

Роль институциональных инвесторов в меняющейся мировой финансовой архитектуре

О.В. Хмыз

В статье исследуется влияние частных институциональных инвесторов на происходящее в настоящее время реформирование мировой финансовой архитектуры. Исследование этого фактора позволяет сформулировать ряд важных выводов, касающихся ближайшего будущего состояния валютно-финансовой сферы мировой экономики.

В настоящее время ведутся оживленные дискуссии относительно уже не подвергаемой сомнению необходимости реформирования мировой финансовой архитектуры. По определению МВФ, это — «институты, рынки, правила игры и практика, которые правительство, бизнес и индивидуальные участники осуществляют обычно в своей экономической и финансовой деятельности»¹. Кризис 2007–2008 гг. со всей ясностью поставил мировое экономическое сообщество перед необходимостью ее реформирования, поскольку упрочение мировой финансовой архитектуры должно «способствовать снижению уязвимости глобальной экономики перед лицом финансовых кризисов и повысить возможности для всех стран получать глобальные выгоды путем улучшения перспектив роста экономики и снижения уровня бедности»².

Конечно, в первую очередь необходимо пересмотреть практику работы наднациональных валютно-финансовых организаций, МВФ и Всемирного банка, поскольку они «вовремя не распознали обострение проблем в США и в международной финансовой системе, которые привели к мировому кризису, и не смогли наладить эффективные действия по выходу из кризиса, предотвращению его распространения на новые страны». Однако, на наш взгляд, даже если основные принципы их работы будут актуализированы, но без их введения в практику частных институциональных инвесторов (прежде всего различного типа банков и фондов) реформирование успешным быть не может. Ибо разрабатываемые наднациональными структурами положения являются рекомендательными, а не обязывающими для национальных

финансовых структур, подчиняющихся, прежде всего, государственным нормативным актам.

Хотя и их можно довольно успешно обходить, о чем свидетельствует возникновение депозитных сертификатов как ответа на запрет коммерческим банкам повышать проценты по вкладам, появление взаимных фондов денежного рынка — частных кредитных учреждений, не подвластных, в отличие от коммерческих банков, прямому регулированию.

И сегодня, даже если, как предлагают некоторые экономисты, ввести законодательный запрет или иным способом ограничить использование банками и иными инвестиционными структурами производных финансовых инструментов (деривативов), будут незамедлительно выработаны новые схемы максимизации прибыли частных институциональных инвесторов, а пострадают (полу)государственные инвестиционные образования, например, пенсионные фонды, попадающие под более жесткое регулирование. Последним не позволено открывать коротких позиций, что минимизирует доходность инвестиций и, следовательно, уменьшает размер пенсий будущих пенсионеров.

Поэтому, в силу своей гибкости и мобильности (наряду с крупными активами и прочим преимуществами), институциональные инвесторы занимают значимое место в современной мировой финансовой архитектуре. Можно выделить, по крайней мере, три важнейших аспекта их участия в реформировании мировой финансовой архитектуры:

— во-первых, сотрудничество с наднациональными структурами;

- во-вторых, изменение состава и направления мировых потоков капитала;
- в-третьих, изменение их роли в современной мировой экономике — превращение в системные институты.

Действительно, наднациональные валютно-финансовые структуры не смогли предупредить зарождение кризисных явлений и предотвратить (или хотя бы сгладить) их распространение. МВФ, заявляя о разработке и внедрении новых механизмов регулирования, в т.ч. трансграничного движения капиталов, на практике придерживается старых, не раз не оправдывавших себя мер, кажущихся непродуманными для стран-реципиентов, но работающих на частных институциональных инвесторов развитых стран. Например, для получения в 2009 г. транша кредита МВФ (3,3 из 16 млрд. долл.) Украина должна была максимально открыть экономику для западных корпораций и банков и минимизировать государственное вмешательство, т.е. переходная экономика страны лишается защиты государства. Принятые в этой связи новые законодательные поправки позволяют банкротить украинские банки быстрее, дав управляющему возможность распоряжаться активами банков по своему усмотрению³. Следовательно, зарубежные институциональные инвесторы получают возможность поглотить украинские кредитные организации. Как и белорусские, ведь для получения в 2009 г. финансовой помощи от МВФ Белоруссия должна была приватизировать ключевые компании. Ранее подобные рекомендации привели к кризисам в странах Латинской Америки и Восточной Европы, причем в ряде последних национальные банки перестали существовать, не выдержав конкуренции иностранных кредитных организаций.

Это — еще одна причина необходимости скорейшего реформирования МВФ, Всемирного банка и всей мировой финансовой архитектуры, поскольку эти и подобные им рекомендации указывают на роль наднациональных валютно-финансовых организаций как фактически утративших свой пафосный статус проводников интересов частных институциональных структур, прежде всего, финансовых и нефинансовых корпораций.

Официально же сегодня МВФ предупреждает об опасностях долгов развитых стран, которые кризис отбросил по отдельным показателям на шестьдесят лет назад⁴. Но МВФ не собирается отступать от доктрины неоллиберализма, в чем его поддерживают финансовые структуры США, стремящиеся максимизировать прибыль любыми путями, в т.ч. с помощью спекулятивной игры на фондовом рынке. Как представляется в этой связи, проблема глобальных кризисов не преодолена, а скорее замаскирована антикризисной деятельностью в условиях отсутствия идей для стимулирования глобального роста. ФРС США перестала покупать ипотечные ценные бумаги, что приведет к росту ставок по жилищным долгам, т.е. грозит новым витком кризиса. Напомним, что по

состоянию на март 2010 г. на ипотечные агентства США выписано 5,5 трлн. долл. кредитных дефолтных свопов, грозящих искусственной девальвацией.

При этом, по данным доклада ФРС «Flow of Funds Accounts», сократилось долговое бремя американских домашних хозяйств (впервые с 1946 г., на 1,75%), компаний нефинансового сектора экономики (с 1992 г., на 1,8%), а также финансового сектора (на 10,3%), что свидетельствует о перегруженности американских потребителей долгами. Поэтому население не предъявляет спрос на новые кредиты, и мягкая монетарная политика ФРС не может возродить кредитную активность⁵. Все это не способствует интенсификации участия индивидуальных инвесторов на финансовых рынках. Они больше не доверяют институциональным структурам. С момента начала кризиса американские журналисты уже опубликовали несколько скандальных исследований, изобличающих коварство, алчность, коррумпированность и абсолютную безнаказанность инвесторов, инициировавших и получивших огромные прибыли на кризисе.

Поэтому американские банки под руководством лоббистских групп Financial Services Roundtable⁶ инициировали кампанию по улучшению имиджа крупных банковских структур⁷. США вместе с тем отказались поддержать предложение Великобритании ввести международный системный налог на финансовые операции, который бы координировался на высшем уровне⁸ и стал бы «международным налогом ответственности». Подобный антикризисный налог поддержала Германия, рассчитывая за год получить 1,2 млрд. евро.

Среди британских предложений, вынесенных на обсуждение в Вашингтоне в апреле и в июне 2010 г., была идея введения международных страховых взносов для покрытия системных рисков. В декабре 2009 г. британское Казначейство для борьбы с кризисными последствиями ввело единовременный налог в размере 50% на бонусные выплаты банковским работникам высшего звена. В результате государство получило свыше 2 млрд. ф.ст., которые были включены в пакет помощи британской экономике и использованы для стимулирования малого бизнеса, поощрения инноваций, инвестирования в инфраструктуру и т.д. Вообще, позиция Великобритании в отношении кризиса очень интересна. В отличие от других развитых стран, которые выделили огромные средства на спасение национальных частных банковских структур, Банк Англии с самого начала кризиса отказался от вмешательства в ситуацию на финансовых рынках и заявил, что «процентные ставки не являются инструментом защиты безграмотных заемщиков от последствий их необдуманных решений»⁹.

А в марте 2010 г. в Лондоне были арестованы ведущие сотрудники всемирно известного банка Deutsche AG, инвестиционной компании Exane SA10 и хеджевого фонда Moore Capital Management LLC по подозрению в торговле инсайдерской информацией.

Со своей стороны, бывший глава ФРС А. Гринспен обвинил европейские фонды в скупке деривативов на

американские ипотечные ценные бумаги, массовость операций которых осталась без внимания рейтинговых агентств и регулирующих органов. Хотя подвергнуть преследованию можно было практически всех крупных институциональных инвесторов, прежде всего, за фондовые манипулирования. Например, хеджевый фонд Paulson & Co того же Goldman Sachs одновременно и участвовал в формировании портфеля ценных бумаг, и играл на их понижение, подобным манипулированием создавая нестабильную ситуацию на рынке.

Опыт других развитых стран демонстрирует очень интересную картину: динамика роста заработных плат и бонусов зависит от степени эффективности управления в обратном направлении. Так, доходы топменеджеров в США в течение тридцати последних лет беспрецедентно росли. Отношение заработной платы генерального директора к доходам обычного работника увеличилось в восемь раз. Даже в посткризисном 2010 г. (по результатам первого квартала) менеджерам Goldman Sachs было выплачено бонусов на 5,3 млрд. долл.

Поэтому необходимость реформирования глобальной финансовой архитектуры представлялась несомненной, чтобы в будущем можно было избегать кризисов подобных масштабов, причем реформировать надо не только наднациональные финансовые структуры. В большей координации на международном уровне нуждается и деятельность национальных регулирующих органов. Например, регулирующие органы США могли знать об открытой кредитной позиции у американских банков, а швейцарские — отслеживать кредиты местных банков, но те и другие не располагали полной информацией и не смогли оценить степень риска для глобальной мировой валютной системы. Это — универсальная проблема, касающаяся любого крупного заемщика. Для ее решения экономисты предлагают только одно универсальное средство: систематический обмен информацией органами надзора, в т.ч. банковского¹¹.

Во главе этого процесса мог бы стать МВФ, если бы он не проводил столь проамериканскую политику. Теоретически основным предназначением МВФ, межправительственной валютно-кредитной организации, является регулирование валютных отношений между странами-членами и предоставление им среднесрочных и краткосрочных кредитов для преодоления затруднений, связанных с неуравновешенностью платежных балансов (именно поэтому МВФ — важный элемент мировой валютной системы). То есть этот наднациональный институт (теоретически) может возглавить и координировать антикризисное сотрудничество разных стран. Однако на практике он все больше превращается в банк развития, подменяя свои традиционные функции не присущими ему ранее, все больше отходит от непосредственно валютных проблем к кредитным, от поддержания стабильности мировой валютной системы к обеспечению прибыльности операций, причем не только собственных, но и ведущих в мире частных институциональных инвесторов.

Еще раз отметим специфическую роль в мировой экономике институциональных инвесторов¹², прежде всего, инвестиционных и коммерческих банков, а также инвестиционных и хеджевых фондов. На наш взгляд, они в значительной степени способствовали возникновению кризиса 2007–2008 гг. и передаче рисков («инфицированию») во многие страны мира. Поэтому, несомненно, они внесут свой вклад в реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры. К настоящему времени институциональная структура мирового финансового рынка уже изменилась: перестали существовать инвестиционные банки, длительное время привлекавшие очень крупные средства.

Инвестиционные банки, разрабатывавшие сложные финансовые инструменты на основе математических моделей, серьезно пострадали от цепочки дефолтов, начавшихся с обычных неплатежей ипотечных заемщиков. В современной экономике на их базе было выпущено столь огромное количество деривативов, что погашение кредитов стало частью сложной и многоступенчатой системы взаимных обязательств банков. Показательно, что осенью 2008 г. даже американские власти не смогли ослабить проявления кризиса. Изначально сложные, «хитроумные» производные использовались для ребалансировки портфеля, очищения баланса, а также хеджирования рискованных позиций. Ведь обеспеченные долгами облигации (Collateralized Debt Obligations, CDO) были разработаны для защиты кредиторов от возможных невозвратов средств в будущем.

Затем они были модифицированы — появились CDO на облигации, на акции, на портфель активов, CDO на другие CDO и наконец, синтетические CDO с базисным активом кредитные дефолтные свопы (Credit Default Swaps, CDS)¹³. В целях оптимизации эмиссии банк обычно создавал специальное юридическое лицо (Special Purpose Vehicle), предназначенное исключительно для процесса выпуска и погашения CDO и поэтому не обремененное никакими дополнительными активами. Это приводило к формированию дополнительной прибыли. Причем в цепочке «заемщик — банк — SPV — инвестор» нередко образовывались вторичные денежные потоки между банком, SPV и инвесторами, а создание резервов на случай дефолтов законодательно не регулировалось. В результате нередко рейтинг траншей CDO превышал рейтинг банка, у которого гипотетически может быть много плохих заемщиков, но в транше он выделит хороших.

На фоне экономической ситуации начала 2000-х гг. инвесторы соглашались на все меньшие, но надежные прибыли. Все это привело к образованию огромного навеса из необеспеченных и по сути спекулятивных позиций в деривативах. Длительное время продолжать быть устойчивой такая ситуация не могла. В 2007–2008 гг. показатели инвестиционной, кредитной активности, рентабельности деятельности и капитализации банков резко упали во многих странах. Целый

ряд имевших мировое значение крупнейших американских и европейских кредитных институтов, понеся огромные убытки, оказался на грани банкротства. К середине февраля 2009 г. общий объем потерь крупнейших банковских групп достиг 710 млрд долл. (без учета американских инвестиционных банков), из них свыше 50% потеряли американские институты. Также значительны потери западноевропейских банков — около 300 млрд долл., а других стран — существенно ниже (японские банки потеряли 18, канадские — 12 млрд долл.).

Сильнее всех пострадали считавшиеся незыблемыми лидеры глобального банковского бизнеса: Citigroup (84,5 млрд долл.), UBS (48,6), HSBC (33,1), Deutsche Bank (15,8), ING, Credit Agricole, Fortis, Mizuho Financial Group и др. В результате обанкротились HBOS (1695 г. образования)¹⁴, Lehman Brothers (1850 г.)¹⁵, Washington Mutual (1889 г.)¹⁶, Wachovia (1908 г.)¹⁷, Merrill Lynch (1914 г.)¹⁸, Ameribank (1906 г.), Silver State Bank (1996 г.), были национализированы Bradford & Bingley (1851 г.), AIG (1919 г.). Morgan Stanley продал 21% акций японской финансовой группе Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG). Фактически к октябрю 2008 г. из «большой пятерки» банков выжило только двое: Morgan Stanley и Goldman Sachs, долгосрочные перспективы которых выглядели также неблагоприятно.

По оценкам, итоговые потери глобальной банковской индустрии от кризиса превысили 3 трлн долл. (или 60–70% общего мирового объема банковского капитала первого уровня, из них 30–35% — от ипотечных активов, 35–40% — от долговых обязательств нефинансовых корпораций с кредитными рейтингами инвестиционного уровня, 10–15% — корпоративных облигаций с повышенным риском, 5% — потребительских ссуд). Как видно, столь значительные убытки охватывают разные сферы, что свидетельствует о диверсифицированном характере современного кризиса.

Взаимосвязь ипотечного с иными секторами финансового рынка привела к распространению «инфекции» и на них. В 2008 г. от кризиса пострадали и инвестиционные банки, и коммерческие, ведь они больше других инвесторов вложились в ипотечные бумаги. Динамика американского рынка резко отразилась на российском рынке, валютный курс рубля скачками реагировал на изменение позиций доллара на мировой арене. Располагая значительными средствами и спекулируя на соотношении доллар-рубль-евро, институциональные инвесторы — хеджевые фонды переносят риски с развитых рынков на российский. Масштабы их присутствия на большом числе рынков трансферта рисков отражают лидирующую роль хеджевых фондов в финансовых инновациях, часто работающих на совершенствование отдельных рынков, но в силу специфики инвестирования способных и обрушить таковые.

Ипотечный кризис еще раз продемонстрировал наибольшую подверженность риску вложений в ценные бумаги, обеспеченные активами (Asset-Backed

Securities — ABS), в т.ч. в обеспеченные долговые обязательства (CDOs), хеджевых фондов¹⁹. Тем не менее, зарубежные инвесторы, понесшие убытки от бесконтрольного роста рынка синтетических деривативов, активно обучают российских прибыльным финансовым вложениям. Первые публичные российские CDO на сумму 250 млн долл. эмитировал в конце 2006 г. банк «Зенит» (вместе с JP Morgan), в марте 2007 г. — VTB Austria²⁰ с Deutsche Bank (400 млн долл.). С ним же в августе 2007 г. «Тройка-Диалог» выпустила CDO на диверсифицированный портфель корпоративных рублевых облигаций (300 и 166 млн долл.). В 2008 г. к ним присоединился «Юникредит Атон» с CDO на 4 млрд руб. на несколько десятков кредитов Московского залогового банка, у которого в том же году в результате санации была отозвана лицензия²¹.

Таким образом, российский рынок CDO только начал зарождаться и практически не развивается. Это связано, во-первых, с инвестиционными предпочтениями и традициями: основная доля мирового рынка CDO приходится на ипотеку и связанные с ней продукты, а в России доля таких кредитов к ВВП намного меньше, чем за рубежом. Кроме того, такие бумаги обращаются в основном на внебиржевом еврорынке, где главенствуют несколько ведущих институциональных инвесторов²². В их узкий круг новичкам из России попасть сложно, но они могут воспользоваться посредничеством крупнейших инвестиционных структур — Deutsche Bank, JP Morgan, Goldman Sachs и др. Последние охотно конструируют синтетические CDO для первой сотни российских банков. Отечественные инвесторы идут на дополнительные траты посредникам, поскольку они помогают избежать структурирования сделок в российском правовом поле, ведь SPV создается, как правило, в оффшоре, т.е. окупается.

Во-вторых, определяется интерференцией некогерентных ипотечных волн: пик ипотечных деривативов за рубежом пришелся на 2003–2007 гг., а в РФ (по оценкам) — на 2007–2008 гг., когда инвесторы побежали с западного рынка.

В-третьих, связано с трудностями получения рейтинга международного агентства. Например, с начала своей работы в России «Standard & Poor's» не присвоило ни одного кредитного рейтинга российской CDO, поскольку лежащие в их основе активы также не имеют рейтинга Агентства (предполагается, что у всех входящих в пул активов оценен кредитный риск). Однако обращающиеся российские CDO получили рейтинг Moody's.

Также не следует забывать о настороженном отношении иностранцев к российским инвесторам и эмитентам, хотя отечественное регулирование приближается к западным стандартам. Нередко даже желая приобрести рублевые облигации, иностранные институциональные инвесторы сталкиваются с проблемой — разрешением проводить операции только через глобальную депозитарную структуру, которая обычно взаимодействует с центральными

депозитариями стран. Конечно, это связано с потенциально высокими рисками работы с российскими инвестиционными структурами или инструментами. Но риски могут выпасть и при неконтролируемом допуске на российский фондовый рынок нерезидентов, ведь придут, прежде всего, спекулянты.

Тем более что в глобальной экономике доминируют интеграция и универсализация, сближение и переплетение функций частных финансовых институтов из разных сегментов финансового рынка: банков, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов, профессиональных участников рынка ценных бумаг. То есть активно идет взаимопроникновение институциональных инвесторов, прежде всего банковских структур, взаимных и хеджевых фондов, страховых и брокерских компаний, пенсионных и инвестиционных фондов, а также фондов прямых инвестиций и денежного рынка.

В результате институциональные инвесторы предлагают клиентам одно-временно расчетно-платежное, кредитно-депозитное, инвестиционное, страховое обслуживание на основе взаимодополняющих инновационных финансовых технологий. И на мировом финансовом рынке появились сети глобальных финансовых супермаркетов, фактически достигшие максимальной полноты спектра предоставляемых услуг и довольно высокой надежности проводимых операций, т.е. полномасштабности финансового обслуживания.

Следовательно, усиление интеграционных процессов на мировом финансовом рынке проявляется, прежде всего, в дезинтермедиации. Более того, традиционно финансовые институты играли роль посредников в платежно-расчетных и ссудно-депозитных операциях, обслуживая субъектов хозяйствования и получая за это процентный доход. А сегодня они проникли в системные процессы других секторов экономики и выполняют системообразующие функции по отношению ко всей мировой экономике. В глобальном мире они, наряду с профильной деятельностью, осуществляют прямые инвестиции как стратегические инвесторы, участвуют в проектном финансировании, вкладывают средства в недвижимость, проводят лизинговые и факторинговые сделки, развивают информационные услуги и консалтинговый бизнес. Эти услуги находятся за пределами традиционной финансовой деятельности, однако их предоставление институциональными инвесторами активизируется. Причем, развивая предоставление новых услуг, институциональные инвесторы не просто расширяют свое присутствие в других сегментах экономики, но и внедряют свои «правила игры».

В ответ субъекты реального сектора экономики становятся участниками фондовых спекуляций. Они трансформируют производительный и торго-

вый капитал в финансовый, выполняют новые для них банковские (кредитные) функции. Указанные закономерности являются еще одним подтверждением развития национальных финансовых систем в направлении геофинансов²³. Научно-технический прогресс привел к сжатию экономического пространства, и в глобальной экономике национальные финансовые системы конвергируются. Финансы являются наиболее мобильным ресурсом и, вписываясь в этот процесс, формируют глобальный финансовый капитал, представленный, прежде всего, средствами институциональных инвесторов, свободно перемещающийся в мировом хозяйстве.

Практическое отсутствие регулирования на евровалютном рынке придает ему большую динамичность и масштабность. В условиях нестабильности он становится агрессивным, перенося негативные тенденции из страны в страну. В любом случае (т.е. и при благоприятных экономических тенденциях) он преобразует геоэкономическое пространство в собственных интересах, становится инициатором вненациональных финансовых и экономических процессов и формирует механизм перераспределения стоимости, создаваемой в рамках национальных экономик. В результате внутривнутристрановой капитал, получая доступ к мировому финансовому капиталу, приобретает подчиненный характер по отношению к последнему, хотя и диверсифицируется.

Все это приводит к изменению позиций современных институциональных инвесторов в мировой экономике, в мировой финансовой архитектуре. Качественное изменение роли и места институциональных инвесторов в мировом воспроизводственном процессе, гибкость и относительная автономность располагаемого ими финансового капитала, его интеграция и взаимопереплетение с другими формами капитала, массированный выход инвесторов на международный рынок привели к смещению центра экономической силы к частным финансовым институтам. Более того, в глобальной экономике их влияние не ограничивается финансовой сферой, а распространяется и на процессы развития территорий, они влияют и на факторы времени, ожидания, а также на политические процессы в национальных экономиках. Таким образом, институциональные инвесторы становятся доминантой в современной мировой финансовой архитектуре.

Summary: This article discussed the impact of private institutional investors on reform of the global financial architecture. One of the key factors shaping the global financial architecture is the growing importance of the private institutional investors as large-scale holders of financial assets and major players in national and international financial markets.

Ключевые слова

институциональные инвесторы, финансовые институты, мировая финансовая архитектура, международная финансовая архитектура, реформирование мировой финансовой архитектуры

Keywords

institutional investors, financial institutions, global financial architecture, reforms of the global financial architecture

Примечания

1. Reform of the Global Financial Architecture. IMF Annual Report. 2000. P. 35.
2. Кузнецов В.С. Россия и мировая «финансовая архитектура» // материалы круглого стола «Ми-ровой финансовый кризис: пути выхода из сложившейся ситуации». М.: Московская финансово-во-промышленная академия. 2010. С. 64.
3. Стрельцов Е. МВФ переписал украинские законы. // Известия. 27.07.2009. С. 8.
4. IMF Spring Meetings. World Must Now Focus on Financial Sector Reform, Says IMF. - IMF Survey online. 2010. April, 22. URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW042210A.htm>
5. При этом делевередж частного сектора происходит на фоне резкого роста американского го-сударственного долга (в 2008 г. — на 24,2%, в 2009 г. — на 22,7%). Интересно, что другие раз-витые страны (кроме Швейцарии и Японии) накапливают долги более быстрыми, чем США, темпами. Совокупный долг домашних хозяйств, финансовых и нефинансовых компаний и государств в развитых странах к 2010 г. составлял 250-500% ВВП. Источник: Debt and Deleve-raging: the Global Credit Bubble and its Economic Consequences. – McKinsey Global Institute. 2010.
6. Представляет интересы 150 крупнейших американских банков и страховых компаний.
7. По состоянию на начало 2010 г. лишь 32% американцев доверяют банкам (в 2004 г. эта цифра составляла 50%). Доверие Кон-грессу — 12%. Источник: Финанс. - 2010. - № 10. - С. 4.
8. Арсюхин Е. Налог на жадность для банкиров. // Известия. 06.04.2010. С. 5.
9. Perry J. Liaises-Faire in the U.K. - Bank of England Chief Relishes 'Boring' Role In Credit-Market Woes. // The Wall Street Journal. 2007. August, 14.
10. 50% акций этой инвестиционной компании принадлежит всемирно известному французскому BNP Paribas SA.
11. Abiad A., Leigh D., Terrones M.E. Moving Toward a More Balanced Global Economy. IMF Re-search Department. 2010. April, 14. URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/RES041410B.htm>
12. См. Хмыз О.В. Мировой финансовый кризис через призму деятельности институциональных инвесторов. // В сб. материалов круглого стола "Мировой финансовый кризис: пути выхода из сложившейся ситуации". М.: МФПА. 2009. С. 43-54.
13. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия» - М.: Финан-совая академия. 2008. С. 110.
14. Куплен Lloyds TSB.
15. Бизнес в США купил Barclays, в Азии и Европе — Nomura.
16. Куплен J.P. Morgan Chase.
17. Куплен Wells Fargo (1854 г.).
18. Куплен Bank of America.
19. В некоторых случаях банки поощряли хеджевые фонды покупать транши структурированных ими обеспеченных долговых обязательств, предлагая привлекательные условия, дающие возможность хеджевым фондам увеличивать леввередж своих инструментов. Источник: Global Financial Stability Report: Market Development and Issues // Washington: International Monetary Fund. 2008. September. P. 15. Sources: Hedge Fund Research, Inc.; and Hennessee Group LLC.
20. Обслуживает долги компаний из России, Казахстана и Украины.
21. Чайка Ф. Финансовая экзотика и дух ктулху. // Финанс. 2010. № 13. С. 53.
22. Первые пять участников образуют свыше 90% оборота.
23. Подробнее см. Кочетов Э.Г. Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространст-ва. М.: Норма. 2006.; Кочетов Э., Петрова Г. Геоэкономика: финансы реальные и виртуальные (финансовый дуализм и его правовые аспекты) // Общество и экономика. - 2009. - № 7-8.