

На правах рукописи

Смирнов Федор Александрович

**ВЛИЯНИЕ ХЕДЖ-ФОНДОВ НА ТРАНСФОРМАЦИЮ
МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ**

08.00.14 – Мировая экономика

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва
2016

Работа выполнена на кафедре «Мировая экономика и международный бизнес»
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель: доктор экономических наук,
Заслуженный экономист России
Сильвестров Сергей Николаевич

Официальные оппоненты: **Авдокушин Евгений Федорович**,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносова»,
профессор кафедры мировой экономики
Экономического факультета

Гельвановский Михаил Иванович,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВО «Российский государственный
гуманитарный университет»,
заведующий кафедрой мировой экономики
Экономического факультета Института
экономики, управления и права

Ведущая организация: **Федеральное государственное бюджетное
учреждение науки Институт мировой
экономики и международных отношений
имени Е.М. Примакова Российской академии
наук (ИМЭМО РАН)**

Защита состоится 02 июня 2016 г. в 15-00 часов на заседании
диссертационного совета Д 505.001.01 на базе ФГБОУ ВО «Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский
проспект, д. 49, ауд. 214, Москва, ГСП-3, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-
информационного комплекса ФГБОУ ВО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49,
комн. 203, Москва, ГСП-3, 125993 и на официальном сайте ФГБОУ ВО
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»:
<http://www.fa.ru>.

Автореферат разослан 25 марта 2016 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 505.001.01,
к.э.н., профессор

Медведева Марина Борисовна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Хедж-фонды – служат одним из наиболее объективных индикаторов развития мировой финансовой системы, так как не только разрабатывают и используют передовые на сегодняшний день финансовые технологии по извлечению прибыли и работе на несовершенствах рынка, но и адаптируют свои действия ко всем изменениям в мировой экономике и мировых финансах, а зачастую их формируют. Как правило, в хедж-фондах работают наиболее профессиональные команды аналитиков.

Хедж-фонды способны существенно воздействовать на изменение цен на активы (нефть, драгметаллы, сырьевые и продовольственные товары, доходность гособлигаций), участвовать в формировании значимых финансово-экономических союзов (Транстихоокеанское партнерство). Негативная роль хедж-фондов проявлялась в оказании усугубляющего влияния при проведении операций на финансовых рынках еврозоны, в то время как там наблюдался системный долговой кризис (особенно в период 2010 – 2012 гг.). В частности, это вылилось в усиление колебаний доходности гособлигаций проблемных стран еврозоны (Греция, Италия, Испания, Португалия), вплоть до ситуации близкой к дефолту. Аргентина летом 2014 г. объявила о техническом дефолте из-за невозможности выплаты крупной суммы группе хедж-фондов, которые, являясь держателями гособлигаций, не согласились с условиями реструктуризации долга страны по дефолту 2001 г. То же происходит сегодня на Украине, когда 50 процентов ее внешних долгов (еврооблигации) скуплены хедж-фондами. Хедж-фонды также играли против рубля осенью 2014 г.

С одной стороны, хедж-фонды выполняют санирующую функцию, забирая часть рисков. С другой стороны, их коллективные действия могут иметь значительные негативные последствия. В совокупности их политика и природа действий оказывает влияние на трансформацию мирохозяйственных связей.

Глобальный финансово-экономический кризис (ГФЭК) существенно сократил количество фондов, также снизив активы под управлением. Однако по состоянию на октябрь 2015 г. отрасль хедж-фондов превысила предкризисные показатели – активы под управлением составили 2,87 трлн долларов со значимым прогнозом увеличения до 4,81 трлн к 2018 г.

В связи с этим актуальность данного исследования обоснована необходимостью проведения комплексного анализа влияния растущей отрасли хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей (мировые финансовые рынки, движение капиталов, международная торговля), а также более совершенной трактовки теоретических основ деятельности хедж-фондов в условиях финансиализации мировой экономики.

Не менее актуальным является важность повышения эффективности взаимодействия российских частных и государственных структур с участниками глобального финансового рынка, в том числе с международными финансовыми институтами, регуляторами.

Степень разработанности проблемы. Среди отечественных авторов большой вклад в теоретическую разработку эволюции отрасли хедж-фондов внес В.Котиков, который задолго до регистрации в России первого хедж-фонда, описал в своей работе особенности изменения стратегий хедж-фондов в условиях развития мирового рынка и соответствующей адаптации к этим изменениям российских финансов. В.В. Здравенин, А.В. Иевлев, В.П. Матвеев значительно расширили представление о развитии мировой отрасли хедж-фондов в своих диссертационных исследованиях. Некоторым предупреждением необходимости регулирования отрасли хедж-фондов и связанными с ее деятельностью рисками стала диссертация В.Н. Предченко.

Различные теоретические и практические аспекты данной проблематики нашли свое отражение в работах российских ученых, к числу которых относятся С.Н. Гриняев, Е.А. Звонова, Л.Н. Красавина, А.Е. Лукьянова, Я.М. Миркин, В.Я. Пищик, И.А. Розинский, А.Н. Фомин, Р.И. Хасбулатов, Б.А. Хейфец, О.В. Хмыз.

Среди зарубежных исследований представлено довольно большое количество авторов, однако многие работы содержат только публицистические описания внешней стороны явления.

К работам, где дается анализ стратегий хедж-фондов, относится исследование Б.Биггса (Barton Biggs) и Д.Швагера (Jack D. Schwager). Макроэкономический анализ отрасли приводится в публикации Саймона Лэка (Simon A. Lack). О схожих тенденциях пишет Себастьян Малабай (Sebastian Mallaby). Детальное исследование работы практически каждой из представленных стратегий хедж-фондов в условиях т.н. посткризисного развития представлено в исследованиях Джона Винсента (John Vincent).

Отдельно следует выделить публикации Джеймса Рикардса (James Rickards) и Ричарда Дункана (Richard Duncan) про наступление новой эры международной монетарной системы и роли в этом процессе международных финансовых игроков, включая хедж-фонды. Гален Бургхардт (Galen Burghardt) и Брайан Воллс (Brian Walls) провели исследование, посвященное выстраиванию инвестиционного портфолио, исходя из разнообразия используемых хедж-фондами инструментов.

Вместе с тем, в свете уделяемого на Западе, в том числе в условиях ГФЭЖ, существенного внимания вопросам функционирования отрасли хедж-фондов, в ходе подготовки диссертации автором использовались научные разработки, монографии, доклады и статьи ряда зарубежных экономистов, исследовавших вопросы места и роли хедж-фондов в современной системе международных экономических отношений, а также их влияния на развитие мирохозяйственных связей. В их числе: Жак Аттали (Jacques Attali), Барбара Дрейфус (Dreyfuss Barbara), Уоррен Баффетт (Warren Edward Buffett), Филипп Коган (Coggan Philip), Петер Корнелиус (Cornelius Peter), Дуглас Камминг (Cumming Douglas), Кристина Ричардс (Christine S. Richard), Франц Лабитант (Francois-Serge Lhabitant), Стюарт Мак Крари (Stuart A. McCrary), Фредерик Мишкин (Frederic S. Mishkin), Кармен Рейнхарт (Reinhart M. Carmen), Катлин Риттерейзер (Cathleen M. Rittereiser), Кеннет Рогофф (Rogoff S. Kenneth), Нуриэль Рубини (Nouriel Roubini), Роберт Шиллер (Shiller J. Robert), Джордж Сорос (George Soros), Джон Стерман (Serman D. John), Давид Стовел (David Stowell), Даниель Стречман (Daniel A. Strachman), Мартин Вольф (Wolf Martin).

Важное место в настоящем исследовании отводится работам некоторых российских и зарубежных авторов, которых отличает системное видение развития мировых финансов (включая вопросы глобальных финансовых институтов, офшоров и хедж-фондов). В их числе: Е.Ф. Авдокушин, А.И. Агеев, И.В. Андропова, Н.Э. Андропова, В.А. Бородин, А.С. Булатов, М.Г. Делягин, Э.П. Джагитян, А.Г. Дугин, А.А. Дынкин, Дидье Сорнетте (Didier Sornette), Дж. Стиглиц (Joseph Eugene Stiglitz), Ричард Дункан (Duncan Richard), Е.А. Звонова, В.Н. Зуев, Н.И. Иванова, В.Ю. Катасонов, Э.Г. Кочетов, П. Кругман (Paul Robin Krugman), А.В. Кузнецов, Я.Д. Лисоволик, Н.В. Лукьянович, В.Б. Минасян, Я.М. Миркин, А.В. Навой, В.В. Овчинников, М. Ротбард (Murray Newton Rothbard), С.Н. Сильвестров, Р.И. Хасбулатов, В.В. Цыганов, В.А. Щегорцов, Б. Эйхенгрин (Barry Eichengreen), У. Энгдаль (Frederick William Engdahl).

Недостатком современных публикаций по хедж-фондам является отсутствие системного подхода к анализу их влияния на трансформацию мирохозяйственных связей на основе изучения и обобщения первичных материалов. Кроме того, крайне мало внимания уделено рискам от деятельности хедж-фондов для мировой экономики и международных финансов.

Цель диссертационного исследования состоит в выявлении и теоретико-методологическом обосновании особенностей развития глобальной отрасли хедж-фондов и ее влияния на трансформацию мирохозяйственных связей.

Для достижения данной цели исследования поставлены следующие **задачи**:

1. Расширить сложившиеся теоретические представления об особенностях деятельности хедж-фондов, их формах и механизмах в условиях финансовой глобализации.

2. Проанализировать динамику развития отрасли хедж-фондов в условиях трансформации мирохозяйственных связей.

3. Определить причины повышения роли хедж-фондов в мировой финансовой системе, проанализировать основные особенности расширения отрасли хедж-фондов в рамках развития мировой финансовой системы, в том числе в условиях глобального финансово-экономического кризиса и проведения ведущими центральными банками политики «количественного смягчения».

4. Выявить и проанализировать основные направления влияния деятельности хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей.

5. Определить возможные риски для мировой финансовой системы и участников международных финансово-экономических отношений от расширения глобальной отрасли хедж-фондов.

6. Раскрыть новые явления в развитии отрасли хедж-фондов в мировой экономике начала XXI века, в том числе в части эволюции самих хедж-фондов.

Объектом исследования являются хедж-фонды.

Предметом исследования диссертационной работы выступает система экономических отношений, раскрывающих влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей.

Методология и методы исследования. Методологическую основу работы составляют аналитический, синтетический, историко-логический и системный подходы к изучению объекта исследования. Достижение указанной основной цели и решение

поставленных в работе задач осуществляется с использованием теоретических и эмпирических методов научного познания: исторического и логического, статистического, сравнительного анализа, индукции и дедукции, абстрагирования и агрегирования.

Соответствие Паспорту специальности. Работа выполнена в рамках п. 8 «Эволюция мирохозяйственного механизма. Регулирование экономических процессов на национальном и международном уровнях. Международная координация экономической политики. Сохранение и трансформация экономического суверенитета» и п. 24 «Международная деятельность банков, инвестиционных и страховых компаний, пенсионных фондов и других финансовых институтов» Паспорта специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки).

Информационной базой исследования послужили законодательные и нормативные акты, а также статистические данные аналитических органов стран мира (США, ЕС, Японии и др.), рабочие материалы, аналитические разработки и доклады банков и аудиторских компаний (Citibank, KPMG, Ernst&Young), а также международных организаций – Совета по финансовой стабильности, Банка международных расчетов, МВФ, Всемирного банка, ФРС США, ЕЦБ, Банка Англии, Банка Японии, Счетной палаты США, Еврокомиссии, Международной организации комиссий по ценным бумагам, ОЭСР, Швейцарского технологического института (ETH Zurich), а также некоторых крупнейших офшорных юрисдикций. Важное место в исследовании занимают материалы научно-практических конференций, монографий и научных статей российских и зарубежных специалистов, а также ресурсы глобальной сети Интернет, включая базы данных многочисленных зарубежных информационных агентств, анализирующих деятельность хедж-фондов на глобальных финансовых рынках.

К числу используемых сведений относится база данных Thomson Reuters DataStream.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

1. Выявлены и систематизированы основные направления влияния отрасли хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей: «покушение» на экономический суверенитет ряда стран-должников и попытки оказывать давление на правительства этих стран; применение агрессивных стратегий, способных усиливать волатильность цен на активы, которые во многом определяют тренды современного экономического

развития; лоббирование принятия решений на международном уровне, способствующих укреплению позиций хедж-фондов.

2. Раскрыта причинно-следственная связь между динамикой роста отрасли хедж-фондов, проведением политики «количественного смягчения» со стороны центральных банков развитых стран и изменением стратегий хедж-фондов, что привело к усилению их влияния на трансформацию мирохозяйственных связей.

3. На основе показателей «стоимостной меры риска» (Value at Risk, VaR) и «потерь при катастрофическом сценарии» (Expected Shortfall, ES) для всей отрасли хедж-фондов в 2014 г. и прогнозным данным на 2018 г. просчитаны риски для отрасли хедж-фондов. Обоснована возможность неконтролируемого усиления рисков для мировой экономики в случае возникновения цепочки банкротств хедж-фондов.

4. Выделены и проанализированы основные периоды развития глобальной отрасли хедж-фондов. Предложены трактовки понятия хедж-фонд на основе отличительных характеристик и особенностей их деятельности, свойственных для каждого периода.

5. В целях оценки масштаба вовлеченности хедж-фондов в финансовые процессы, происходящие в мировой экономике и определения основных каналов воздействия хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей раскрыты особенности взаимодействия хедж-фондов с основными акторами мирового хозяйства.

Элементы научной новизны диссертационного исследования содержатся в следующих наиболее существенных **научных результатах, выносимых на защиту.**

1. На основе применения системной методологии и принципов системного подхода к изучению процесса трансформации мирохозяйственных связей и развитию мировой отрасли хедж-фондов расширено представление о степени влияния хедж-фондов на изменение мирохозяйственных связей. Показана причинно-следственная связь роста отрасли хедж-фондов, в том числе за счет поступающих в банковскую систему средств от монетарных стимулирующих программ ведущих центробанков мира (как ключевой антикризисной меры) и их перераспределения в значительной мере посредством деятельности финансовых рынков и их участников, в первую очередь, хедж-фондов. Проанализировано их влияние на трансформацию мирохозяйственных связей на примере таких форм международных экономических отношений как международная торговля и международное движение капитала. (С. 15-16; 23-26; 51-53; 60-73; 74-86)

2. Выдвинута идея о том, что происходит интенсивное сближение (конвергенция) отрасли хедж-фондов и институциональных инвесторов, среди которых пенсионные, суверенные, взаимные и прочие фонды. Хедж-фонды привлекательны для все большего числа инвесторов, поскольку хедж-фонды располагают командами высококвалифицированных аналитиков, способных разрабатывать стратегии, обеспечивающие получение сверхвысокой доходности. В этой связи многие банковские структуры и бывшие банковские сотрудники заинтересованы в формировании собственных небольших хедж-фондов (что показывает проведенный анализ растущего количества фондов, активы под управлением которых не превышают 100 млн долларов). На этом фоне происходит все более активное встраивание хедж-фондов в мировую финансовую систему, а соответственно и в мировое хозяйство. (С. 81-87; 108-114)

3. Дана оценка роста масштабов всей отрасли хедж-фондов, спрогнозировано ее развитие до 2018 г., показывающее практически двукратный рост активов под управлением хедж-фондов, что служит доказательством не только усиления роли хедж-фондов в мировой экономике, но и их влияния на процесс трансформации мирохозяйственных связей. (С. 117-120)

4. Раскрыты основные направления влияния хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей: применение хедж-фондами специфических стратегий по работе с долговыми обязательствами ряда стран в условиях кризисной ситуации, позволяющих извлекать доходы, исключительно за счет использования несовершенства законодательства в этой области (Аргентина, Греция, Украина); лоббирование в ходе разработки и согласования положений по заключению соглашения о создании Транстихоокеанского партнерства, потенциально меняющего мирохозяйственные связи в общемировом масштабе; влияние на процесс ценообразования на активы, торгуемые на товарно-сырьевых, фондовых биржах (сырьевые товары, гособлигации), в том числе путем проведения массовых спекулятивных атак; практику применения «событийных стратегий», предполагающих проникновение представителей хедж-фондов на значимые позиции в те компании, чью политику они хотят изменить; сближение отрасли хедж-фондов с институциональными инвесторами, повышение вследствие этого рисков для финансовой системы, в случае применения фондами агрессивных стратегий; создание предпосылок для обеспечения большей вовлеченности в финансирование проектов реального сектора экономики (Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Глобальный хаб инфраструктурных инвестиций и др.). (С. 87-116; 131-144)

5. На основе разработанных моделей «стоимостная мера риска» (VaR) и «потери при катастрофическом сценарии» (ES) доказан рост рисков от расширения отрасли хедж-фондов для всей мировой финансовой системы. Основываясь на расчетах, сделан вывод, что в случае возникновения очередной волны финансовых кризисов – череды банкротств или наступления второй волны ГФЭК, масштаб потерь отрасли хедж-фондов оценивается в диапазоне от 224 до 519 млрд долларов в 2014 – 2015 гг. и 410 – 950 млрд долларов в 2018 г. Такие потери могут стать катализатором и мультипликатором цепочки банкротств зависимых друг от друга участников международных финансов, тем самым провоцируя еще большие кризисные потрясения и колоссальные потери, которые могут оказать масштабное негативное влияние на мирохозяйственные связи. (С. 117-124)

6. Доказано, что в стратегиях хедж-фондов (в результате ГФЭК) произошли значительные изменения: появилась большая гибкость в принятии решений, выросли показатели ликвидности (во время ГФЭК инвесторы хедж-фондов столкнулись со сложностью вывода денег из активов), повысилась прозрачность представления результатов деятельности. (С. 110-114)

7. Разработаны рекомендации по использованию возможностей хедж-фондов для развития реального сектора экономики – на основе офсетных сделок, проектного и инфраструктурного финансирования, модели «финансовый спектр», центра мониторинга финансовых угроз. (С. 131-144)

Теоретическая значимость исследования заключается в критическом осмыслении тенденций, перспектив и теоретических представлений о характере развития глобальной отрасли хедж-фондов в контексте оказываемого ею все большего влияния на трансформацию мирохозяйственных связей, а также раскрытии основных факторов, оказывающих такое влияние. Выносимые на защиту положения можно интерпретировать как дальнейшее развитие теоретических положений об эволюции мировой отрасли хедж-фондов и ее влиянии на изменение глобальных процессов в области международного движения капитала, международной торговли и финансовых рынков.

Практическая значимость исследования. Предложения и рекомендации диссертации могут быть использованы органами государственного регулирования финансового рынка, в процессе совершенствования отечественного профильного законодательства.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие положения:

– проанализированный мировой опыт влияния хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей, в том числе в контексте рисков от их деятельности, может быть использован в целях совершенствования концепции экономической безопасности России (на уровне законодательной и исполнительной власти) и Стратегии национальной безопасности Российской Федерации;

– разработанная система взаимодействия хедж-фондов с основными участниками мирохозяйственных связей, а также проведенный анализ эволюции глобальной отрасли хедж-фондов, их стратегий и особенностей развития могут быть использованы в стратегиях инвестиционных компаний и других финансовых институтов, функционирующих на глобальных финансовых рынках, или планирующих на них выйти.

Материалы диссертационного исследования могут быть использованы в процессе преподавания таких учебных дисциплин как «Международные валютно-кредитные отношения», «Финансовые рынки», «Финансовая глобализация», «Рынок ценных бумаг зарубежных стран», спецкурсов по проблемам деятельности международных экономических организаций и хедж-фондов, включающих в себя изучение вопросов развития мировой экономики, международного бизнеса, международных финансов, особенно в части влияния хедж-фондов на мирохозяйственные связи. Результаты исследования используются в процессе преподавания учебных курсов «Мировая экономика», «Международные экономические отношения (продвинутый уровень)» и «Офшорный бизнес».

Степень достоверности результатов исследования. Достоверность положений, выводов и рекомендаций диссертации подтверждается их апробацией в установленном порядке, применением фундаментальных положений экономической теории, принципов системного и сравнительного подходов, статистических методов анализа, а также изучением широкого круга источников, монографий ведущих зарубежных и отечественных авторов по тематике диссертационного исследования.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования получили одобрение: на XI Международной научно-практической конференции «Фундаментальные и прикладные исследования, разработка и применение высоких технологий в промышленности» (Санкт-Петербург, ФГБУН Институт оптики атмосферы им. В.Е. Зуева Сибирского отделения Российской

академии наук, 27-29 апреля 2011 г.); на Международной конференции по вопросам многополярности (Москва, ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова», Социологический факультет, 4 октября 2011 г.); на XXIV Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы экономических наук» (г. Новосибирск, ФГБОУ ВПО «Новосибирский государственный технический университет», 14 марта 2012 г.); на I Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы современной науки: свежий взгляд и новые подходы» (г. Йошкар-Ола, АНО «Приволжский научно-исследовательский центр», 25 мая 2012 г.); на Международном форуме Финансового университета «Экономическая политика России в условиях глобальной турбулентности» (Москва, ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 24-26 ноября 2014 г.); на Открытом научном семинаре «Количественные методы в финансах» (Москва, Высшая школа финансов и менеджмента ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 21 мая 2015 г.).

Диссертационное исследование проведено в рамках исследований, проводимых Финансовым университетом по Общеуниверситетской комплексной теме «Устойчивое развитие России в условиях глобальных изменений» на период 2014-2018 гг. по межкафедральной подтеме «Развитие институтов регулирования внешнеэкономической сферы российской экономики под влиянием глобальных изменений».

Материалы диссертации используются в практической деятельности ФГНБУ «Российский институт стратегических исследований» (РИСИ), в частности в работе применяются результаты оценки влияния монетарной политики ведущих центральных банков мира на рост отрасли хедж-фондов, а также данные об основных направлениях воздействия хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе РИСИ и способствуют продвижению исследований в области мировой экономики и мировых финансов.

Материалы диссертации используются в практической деятельности ООО «ПАНГЕО КАПИТАЛ» для совершенствования системы мониторинга глобальных финансовых рынков на основе применения оценочных расчетов показателей Value at Risk (VaR) и Expected Shortfall в целях повышения эффективности работы компании. Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе ООО

«ПАНГЕО КАПИТАЛ» и способствуют повышению результативности инвестиционной деятельности компании на мировых финансовых рынках.

Результаты, полученные в ходе проведенного диссертационного исследования, используются кафедрой «Мировая экономика и международный бизнес» ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебных дисциплин «Мировая экономика», «Международные экономические отношения (продвинутый уровень)» и «Офшорный бизнес».

Внедрение результатов диссертационного исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликованы 23 научные работы общим объемом 22,61 п.л. (авторский объем - 22,01 п.л.), в том числе 9 работ объемом 7,33 п.л. (авторский объем - 6,73 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК Минобрнауки Российской Федерации.

Структура диссертационной работы обусловлена целью, задачами и логикой исследования и содержит введение, три главы, заключение, список литературы из 352 наименований, а также 4 приложения. Текст диссертации изложен на 205 страницах. В работе представлено 14 таблиц и 48 рисунков, включая схемы и графики.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В соответствии с поставленными задачами в диссертации рассматриваются следующие группы проблем.

Первая группа проблем посвящена рассмотрению теоретических основ функционирования хедж-фондов в условиях трансформации мировой экономики, изменению их роли в системе мирохозяйственных связей.

Финансовая глобализация, рост числа кризисов в финансовой сфере, геополитическая напряженность привели к ситуации, проявлением которой стала повышенная волатильность на рынках. Для хедж-фондов, активы под управлением которых за последние 25 лет выросли в 81 раз (с 38,91 млрд долларов в 1990 году до 3,171 трлн долларов по состоянию на май 2015 года), этот период характеризовался поиском оптимальной модели функционирования.

Хедж-фонды, представляющие собой закрытые активные инвестиционные фонды, ориентированные на получение абсолютной доходности при любых рыночных

условиях, сильно отличаются от прочих инвестиционных институтов. Хедж-фонды оперируют колоссальными объемами привлеченных денежных средств, располагают командами аналитиков высочайшего класса, которые в состоянии находить несовершенства в законодательстве, а также структуре рынка и его участников, в результате извлекать доходы, даже в ситуации стагнирующего рынка.

Постоянно нарастающая скорость изменения событий (за счет колоссальных оборотов финансовых рынков), ускорение развития финансового инжиниринга оказывают непосредственное влияние не только на эволюцию структуры, но и выбор линии поведения, стратегии и набора используемых хедж-фондами инструментов. Глобальный финансово-экономический кризис, острая фаза которого пришлась на 2007-2009 гг., только усилил эти процессы.

Предложенная в диссертации периодизация деятельности отрасли хедж-фондов выглядит следующим образом.

Первый этап (1949-1990 гг.) – период накопления и концентрации финансовых технологий узкой группой разработчиков хедж-фондов. Альфред Уинслоу Джонс в 1949 году основал первый хедж-фонд, а также опубликовал программную статью, в которой обосновал революционную в то время мысль о совмещении длинных позиций по акциям с короткими в одном инвестиционном портфеле. В результате в 1961-1965 гг. хедж-фонд Джонса стал самым успешным в мире по показателям доходности. Послевоенный рост мировой экономики в 60-70-е гг. сменился энергетическим кризисом, который распространился и на валютную сферу (1973, 1979-1980 гг.), и принятием на Ямайской конференции решения о введении плавающих валютных курсов, что стало значимым фактором последующего развития отрасли хедж-фондов.

Второй период (1990-2008 гг.) – роста количества хедж-фондов и активов под управлением. Он происходит на фоне развития и расширения финансовых рынков (в том числе в связи с распадом СССР, появлением новых независимых государств, допустивших на свои финансовые рынки нерезидентов), финансового дерегулирования. Тем не менее, это не спасло хедж-фонды от банкротств. Фиксируется значительное число масштабных дефолтов этих фондов (LTCM – 1998 г., Amaranth – 2006 г. и др.). Сильная, близкая к кризису, финансовая нестабильность, наблюдавшаяся в 1998 г. была спровоцирована дефолтом крупнейшего в то время хедж-фонда LTCM, где работала целая команда докторов наук, включая Нобелевских лауреатов (М. Шоулз, Р. Мертон). Хедж-фонды также проявили высокую спекулятивную активность во время азиатского

финансового кризиса 1997-1998 гг. (особенно сильно это проявилось в Гонконге, Малайзии и Австралии).

Третий этап (с 2008 г. по настоящее время) – *«переход количества в качество»*. Помимо количественных параметров, позволяющих утверждать, что растет значимость хедж-фондов в мировой финансовой системе, усиливается и влияние хедж-фондов на процесс трансформации мирохозяйственных связей. Хедж-фонды – это не только инструменты инвестирования и хеджирования рисков. Характерной особенностью хедж-фондов третьего периода является малоизученная сегодня практика этих финансовых институтов организовывать коалиции и оказывать влияние на отдельных хозяйствующих субъектов, вплоть до целых государств – для достижения выгодных им целей. Они также все чаще участвуют в процессе формирования направления движения цен на рынках.

Тем не менее, подобный теневой характер их деятельности не находит должного отражения в освещении этого вопроса регулирующими органами. До настоящего времени в экономической литературе не существует единого определения термина хедж-фонд.

По мнению автора, хедж-фонд – это частный инвестиционный фонд (пул денежных средств, активов повышенной ликвидности, принадлежащих частным лицам и/или группе квалифицированных инвесторов), находящийся под управлением высокопрофессионального инвестиционного менеджера (при учете гибкой системы вознаграждений – процента от доходности), свободного применять любую из имеющихся на сегодняшний день инвестиционных стратегий, которые предполагают использование различных финансовых инструментов, включая деривативы, современные математические модели, на любых сегментах национального и/или международного финансовых рынков (принцип широкой географии), с активным привлечением заемных средств (левериджа). Ключевая отличительная особенность на современном этапе – их гибкость и высокая адаптивность к новым финансово-экономическим процессам, как в глобальном масштабе, так и в условиях местных финансовых рынков. Теневой характер хедж-фондов проявляется в недоступности для внешних наблюдателей содержательной стороны их деятельности, регистрации преимущественно в офшорных юрисдикциях при управлении из финансовых центров. Хедж-фонды способны, совместно с группой таких же фондов (при предварительном согласовании действий), формировать направления движения рынков (отдельных

активов, особенно сырьевых товаров), играть на высокой волатильности, а также «входить» в управление ранее выбранной компании, – все это с целью получения максимально возможной абсолютной положительной доходности. При этом они избегают привлечения излишнего внимания к своей деятельности.

Можно утверждать, что к настоящему моменту хедж-фонды неформальным образом являются неотъемлемым связующим элементом институциональной структуры мирохозяйственных связей. К ее элементам, с которыми взаимодействуют хедж-фонды, следует отнести:

1) Транснациональные банки (ТНБ), поскольку, во-первых, зачастую хедж-фонды им принадлежат или входят в финансовые холдинги, также выступающие их владельцами. Во-вторых, являясь частью теневого банковского сектора, формируют продолжение банковского сектора, выполняющего операции, не подпадающие под его компетенцию;

2) Центральные банки, реально не имеющие возможности регулировать деятельность хедж-фондов, в то же время являющиеся источником их финансовой подпитки за счет проведения политики «количественного смягчения»;

3) Государства, пребывающие в сложном финансовом положении, тогда как их долговые обязательства находятся в портфелях хедж-фондов, использующих это для достижения выгодных им целей (Аргентина, Греция, Украина);

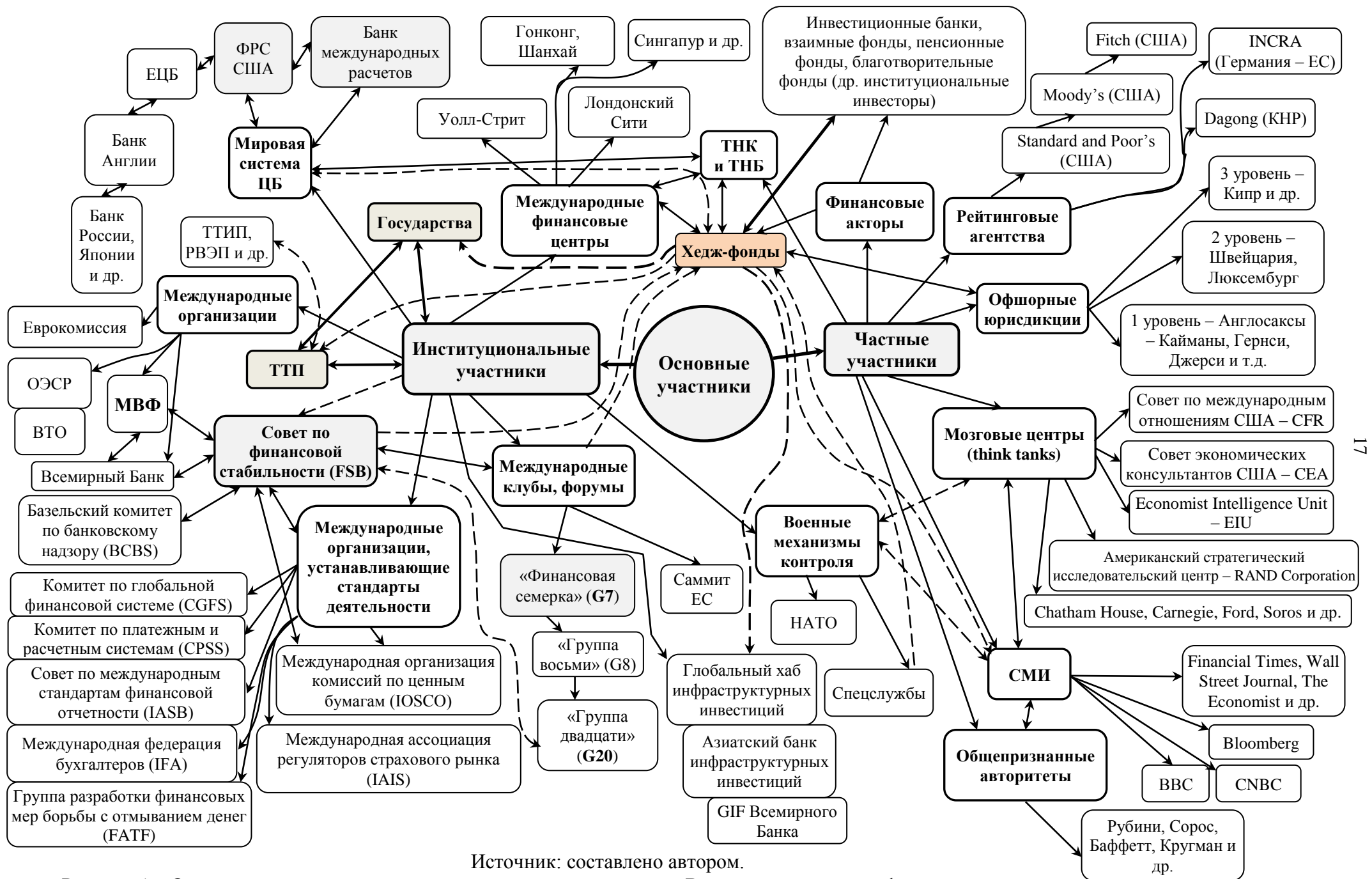
4) Вновь формирующиеся торговые и инвестиционные партнерства. В частности, Транстихоокеанское (ТТП) и Трансатлантическое торгово-инвестиционное партнерство (ТТИП), функционирование которых позволит существенно расширить финансовый рынок, на который могут выйти хедж-фонды;

5) Прочие институциональные инвесторы, активно взаимодействующие с хедж-фондами (взаимные фонды, пенсионные, благотворительные и др.);

6) Офшоры, инфраструктурой которых, пользуются хедж-фонды;

7) СМИ, используемые хедж-фондами, как орудие для проникновения в интересующие эти фонды фирмы, путем проведения различных специфических информационных кампаний;

8) Глобальный хаб инфраструктурных инвестиций, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций и другие подобные институты, имеющие мандат на привлечение инвестиций от хедж-фондов;



Источник: составлено автором.

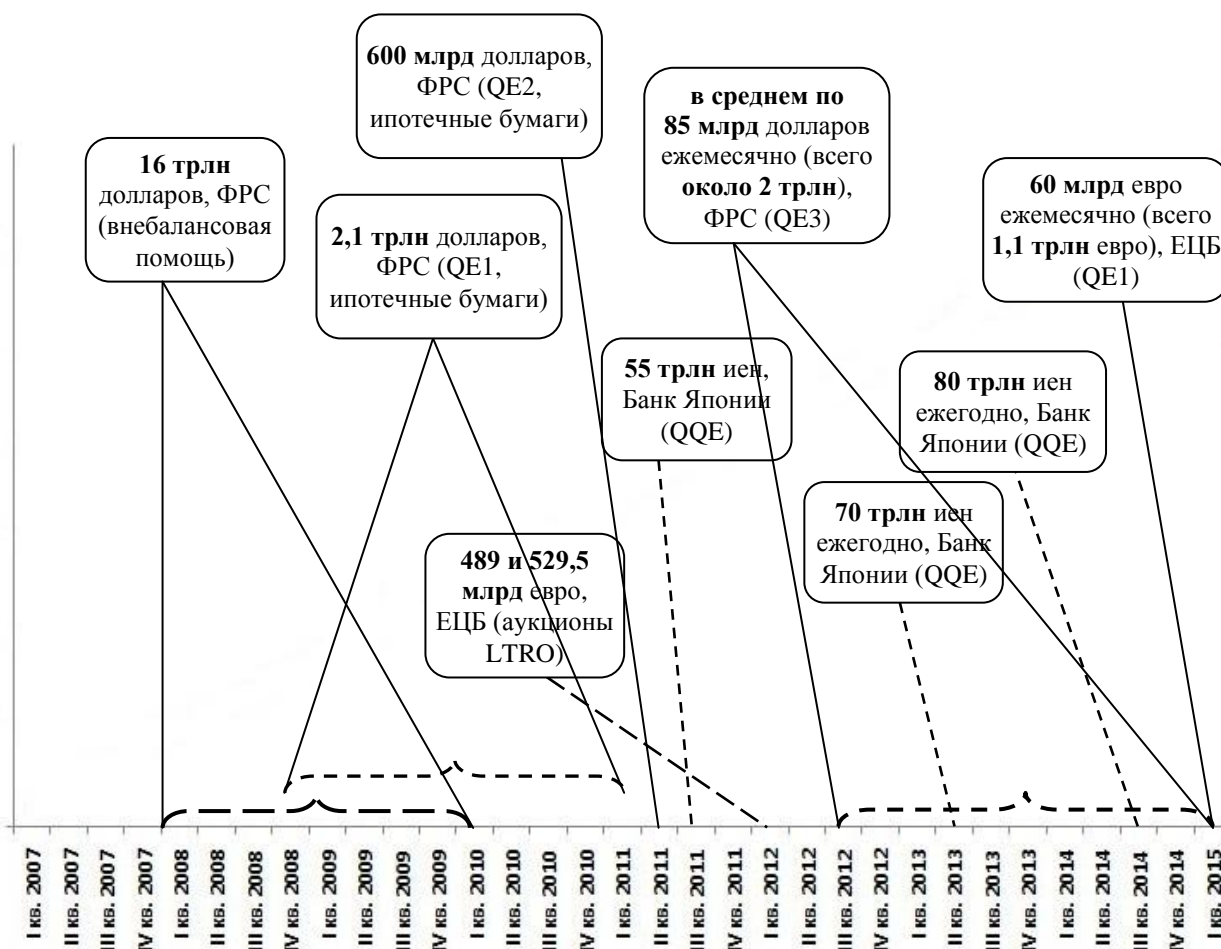
Рисунок 1 – Основные участники системы мирохозяйственных связей. Взаимодействие хедж-фондов с участниками

9) Совет по финансовой стабильности, осуществляющий мониторинг деятельности хедж-фондов, связанной с теневым банковским сектором (Global Shadow Banking Reports);

10) Ежегодные саммиты «Группы семи» и «Группы двадцати», на которых периодически поднимаются вопросы о регулировании хедж-фондов. В настоящее время эта проблематика передана в компетенцию Совета по финансовой стабильности.

Вторая группа проблем, рассмотренных в диссертации, связана с анализом основных факторов развития отрасли хедж-фондов и каналов их влияния на изменения мирохозяйственных связей.

Глобальный финансово-экономический кризис, острая фаза которого пришлась на 2007-2009 гг., оказал сильное влияние на отрасль хедж-фондов. С целью нейтрализации его последствий ведущие центробанки мира, такие как ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии, стали проводить программы «количественного смягчения». Общий масштаб официальной помощи банковским системам США, стран Европы, Японии превышает порядка 10 трлн долларов, что отражено на рисунке 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Денежные поступления со стороны центробанков мира в период с начала 2007 года по конец первого квартала 2015 года

Поступающие в результате реализации программы «количественного смягчения» средства, накапливаясь у банков в поисках объекта наиболее высокодоходных вложений, приходят на финансовые рынки, оседая, в том числе в хедж-фондах, что выступает одним из факторов роста этой отрасли. Этому также способствовало принятие 21 июля 2010 года в США закона Додда-Франка (Правило Волкера), что во многом ограничило деятельность банков на финансовых рынках, введя запрет на совершение ими операции по купле-продаже ценных бумаг за счет собственных средств.

Высокие показатели оборота производных финансовых инструментов, торгуемых на биржах (ежегодно порядка 2 квадриллионов долларов приходится только на фьючерсы и опционы на рынках США и ЕС), активная монетарная политика центробанков (с начала ГФЭК по настоящее время в мировую финансовую систему поступило порядка 30 трлн долларов) – выступают базой для эволюции соответствующих ей финансовых институтов. В результате ГФЭК хедж-фонды вынуждены были повысить степень ликвидности, чтобы обеспечить инвесторам большую скорость вывода средств при необходимости. Выросла степень управляемости активами (снизилась доля фондов хедж-фондов в пользу прямых инвестиций в хедж-фонды), а также роль самих инвесторов в процессе управления действиями фондов. Однако роль наиболее приспособленных игроков все равно принадлежит хедж-фондам, которые, в свою очередь, одновременно являются и индикатором развития мировых финансов, и с каждым годом оказывают все большее влияние на участников мирохозяйственных связей, зачастую формируя целые направления движения рынков, непосредственно участвуя в значимых для мировой экономики событиях.

Влияние хедж-фондов на трансформацию мирохозяйственных связей характеризуется следующим образом.

Использование хедж-фондами «событийных стратегий». Наиболее показателен здесь пример Аргентины, когда группа хедж-фондов оспорила результаты реструктуризации госзадолженности после дефолта 2001 года и тем самым фактически вернула стране статус технического дефолта 31 июля 2014 года. При этом хедж-фонды являлись держателями 1,6 процента всего долга, тогда как 92,4 процента кредиторов согласились с условиями реструктуризации. Так, американский фонд NML Пола Сингера в 2008 г. заплатил 48,7 млн долларов за ценные бумаги, по которым были прекращены платежи. Приговор нью-йоркского судьи Т.Гриеса признал в его пользу

право на получение от аргентинского правительства суммы в 832 млн долларов – то есть прибыль за 6 лет составила 1608 процентов.

Таким образом, в случае с Аргентиной хедж-фонды создали для мировой экономики прецедент, когда в связи с отсутствием международной правовой базы по дефолтам суверенной страны, если достигнуты договоренности даже с 99,9 процента кредиторов, 0,1 процента может сделать недействительным весь процесс реструктуризации. Дефолт государства предполагает ряд значимых торгово-экономических и финансовых последствий, как для него самого, так и для всех хозяйствующих субъектов, выполняющих трансграничные операции и ведущих деятельность внутри этого государства.

Пример с Аргентиной может быть распространен и на другие страны, например в результате формирования Транстихоокеанского партнерства, итоговое соглашение по которому было подписано министрами торговли 12 стран (Австралия, Бруней, Вьетнам, Канада, Малайзия, Мексика, Новая Зеландия, Перу, Сингапур, США, Чили и Япония) 5 октября 2015 года. Созданием зоны свободной торговли США обеспечивают полную свободу своих инвестиций на рынках партнеров по ТТП. Это проявляется в отказе принимающего государства от требований к инвестору о создании юридического лица (в стране-реципиенте инвестиций), а также во введении в действие правила ISDS («разрешение споров между инвесторами и государствами»). Таким образом, обеспечивается беспрепятственный с точки зрения национального юридического регулирования доступ хедж-фондов на рынки стран-членов ТТП, включая разрешение споров в американских арбитражных судах, как это было сделано в случае с Аргентиной. В связи с этим можно предположить, что хедж-фонды активно участвовали через своих лоббистов в Конгрессе в процессе выработки положений Транстихоокеанского партнерства.

Создание зон свободной торговли, таких как ТТП, ТТИП, а в перспективе – и ряд других, в принципе меняет сложившиеся к настоящему времени и устоявшиеся мирохозяйственные связи за счет снятия торгово-финансовых барьеров в вышеупомянутых интеграционных объединениях. Образующаяся ЗСТ Транстихоокеанского партнерства создает финансовое поле для реализации интересов хедж-фондов, 80 процентов всей отрасли которых базируется в США и их

национальных офшорах (Каймановы острова). В этой связи можно предположить, что будет происходить расширение спекулятивной компоненты хедж-фондов в этой ЗСТ.

Проведение спекулятивных атак на различных рынках – также характерная черта деятельности хедж-фондов. Существенным здесь выступает значимое ценовое движение, ставшее возможным благодаря высокой финансовой составляющей в процессе ценообразования (сырьевые товары, драгоценные и прочие металлы, редкоземы и др.). Наиболее показательным в данном случае является пример с движением цен на нефть марки Brent в 2008 (падение более чем в 4 раза: со 145,29 долларов за баррель 3 июля 2008 г. до 33,87 долларов за баррель 19 декабря 2008 г.) и 2014 гг. (снижение более чем в 2 раза: со 110,9 долларов за баррель 31 декабря 2013 г. до 47,38 долларов за баррель 12 января 2015 г.). В случае предварительного коллективного сговора (массовая спекулятивная атака) – сила финансового действия (события) увеличивается еще больше за счет проявления финансовой психологии массового инвестора, когда им неосознанно применяется принцип «следования за лидером». Так, после банкротства в сентябре 2006 года крупного хедж-фонда Amaranth, ведущего независимую игру на газовом рынке, в течение 3-х месяцев свою деятельность свернули еще 267 профильных хедж-фондов.

В подобных случаях влияние на мирохозяйственные связи проявляется в ухудшении ситуации с платежным балансом, изменениях курса национальной валюты, не всегда благоприятных для национальной экономики, снижении доходной части бюджета, сокращении социальных расходов и т.д.

Хедж-фонды могут оказывать существенное влияние на трансформацию мирохозяйственных связей путем реализации различных так называемых событийных стратегий, предполагающих проникновение в управляющие структуры интересующих их компаний.

Рост участия отрасли хедж-фондов в управлении бизнесом, в том числе реального сектора, позволяет говорить о внесении собственных коррективов командами хедж-фондов в бизнес-процессы, что иногда может позитивно влиять на деятельность фирм. Но при этом надо иметь в виду, что чаще хедж-фонды выбирают компанию для искусственного наращивания ее капитализации и последующей продажи активов. Влияние на мирохозяйственные связи здесь представляется не явным, а опосредованным, однако процесс этот имеет системный характер и все больше зависит

не только от степени значимости «выбранной» хедж-фондами компании, но уже от целых отраслей хозяйства, подпадающих под контроль хедж-фондов, либо компаний, использующих хедж-фонды в своих целях.

В третьей группе проблем рассматриваются перспективы развития отрасли хедж-фондов, а также риски для мировой экономики, связанные с ростом активов под их управлением.

Помимо количественного роста отрасли – с 2,63 трлн долларов по состоянию на начало 2014 года – до 4,8 трлн долларов к 2018 году (по имеющимся прогнозам), необходимо отметить, что прочие финансовые институты, такие как пенсионные, взаимные, суверенные и другие фонды, пытаются использовать зарекомендовавшие себя стратегии хедж-фондов, учитывая мощную аналитическую составляющую деятельности последних. Подобные сдвиги в институциональной структуре участников глобального финансового рынка, безусловно, влияют на трансформацию мирохозяйственных связей.

Вместе с тем такой процесс неизбежно будет сопряжен с серьезными рисками для всей мировой финансовой системы. По сути, здесь можно провести параллель с ситуацией, сложившейся в 2006-2007 гг., накануне перехода ГФЭК в активную фазу. Только в настоящее время возможным катализатором кризиса служит монетарная политика центральных банков и ее вероятное изменение.

С помощью финансовых инструментов – показателя VaR (Value at Risk или «стоимостной меры риска») и ES (Expected Shortfall или «потери при катастрофическом сценарии») в диссертационном исследовании определен возможный размер потерь всей мировой отрасли хедж-фондов при возникновении определенных рисков, финансовых кризисов. Это показано в таблице 1 и 2.

Таблица 1 – Расчет показателя VaR за 2014 и 2018 гг. с вероятностями 0,95 и 0,99.

В миллиардах долларов

показатель	2014 год	2018 год
VaR (0,95)	224,7121	410,9754
VaR (0,99)	359,354	657,2216

Источник: рассчитано автором.

Таблица 2 – Расчет показателя ES за 2014 и 2018 гг. с вероятностями 0,95 и 0,99.

В миллиардах долларов

показатель	2014 год	2018 год
ES (0,95)	405,4473	741,5214
ES (0,99)	519,5651	950,2312

Источник: рассчитано автором.

Основываясь на приведенных расчетах, можно предположить, что в случае возникновения новых кризисных ситуаций – череды банкротств или наступления второй волны глобального финансово-экономического кризиса, масштаб потерь может оцениваться в диапазоне от 224 до 519 млрд долларов в 2014-2015 годах и 410 – 950 млрд долларов в 2018 году.

Такие потери могут стать катализатором и мультипликатором цепочки банкротств зависимых друг от друга участников глобального финансового рынка, тем самым спровоцировав еще большие кризисные потрясения. Неслучайно Совет по финансовой стабильности (FSB) уделяет проблеме безопасности мировой финансовой системы такое пристальное внимание, пытаясь оценить негативное воздействие теневого банковского сектора на мировую экономику. Эксперты FSB указывают на резкий рост объемов активов под управлением хедж-фондов и выражают опасения по поводу очень вероятного нарушения стабильности глобальной финансовой системы в случае возникновения серии банкротств. То есть хедж-фонды могут сыграть роль своеобразного троянского коня.

Следует также отметить специфику деятельности крупнейших мировых финансовых холдингов, таких как BlackRock, Vanguard Group, State Street Global Advisors, Fidelity Investments, J.P. Morgan Asset Management и др., которые в чистом виде не относятся к категории хедж-фонд, однако имеют с ними множество схожих признаков. Эти холдинги в свою очередь владеют множеством фондов, включая хедж-фонды. При этом хедж-фонды различаются еще и в зависимости от используемых ими стратегий (а их насчитывается достаточно большое количество), соответственно отнесение этих финансовых холдингов к категории хедж-фонд не подлежит сомнению. Но эти институты следует классифицировать как синдицированные хедж-фонды. В таком случае реальный объем отрасли хедж-фондов возрастает с 3,1 трлн долларов до 25,7 трлн долларов (активы под управлением 15 крупнейших структур).

Такой колоссальный финансовый ресурс чаще всего используется в спекулятивных целях, в то время как реальный сектор нуждается в притоке инвестиций. Продуктивное развитие реального сектора можно обеспечить за счет более активного привлечения финансовых ресурсов. Для этого могут быть использованы следующие механизмы:

- офсетных сделок;
- наработанных инструментов Китайской инвестиционной корпорации (СІС), позволяющей выстраивать стоимостные цепочки полного цикла;
- Глобального хаба инфраструктурных инвестиций, Азиатского банка инфраструктурных инвестиций и др.;
- создание центра мониторинга финансовых угроз (на примере Обсерватории финансовых кризисов при Швейцарской высшей технической школе Цюриха – ETH Zurich);
- создание системы «финансовый спектр» (сочетание хедж-фондов, акций, исламского банкинга, проектных облигаций) и др.

Однако в деятельности хедж-фондов прослеживаются и положительные моменты: они сосредотачивают в себе все новейшие разработки финансового инжиниринга.

В этом смысле необходимо рассматривать опыт функционирования хедж-фондов, которые способны предложить новые механизмы развития важнейших секторов национальной экономики. России необходима мощная финансовая система, способная обеспечить развитие, нацеленное на инновационное преобразование экономики и повышение конкурентоспособности реального и финансового секторов, повышение уровня жизни населения.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Поставленные цель и задачи решены в ходе проведения диссертационного исследования. Подведены итоги исследования, сформулированы научно-практические выводы и предложения.

В заключении отмечено, что тема исследования будет приобретать все большую актуальность. Хедж-фонды продолжают наращивать активы без всяких ограничений со стороны регуляторов и будут все больше превращаться в неотъемлемый элемент мирового хозяйства, что проявляется в различных формах, как на глобальном, так и на национальном уровне. Их влияние на трансформацию мирохозяйственных связей в рамках международного движения капитала, международной торговли будет нарастать.

Эта тематика требует более прицельного и детального анализа ведущими отечественными и международными профильными организациями, а также предметной дискуссии в рамках формата «Группы двадцати». В противном случае доминирование

финансового сегмента в мировой экономике способно привести к необратимым последствиям.

IV. СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в рецензируемых научных изданиях,

определенных ВАК Минобрнауки России:

1. Смирнов, Ф.А. По-поводу фундаментальных причин глобального кризиса / Ф.А. Смирнов // Человек и труд. – 2011. – №6. – С. 60 – 64. (0,7 п.л.).
2. Смирнов, Ф.А. Актуальность стратегии хедж-фондов «торговля волатильностью» в эпоху нового финансового мышления / Ф.А. Смирнов // Биржа интеллектуальной собственности. – 2011. – №11. – С. 25 – 30. (0,7 п.л.).
3. Смирнов, Ф.А. Эволюция мировой индустрии хедж-фондов – количественный анализ / Ф.А. Смирнов // Аудит и финансовый анализ. – 2011. – № 6. – С. 430 – 432. (0,5 п.л.).
4. Смирнов, Ф.А. Развитие финансовой системы: совершенствование сферы услуг фондового рынка России (на примере формирования услуг хедж-фондов) / Ф.А. Смирнов // Вестник экономической интеграции. – 2012. – № 6.– С. 69 – 74. (0,7 п.л.).
5. Смирнов, Ф.А. К вопросу о принципах санкционной войны Запада против России / Ф.А. Смирнов, С.Н. Сильвестров // Экономические стратегии. – 2015. – №3 (129). – С. 36 – 45. (1,2/0,6 п.л.).
6. Смирнов, Ф.А. Сокращение разрыва между мировыми финансами и реальным сектором экономики: хедж-фонды и механизмы развития / Ф.А. Смирнов // Аудитор. – 2015. – №6. – С. 55 – 60. (0,7 п.л.).
7. Смирнов, Ф.А. Механизмы развития экономики России с использованием возможностей хедж-фондов / Ф.А. Смирнов // Аудитор. – 2015. – №7. – С. 55 – 59. (0,6 п.л.).
8. Смирнов, Ф.А. Сетевые войны в мировой экономике и международных финансах / Ф.А.Смирнов // Экономические стратегии. – 2015. – №4 (130). – С. 110 – 119. (1,33 п.л.).
9. Смирнов, Ф.А. Хедж-фонды, которые меняют международные финансы (пример Аргентины) / Ф.А. Смирнов // Вестник Поволжского государственного технологического университета. Серия «Экономика и управление». – 2015. – №3 (27). – С. 83 – 90. (0,9 п.л.).

Публикации в других научных изданиях:

10. Смирнов, Ф.А. Геофинансовый анализ развития индустрии хедж-фондов // XI Международная научно-практической конференции «Фундаментальные и прикладные исследования, разработка и применение высоких технологий в промышленности», Санкт-Петербург, 2011. – С. 73 – 77. (0,3 п.л.).
11. Смирнов, Ф.А. Глобальный финансово-экономический кризис как новый рубеж геофинансовой регионализации. Деятельность хедж-фондов // Левиафан: Материалы

- международной конференции по вопросам многополярности (вып. 3) / [Под. ред. А.Г. Дугина; Ред.-сост. Л.В. Савин]. – М.: Евразийское Движение, 2012. – С. 183 – 189. (0,4 п.л.).
12. Смирнов, Ф.А. Новые явления в деятельности хедж-фондов в современной мировой экономике кризисного периода // XXIV Международная научно-практическая конференция «Актуальные вопросы экономических наук». - Новосибирск: Издательство НГТУ, 2012. – С. 57 – 66. (0,55 п.л.).
 13. Смирнов, Ф.А. Становление международного финансового центра России в системе эволюции мировой финансовой архитектуры и регионального расширения индустрии хедж-фондов // I Международная научно-практическая конференция «Технические науки – основа современной инновационной системы». - Йошкар-Ола: Коллоквиум, 2012. – С. 75 – 78. (0,7 п.л.).
 14. Смирнов, Ф.А. Геофинансы XXI века – доминирование англосаксонской либеральной модели / Ф.А.Смирнов // Геополитика. – 2011. – №11 – С. 21 – 33. (0,8 п.л.).
 15. Смирнов, Ф.А. Анализ развития сферы услуг хедж-фондов с проекцией на расширение их деятельности в России (на примере стратегии хедж-фондов, предполагающей проникновение в компании) / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2012. – №4(14). – С. 4 – 16. (1,66 п.л.).
 16. Смирнов, Ф.А. Раскол экономического знания (введение в дискурс) / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2013. – №3(25). – С. 3 – 12. (1,4 п.л.).
 17. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 2.1 Основные участники / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2013. – №8(30). – С. 3 – 13. (1,3 п.л.).
 18. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 2.4 Хедж-фонды / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2013. – №10(32). – С. 24 – 41. (2,4 п.л.).
 19. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 3.2 Геополитика, геоэкономика, геофинансы / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2014. – №3(37). – С. 4 – 16. (1,6 п.л.).
 20. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 4.1 Кризисогенность мирового развития – некоторые заметки на полях Глобального Кризиса [Электронный ресурс] / Ф.А.Смирнов // Новый университет. Серия «Актуальные проблемы гуманитарных и общественных наук». – 2015. – №1(46). – С. 32 – 42. – Режим доступа: URL: http://www.universityjournal.ru/docs/GU_1_2015.pdf (1,3 п.л.)
 21. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 4.2 Кризисогенность мирового развития – финансовые кризисы [Электронный ресурс] / Ф.А.Смирнов // Новый университет. Серия «Актуальные проблемы гуманитарных и общественных наук». – 2015. – №1(46). – С. 43 – 52. – Режим доступа: URL: http://www.universityjournal.ru/docs/GU_1_2015.pdf (1,1 п.л.).

22. Смирнов, Ф.А. Деконструкция мировой финансово-экономической архитектуры. Часть 4.3 Причины глобального финансово-экономического кризиса (2008 – н.в.) [Электронный ресурс] / Ф.А.Смирнов // Новый университет. Серия «Актуальные проблемы гуманитарных и общественных наук». – 2015. – №1(46). – С. 53 – 61. – Режим доступа: URL: http://www.universityjournal.ru/docs/GU_1_2015.pdf (0,97 п.л.).
23. Смирнов, Ф.А. Фактор управляемости в мировой финансовой системе (на примере деятельности хедж-фондов) [Электронный ресурс] / Ф.А.Смирнов // Новый университет, Серия «Экономика и право». – 2015. – №4 (50). – С. 5 – 11. – Режим доступа: URL: http://www.universityjournal.ru/docs/EP_4_2015.pdf (0,8 п.л.).