття і недозавантаженості виробничих потужностей: «Розмір капіталу підприємства конкретного концерну або бізнесу в цілому змінює свою величину в значній мірі незалежно від фізичних фактів промисловості ... Ринкові коливання в оцінці капіталу породжуються змінами довіри з боку інвесторів, поточними міркуваннями про можливу політику або тактику бізнесу, прогнозами про терміни і дії політиків, і невизначеними, багато в чому інстинктивними, мінливими векторами суспільних настроїв і передчуттів. Тому в сучасних умовах величина капіталу і його мутації день у день – значною мірою питання психології людей, а не матеріального світу. [...] Здатність приносити дохід, яка дає підставу для оцінки капіталу (або ринкової капіталізації цінних паперів) заснована не на його минулій або фактичній дохідності, а на його передбачуваній майбутній прибутковості; так що коливання на ринку капіталу – зміна ринкової капіталізації цінних паперів – лише уявлення про уявних майбутніх події» [15, с. 77].

Дотримуючись вебленівської логіки відзначимо, що найбільш ефективно мета «заочних власників» – обмеження реального сектору (саботаж) з метою максимізації доходу, досягаються при дотриманні кількох умов. По-перше, це можливо в умовах висококонцентрованого бізнесу і максимального обмеження конкуренції. Тільки в цьому випадку можливе проведення виробничої та цінової політики в інтересах власників підприємств. По-друге, розвинений ринок фінансових зобов'язань і корпоративних прав, незарегульований і відносно прозорий. Він забезпечує широкий спектр вибору активів з високим ступенем прибутковості та можливість диверсифікації ризиків потенційних інвесторів. По-третє, наявність спеціалізованих фінансових посередників, які «погоджують» цілі «заочних власників» з реальним сектором економіки. Оскільки більшість потенційних корпоративних або індивідуальних інвесторів, що володіє фінансовими ресурсами, не має можливостей, знань, часу, щоб ефективно розміщувати їх на ринках, фінансові посередники, завдяки своїм навичкам і досвіду, можуть забезпечити більш ефективне управління ними.

Провідною силою фінансових ринків, безумовно, є комерційні банки. Однак на ринку цінних паперів їх активність залежить від особливостей чинного законодавства. В одних країнах (Німеччина) банки можуть здійснювати всі види операцій з цінними паперами, виходять на ринок як посередники і найбільші інвестори, активно займаються емісійною діяльністю, емітуючи головним чином облігації. В інших (США, Канада, Японія), роль комерційних банків на фондових ринках істотно обмежена [16]. Проте, існують опосередковані шляхи участі в інвестиційній діяльності, наприклад через довірчі операції посередницьких фондів. У зв'язку з цим значна роль в посередництві на фондових ринках належить інститутам спільного інвестування в особі пенсійних фондів корпорацій і державних установ, страхових компаній, інвестиційних фондів, траст-компаній. Концентруючи значні обсяги коштів клієнтів, ці структури отримують можливість діяти як самостійні інвестиційні фінансові групи, які контролюють реальний сектор економіки через необхідні йому фінансові потоки. Найбільші інститути спільного інвестування, по суті, є домінуючими фірми або «пов'язаними олігополіями», які контролюють значну частку фінансових операцій в тому чи іншому секторі, а структуру власності в них побудовано за принципом перехресного володіння акціями, коли кожна компанія володіє відносно невеликим пакетом акцій інших компаній.

На прикладі даних про головні банки і корпорації США в силу відкритості та доступності матеріалу для узагальнення, можна простежити, які сили визначають політику провідних фінансових організацій і впливають на фінансові ринки в цілому. Щорічні рейтинги найбільших банків за сумарними активами або ринковою капіталізацією за останні кілька років відображають приблизно однакову картину в цьому секторі, в якому банки США і Китаю займають стійкі лідируючі позиції (табл. 1).

Чотири провідні банки є ядром банківської системи США: Wells Fargo (1701), JP Morgan Chase (2 594), Bank of America (2114), Citigroup (1846). У дужках наведена величина активів банків в млрд. дол. на 2015 р. Відкрита звітність про структуру власності цих банків (табл. 2), вказує, що частина її належить іншим банкам, тобто застосовується перехресна участь в капіталі. В даному випадку,

це видно на прикладі групи P Morgan Chase & Company, яка представляє інтереси JP Morgan Chase в капіталі трьох інших провідних банків. Крім того, певна частка власності кожного з банків належить кільком основним інституціональним інвесторам (табл.2).

Таблиця 1 – Найбільші банки світу за показниками капіталізації на 2016, млрд. дол.

1	Wells Fargo	США	255,44
2	JP Morgan Chase	США	232,89
3	Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)	Китай	224,08
4	China Construction Bank	Китай	160,91
5	Bank of America (BoA)	США	154,47
6	Agricultural Bank of China	Китай	152,27
7	Bank of China	Китай	143,50
8	Citigroup	США	137,33
9	HSBC Holdings	Великобританія	131,93
10	Commonwealth Bank of Australia	Австралія	100,12

*Джерело: <http://banksdaily.com/rus/>

Таблиця 2 – Частка найбільших інституційних інвесторів у власності провідних банків США, у % (на 30.06.2016)

Інституційні інвестори (доля в %)	<i>Wells Fargo</i>	<i>JP Morgan Chase</i>	<i>Bank of America</i>	<i>Citigroup</i>
<i>Vanguard Group, Inc</i>	5,67	6,28	5,94	5,96
<i>State Street Corporation</i>	3,68	4,12	4,01	4,04
<i>Capital World Investors</i>	1,79	3,00	-	-
<i>BlackRock Institutional Trust Company</i>	2,42	2,66	2,6	2,61
<i>FMR, LLC (Fidelity)</i>	2,40	2,28	2,53	3,17
<i>Wellington Management Company, LLP</i>	2,55	1,87	1,58	
<i>Price Associates Inc</i>	-	1,65	-	1,62
<i>Northern Trust Corporation</i>	1,17	1,36	1,10	1,23
<i>P Morgan Chase & Company</i>	1,97	-	1,45	1,82

*Складено автором відповідно до: <http://finance.yahoo.com/quote/WFC/holders?ltr=1>

Звертає увагу те, що деякі фонди і організації беруть участь в капіталі відразу декількох банків (*Vanguard Group Inc*, *State Street Corporation*). Крім наведених, в число інституційних інвесторів цих банків входять і інші фінансові групи. Тут наведені лише ті, які мають більш ніж 1% власності і беруть участь в капіталі двох і більше найбільших банків США. Окремо в списку власників банківських активів враховується роль взаємних фондів (*mutual funds*), які беруть участь в капіталі цих банків. Характерно, що деякі з них знаходяться в сфері впливу тих же інституційних інвесторів. Наприклад, на 30.06.2016 найбільшими акціонерами *Wells Fargo*, що відносяться до категорії взаємних фондів були: *Vanguard Total Stock Market Index Fund* (1,8% участі в капіталі), *FMR Fidelity Contrafund Inc* (1,19%), *Vanguard Institutional Index Fund* (1,01%), *SPDR S & P 500 ETF Trust* (0,96%). Більш того, ті ж інституціональні посередники присутні в структурі власності нефінансових корпорацій США. Вони наведені в таблиці 3, складеної для кількох найбільших корпорацій, обраних випадково, що представляють основні галузі економіки – машинобудування, нафтовидобування і енергетику, телекомунікації, роздрібну торгівлю, інформаційні технології, автомобілебудування, хімічну та харчову промисловість.

Аналогічно, серед найбільших акціонерів цих корпорацій, що належать до категорії взаємних фондів, знаходимо ті ж фінансові групи (табл. 4).

Дані показують, що в найбільших банках і нефінансових корпораціях США головними акціонерами залишаються інституціональні інвестори. З відкритої звітності витікає, що участь цих фінансових посередників у власності банків або нефінансових корпорацій, відповідно до американського законодавства, не перевищує кількох відсотків. Однак у сукупності частка окремих з них з урахуванням взаємних фондів сягає 5%, а у випадку фінансового холдингу *Vanguard Group Inc*, в управлінні якого знаходяться одразу кілька взаємних фондів, вона досягає 10%. Якщо ж врахувати

можливість перетину інтересів великих індивідуальних акціонерів (табл. 5) з інституційними, такими як Vanguard або State Street Corporation (за багатьма формально самостійними акціонерами може стояти один і той же господар – кінцевий бенефіціар), сукупного володіння капіталом цілком достатньо, щоб впливати на політику банків або найбільших нефінансових корпорацій.

Таблиця 3. Частка найбільших інституційних інвесторів у власності провідних нефінансових корпорацій США, у % (на 30.06.2016)

Власність інституційних інвесторів в компанії, %	<i>Vanguard Group, Inc. (The)</i>	<i>State Street Corp</i>	<i>BlackRock Institutional Trust Corp, N.A.</i>	<i>FMR, LLC</i>	<i>Northern Trust Corp</i>
<i>General Electric (56,6)</i>	6,51	2,77	2,67	1,47	1,35
<i>ExxonMobil (50,1)</i>	6,8	3,43	2,67	-	1,31
<i>AT&T (47,7)</i>	6,42	3,11	2,66	1,15	1,17
<i>Wal-Mart Stores (30,6)</i>	3,10	1,6	1,35	-	0,57
<i>IBM (50,9)</i>	5,95	3,76	2,45		1,15
<i>Apple (60,2)</i>	6,27	2,85	2,69	3,04	1,28
<i>Ford Motor (60)</i>	6,46	2,91	2,61	-	1,05
<i>Coca-Cola (63,2)</i>	6,51	2,80	2,39	1,70	-
<i>Dow Chemical (70)</i>	6,61	3,04	2,62	2,04	-

*Складено автором відповідно до: <http://finance.yahoo.com/quote/WFC/holders?ltr=1>

Таблиця 4 – Найбільші власники взаємних фондів у власності провідних нефінансових корпорацій США, у %, (на 30.06.2016)

Компанія	<i>Vanguard Total Stock Market Index Fund</i>	<i>Vanguard 500 Index Fund</i>	<i>Vanguard Institutional Index Fund</i>	<i>Fidelity 500 Index Fund</i>
<i>General Electric</i>	2,07	1,36	1,16	0,56
<i>ExxonMobil</i>	1,99	1,31	1,12	0,53
<i>AT&T</i>	1,99	1,32	1,12	0,54
<i>Wal-Mart Stores</i>	0,91	0,65	0,55	0,26
<i>IBM</i>	1,81	1,22	1,04	0,50
<i>Apple</i>	1,95	1,35	1,15	0,55
<i>Ford Motor</i>	2	1,31	1,12	0,53
<i>Coca-Cola</i>	1,8	1,18	1,97	-
<i>Dow Chemical</i>	1,98	1,31	1,11	-

*Складено автором відповідно до: <http://finance.yahoo.com/quote/WFC/holders?ltr=1>

Таблиця 5 – Найбільші індивідуальні власники, на прикладі Wells Fargo (на 30.06.2016)

Акціонери	Кількість акцій (тис. од.)
John G. Stump (Chairman and Chief Exec. Officer)	258,439
Timothy J. Sloan (Pres and Chief Operating Officer)	664,940
John R. Shrewsbury (Chief Financial Officer VP)	7,065
Avid Modjtabai (Sr. Exec. VP of Consumer Lending and Operations)	4,605
David M. Carroll (Sr. Exec. VP of Wealth and Investment Management)	5,253
Strother James M	220,999

*Складено автором відповідно до: <http://finance.yahoo.com/quote/WFC/holders?ltr=1>

Слід також враховувати, що частина акцій дає привілейоване право керування політикою компанії. Якщо в розпорядженні таких інвесторів знаходяться саме акції «що голосують», їх роль в управлінні стає ще більшою. Таким чином, найбільші інституційні інвестори, володіючи пакетами акцій провідних банків і корпорацій, мають можливість контролю як безпосередньо над фінансовим сектором, так і над підприємствами реального сектора економіки, отримуючи участь у власності та управлінні. Ці висновки підтверджуються іншими дослідженнями. У роботі Дж. Богла, пов'язаній з дослідженням американського фінансового ринку, зокрема доводиться, що основна частка

фінансових активів за останні десятиліття все більше акумулюється в руках декількох найбільших і впливових компаній. Як акціонерний капітал, раніше розсіяний в масах приватних власників, так і велику кількість боргових інструментів зараз сконцентровано в руках дуже вузького кола інституціональних власників. Згідно з наведеними ним даними, акціями на суму 7,5 трлн. дол. (56% сукупної капіталізації всього фондового ринку США, що дорівнює 13,2 трлн. дол.) володіють 300 великих інституційних інвесторів. В їх числі 100 найбільшим керуючим інститутам належать акції на суму 6,8 трлн. дол., або 52% всіх акцій [17]. У деяких випадках (наприклад, у випадках Vanguard і Fidelity) в цих компаніях переважає інвестиційна діяльність, в інших (як у випадку State Street Global і Barclays Global) переважає управління пенсійними коштами. Але в цілому це вже не прості інституційні інвестори, а фінансові конгломерати, що керують інвестиційними, страховими та пенсійними фондами на основі взаємної власності та здійснюють глобальну інвестиційну діяльність. Ці інвестори-гіганти мають вже не теоретичну, а реальну владу, що дозволяє їм панувати над багатьма фінансовими інститутами і нефінансовими корпораціями, капіталом яких вони володіють.

Висновки. Формування інституту «заочної власності», логіку розвитку якого було свого часу досліджено Т.Вебленом, передбачає посилення впливу фінансового сектора на реальні економічні процеси. З одного боку поділ прав власності сприяє зростанню числа власників, зацікавлених у капіталізації доходів, одержуваних на фінансових ринках. З іншого боку, виникає тенденція концентрації активів в руках фінансових посередників, в нашому випадку інституційних інвесторів, які тим самим отримують економічну владу і можливості впливу на процеси корпоративного контролю і управління, визначають стратегічні орієнтири промислової, цінової політики багатьох підприємств і в кінцевому рахунку, впливають на процеси економічного зростання і стабільності в глобальному вимірі. Ці процеси потребують подальшого вивчення. Зокрема одним із аспектів є аналіз впливу ступеню концентрації власності в системі корпоративного управління та оцінка ефективності компаній, що знаходяться під контролем різних типів домінуючих власників.

Література

1. Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues, IMF, 2006. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2006/01/>.
2. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Маркус, Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 984 с.
3. Davis E.P. Institutional Investors / E. Davis, B. Steil. – MIT Press, London, 2001. – 524 p.
4. Колб Р. В. Финансовые институты и рынки: учебник / Р. В. Колб, Р. Дж. Родригес; [пер. 2-ого амер. изд.]. – М.: Дело и сервис, 2003. – 687 с.
5. Шарп У. Инвестиции: Учебник / У. Шарп, Г. Александер, Дж.Бэйли, Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
6. Блохина Т.К.. Институциональные инвесторы в концепции развития российского фондового рынка / Т.К. Блохина, дис. д-ра экон. наук – Москва, 2000. – 303 с.
7. Колесников В.Н. Ценные бумаги / В.Н. Колесников, В.С. Торкановский. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 447 с.
8. Пластун В.Я. Методологічні основи діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку / В.Я.Пластун, дис. д-ра экон. наук – Суми, 2016. – 466 с.
9. Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / за ред. М. І. Диби, Т. В. Майорової. – К. : КНЕУ, 2012. – 472 с.
10. Галенко Т.В. Финансовые посредники на инвестиционном рынке. Политэкономический анализ: дис. канд. экон. наук – Киевский гос. торгово-экономический ун-т. – К., 1995. – 176 с.
11. Загорський В.С. Розвиток ринку цінних паперів: монографія / В.С. Загорський – Х.: ВД «Інжек», 2006. – 192 с.
12. Школьник І.О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи / І.О. Школьник. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 98 с.
13. Veblen T. Absentee Ownership / T. Veblen. - London: Transaction Publishers. 1997. – 445 p.
14. Veblen T. The Theory of Business Enterprise. / T. Veblen. - New York, A Mentor Book, 1958. – 135 p.
15. Катасонов В.Ю. Банки правят миром. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fondsk.ru/news/2015/05/13/banki-pravjat-mirom-a-kto-pravit-bankami-ii-33312.html>.
16. Богл Дж. К. Битва за душу капитализма / Дж. К. Богл, пер. с англ. – М.: Институт Гайдара, 2011. – 422 с.

References.

1. Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues (2006), IMF. Retrieved from

-
- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2006/01/>.
2. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J. (2004). *Essentials of Investments*. Moscow: Viliams. (in Rus.).
 3. Davis, E.P. (2001). *Institutional Investors*. MIT Press, London.
 4. Kolb, R.W. R. J. Rodriguez, R. J. (2003). *Financial Institutions and Markets*. Moscow: Delo i servise. (in Rus.).
 5. W. F. Sharp, G. J. Alexander, J. V. (1999). *Investments*. Moscow: Infra M. (in Rus.).
 6. Blokhina, T. K. (2000). *Institutional investors in the concept of development of the Russian stock market*. Dissertation of the doctor of economy. Moscow. (in Rus.).
 7. Kolesnikov, V.N. Torkanovsky, V.S. (1998). *Securities - Moscow: Finance and Statistics*. (in Rus.).
 8. Plastun, V. I. (2016) *The methodological framework for institutional investors in the stock market*. Dissertation of the doctor of economy. Sumy. (in Ukr.).
 9. Diba, M.I. Mayorova, T.V. (2012). *Activation of the Investment processes in Ukraine: Collective monograph*. Kiiv: KNEU (in Ukr.).
 10. Galenko, T. V. (1995). *Financial intermediaries in the investment market. Politekonomicheskyy analysis*. PhD Dissertation. Kiev. (in Rus.).
 11. Zagorski, V.S. (2006) *The development of the securities market*. Monograph. Kharkiv: Inzhhek. (in Ukr.).
 12. Shkolnik, I.A. (2007) *The financial market of Ukraine in the context of the global financial system*. Sumy: NBU UABS. (in Ukr.).
 13. Veblen, T. (1997) *Absentee Ownership*. - London: Transaction Publishers.
 14. Veblen, T. (1958) *The Theory of Business Enterprise*. New York, A Mentor Book.
 15. Katasonov, V.Y. *Banks rule the world*. Retrieved from : <http://www.fondsk.ru/news/2015/05/13/banki-pravjat-mirom-a-kto-pravit-bankami-ii-33312.html>
 16. Bogle J.C. (2011)*The Battle for the Soul of Capitalism*. Moscow: Gaidar Institute. (in Rus.).

Стаття надійшла до редакції 31.10.2016.