Т.В. Волковинська, канд. екон. наук

ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ: ПЕРЕДУМОВИ ВИНИКНЕННЯ, СУТЬ ТА ОСНОВНІ ЕТАПИ РОЗВИТКУ (НА ПРИКЛАДІ ФРАНЦІЇ)

Визначено суть процесів фінансіалізації економіки як однієї з причин сучасної фінансової кризи. Проаналізовано соціально-економічні передумови їх виникнення та наслідки для економічної системи Франції кінця XX століття.

Financialisation of the economy has been defined as one of the reason for the current financial crisis. The social and economic grounds for the financialisation have analyzed together with the consequences for the economy system of France in XX Century.

Сучасну світову економічну кризу визначають як фінансову за походженням та змістом. Події, що відбуваються у світі протягом року, стали наслідком неадекватної оцінки фінансових ризиків всіма економічними суб'єктами. Відсутність обмежуючих факторів дозволила фінансовому сектору динамічно розвиватися і забезпечувати високі темпи економічного зростання у світі протягом останніх 25 років. Однією з причин сьогоднішньої кризи економісти називають фінансіалізацію економіки, яка визначається як трансформаційні процеси в національних економічних системах, які призвели до зростання ролі фінансової сфери у порівнянні з іншими видами економічної діяльності. На мікроекономічному рівні фінансіалізація знаходить свій прояв у посиленні фінансового контролю в менеджменті підприємств, збільшенні частки фінансових активів, а також зростанні ролі фінансового ринку, як визначального фактора підприємницької стратегії. На макроекономічному рівні фінансіалізація проявляється у зростаючій залежності економічних циклів від коливань фінансового ринку. Американський економіст Джеральд Епстін визначає процес фінансіалізації як «зростання значення «акціонерної вартості» як головного засобу корпоративного управління, домінування фінансової системи на основі ринку капіталу над фінансовою системою на основі власного капіталу банків». Інший американський економіст Грета Кріппнер характеризує фінансіалізацію «як спосіб накопичення, при якому прибуток отримується головним чином через фінансові канали, а не через торгівлю чи виробництво товарів»[1].

В 1950-х рр.. фінансовий сектор Франції спирався на державу, яка була центром фінансування економіки, зокрема тих галузей, які вважались пріоритетними. Вона забезпечувала фінансування державних підприємств через Фонд модернізації і обладнання, а також приватних підприємств через фінансові небанківські установи і, зокрема, спеціалізовані фінансові установи (Національний кредит, Організації з регіонального розвитку, та інші). У 1945 р. був націоналізований Банк Франції, а також чотири інші великі депозитні банки.

З 1960-х рр. держава починає відмежовуватись від фінансування економіки, більше заохочуючи до цього банки. Економіка країни стає економікою заборгованості, в якій фінансування забезпечується кредитами з боку фінансових установ. З метою диверсифікації банківської діяльності і посилення конкуренції в банківській сфері були проведені декілька реформ, в результаті яких був скасований поділ на депозитні та

комерційні банки, а також встановлений вільний режим відкриття банківських філій. Внаслідок цих реформ різко збільшився об'єм банківського кредитування, посилились позиції банків як посередників на ринку та як головних учасників розвитку фінансових ринків. В спектрі їх інтересів, серед інших, – придбання пайових часток нефінансових підприємств.

З кінця 1970-х рр. Франція зазнала значних макроекономічних та інституційних трансформацій, які пов'язують з процесом фінансіалізації економіки, оскільки в країні проводилась політика, спрямована на розвиток фінансових ринків. Фінансова система країни еволюціонувала від моделі, в основі якої була держава і банківський сектор, до системи, в якій все більшої ваги набували фінансові ринки, зростала біржова капіталізація і курси, зменшувалися ставки за посередницькі послуги банків, що свідчило про переорієнтацію банківських стратегій.

В рамках волюнтаристської політики, що проводилась французьким урядом на початку 1980-х рр., відбулась приватизація 36 найбільших французьких банків, депозити яких перевищували один мільярд франків. Метою цього заходу стало приведення у відповідність банківської та промислової політики. На початку 1980-х рр. 80% депозитів і кредитів контролювалися державою прямо чи опосередковано. Отримавши імпульс з боку держави та євроінтеграційних процесів, фінансова система Франції стає все більше лібералізованою.

У 1984 р. був прийнятий закон про банківську діяльність, який скасовував режим диференційованих процентних ставок та запровадив нову концепцію кредитної установи, яка не передбачала поділу на депозитні та комерційні банки. Віднині кредитна установа виконувала як банківські, так і фінансові операції. У 1985 р. розпочався процес уніфікації різних специфічних фінансових ринків (банківський обіг, Казначейство, мережа ощадних кас, і т.д.). Однією з ключових реформ стала реформа 1986 р., яка відкрила грошовий ринок для нефінансових суб'єктів (домогосподарств і підприємств) і заснувала ринок опціонів. Обігові боргові зобов'язання та казначейські бони (письмові зобов'язання Міністерства фінансів, за якими сплачується процент) стали заключним елементом ланцюжка між ринком облігацій та міжбанківським ринком. Потреби підприємств у короткостроковому фінансуванні стали забезпечуватись через випуск векселів. Існування такого фінансового ринку дозволяло підприємствам залучати фінансові ресурси за відсоток менший, ніж у банках, але необхідною умовою цього був їх достатній розмір і мінімальна сума емісії цінних паперів у розмірі еквіваленту 150 000 євро.

Впродовж тридцяти років (з 1960 по 1990 рр.) інвестиції фінансувалися, головним чином, за рахунок заборгованості. Метою тогочасних реформ став розвиток ринку фінансування, на якому б попит вільно задовольнявся численною пропозицією, внаслідок чого посилювалася б конкуренція між ринками та між фінансовими посередниками. Фінансова лібералізація, яка супроводжувалась приватизацією промислових підприємств і фінансових установ, формування широкого ринку капіталів, зокрема на європейському рівні, а також введення євро як єдиної європейської грошової одиниці посилили фінансовий характер економіки. Збільшення частини фінансування за рахунок емісії цінних паперів зумовлене, головним чином, лібералізацією ринків капіталів та їх відкритістю. Реформи, проведені французьким урядом протягом 1980-х рр. були спрямовані на розвиток та інтернаціоналізацію фінансового ринку.

З метою залучення інвесторів був прийнятий закон від 26 липня 1995 р, який надавав обіговим борговим зобов'язанням однорідних характеристик (сума, форма сплати відсотків, форма розміщення на фінансовому ринку), і який був переглянутий у 1998 р. з метою спрощення умов емісії і сприяння більшій європейській та міжнародній відкритості ринків. Середньострокові обігові бони (письмові боргові зобов'язання) з терміном більше року, а також варранти і казначейські векселі з терміном від одного дня до одного року забезпечили безперервність термінів виконання фінансових зобов'язань від короткострокових до довгострокових. Другим етапом уніфікації фінансових ринків стала поступова відміна кредитної рестрикції між 1985 і 1987 рр. Метою такої уніфікації було одночасне зростання участі зарубіжних капіталів у фінансуванні економіки та створення уніфікованого ринку капіталів. Ці реформи були спрямовані на забезпечення вибору для нефінансових суб'єктів господарювання між придбанням коротко- і середньострокових цінних паперів на грошовому ринку і довгострокових на фінансовому ринку. Відкритість ринків повинна була також послабити фінансове посередництво, обмежуючи монетарне фінансування бюджетного дефіциту, яке вважалось інфляційним, і дозволяючи підприємствам скористатися короткостроковим і середньостроковим капіталом на ринку не лише через кредитні установи. У 1988 р. прийнятий закон про фондову біржу і заснований MATIF (Marché à Terme International de France – Міжнародний строковий ринок цінних паперів Франції).

Роль фінансових ринків зростала в умовах їх міжнародної, а особливо європейської інтеграції. З 1986 по 1990 рр. поступово відмінений валютний контроль. Перший етап європейської валютної інтеграції (липень 1990 р.) закріплює лібералізацію ринків капіталів. На національному рівні з'являється уніфікований і структурований ринок. З січня 1991 р. старі французькі фондові біржі (Бордо, Ліль, Ліон, Марсель та інші) разом з Паризькою формують єдиний фондовий ринок, який охоплює всі обігові цінні папери в інформаційній системі торгівлі цінними паперами (з 1986 р. CAC - cotation assistée en continu, а з 1995 р. - NSC (nouveau système de cotation) – нова система торгівлі). Іншим вирішальним етапом в еволюції системи фінансування став закон від 2 липня 1996 р. стосовно модернізації фінансової діяльності. Цей закон впроваджував у французьке законодавство європейську директиву, яка визначала правила об'єднаного ринку фінансових послуг в Європі, а також визначав юридичний статус інвестиційного підприємства, яке замінило розмаїття існуючих до цього часу фінансових посередників, які виконували окремі фінансові операції, визначені їх юридичним статусом, та підпорядковувались різним регулюючим органам. Запроваджуючи нові форми посередництва для банків та інвестиційних підприємств, встановлюючи однакові правила роботи з цінними паперами та визначаючи одні й ті ж регулюючі органи для всіх учасників фінансового ринку, новий закон спрощував здійснення фінансової діяльності. Посилення банківської конкуренції відбулось під впливом валютної інтеграції з одного боку, та Плану дій для фінансових послуг (PASF) з іншого. На початку 2005 р. було проведене реформування фінансового ринку, результатом якого стало запровадження єдиного переліку цінних паперів з метою спростити курсовий бюлетень для залучення нових підприємств на ринок. Для підприємств з недостатнім обсягом капіталізації для включення в Eurolist у травні 2005 р. був заснований ринок Alternext. Цей ринок об'єднує підприємства, які бажають скористатися спрощеними умовами доступу до фінансового

ринку, або ж які не задовольняють необхідним умовам доступу до регульованого ринку, але зобов'язуються виконувати вимоги щодо фінансової прозорості та захисту інвесторів. До цих заходів необхідно додати отримання у 1994 р. незалежності Банком Франції, а потім створення незалежного Європейського Центрального Банку та введення єдиної європейської валюти у 1999 р. Відтепер єдиною метою монетарної політики стала цінова стабільність, а для контролю за кредитуванням, що здійснювався опосередковано на міжбанківському ринку, почали використовуватись інструменти фінансового ринку.

Проведені реформи сприяли активному розвитку первинного ринку акцій наприкінці 1970-х рр. - початку 1980-х рр. У 1986 р. фінансування для 54 % інвестицій надійшло з боку фінансового ринку (проти 8 % у 1970 р.) [2]. Після уповільнення темпів розвитку фінансового ринку у 1987 і 1988 рр. у зв'язку з біржовим крахом 1987 р., обсяги емісії повільно збільшуються у 1989 р. Але неоднозначна роль фінансового ринку як джерела фінансування зумовлювалась домінуванням на ньому кількох великих підприємств – на 31 грудня 2004 р. з 2 568 550 французьких підприємств лише 663 котувалися на Euronext/Париж [3].

Вдосконалення законодавчого забезпечення діяльності фінансових ринків супроводжувалось їх справжнім злетом, капіталізація яких постійно зростала в більшості західноєвропейських країн і досягла 62% ВВП в 2004 р. в зоні євро. У Франції біржова капіталізація збільшується з 1745 млрд. євро у 2002 р. до 2671 млрд. євро у 2006 р. Це зростання відбувається головним чином за рахунок акцій, доля яких в капіталізації збільшується з 53 % у 2002 р. до 69 % у 2006 р., і які є предметом майже всіх угод. Разом із тим в цей період зменшується кількість підприємств, цінні папери яких котуються на ринку. У процентному відношенні до ВВП біржова капіталізація зростає з 112,7 % ВВП у 2002 р. до 149 % ВВП у 2006 р., тоді як емісія акцій збільшується з 7,9 млрд. євро у 1980 р. до 33,7 млрд. євро у 1990 р. і до 113,7 млрд. євро у 2000 р. [4] Частково цей феномен пояснюється процесами приватизації у 1990-х рр. Підйом фінансових ринків супроводжується значним розвитком інвестиційних фондів, активи яких зросли майже на 130 % між 1998 р. і першим кварталом 2006 р. головним чином за рахунок росту біржових курсів - з 1995 по 2001 р. індекс курсів акцій 15 країн Європейського союзу збільшився у 3,5 рази [4]. Однак обсяги капіталу, акумульованого європейськими фірмами за рахунок емісії, зменшуються з 2001 р., що свідчить про незначну долю фінансування їх діяльності через фондові ринки. Для нефінансових установ Франції чисті потоки фінансування за рахунок емісії різко скоротилися після піків у 1999-2000 рр. Зростання емісії в ці роки пов'язане в основному з транскордонними операціями злиття та поглинання підприємств. Після того, як «біржовий пузир» лопнув, кількість заявок на котирування на біржі помітно зменшилось.

Законодавчі зміни стосовно викупу акцій, прийняті у 1998 р., значно активізували цей процес. Обсяг реального викупу акцій становив близько 10% дозволених сум і коливався в межах 10 – 13 млрд. євро для підприємств, цінні папери яких котувалися на ринку [5]. Процес викупу акцій був сконцентрований навколо невеликої кількості підприємств, що ставило під сумнів визначальну роль фінансового ринку як інструмента фінансування економічної діяльності. Головною функцією фінансових ринків є не стільки фінансування інвестицій, яке рідко приводить до виходу підприємства на фондові ринки або до нової емісії цінних паперів, скільки передача боргових зобов'язань, а значить і ризиків.

Фінансовий ринок має також забезпечувати розширення підприємства, фінансуючи придбання частки інших підприємств через обмін цінних паперів, а також сприяти вдосконаленню його менеджменту за рахунок активного поширення сток-опціонів (stock-options).

Розвиток ринку активів призвів до зміни ролі банківських установ. Починаючи з 1990-х рр.. частка доданої вартості фінансових установ у ВВП зменшується з 5,9% у 1989 р. до 4,8% у 2006 р. Зайнятість у сфері фінансового посередництва дещо зменшується (2% від загального рівня зайнятості у 1990 р. і 1,8% у 2006 р.) [6]. Однак така стагнація свідчить про феномен концентрації та злиття банківського капіталу з метою економії на масштабах, а не про реальний спад банківської діяльності. Критерієм оцінки еволюції ролі банків виступає рівень фінансового посередництва , який відображає частину загального об'єму фінансування нефінансових суб'єктів, здійснену фінансовими посередниками. З розвитком ринку активів спостерігалась тенденція до зниження цього показника, в якому кредити виступають головною змінною, відповідальною за падіння, тоді як частка акцій (залишаючись незначною - до 10 % у 2007 р.), мала тенденцію до зростання. Кредити залишаються головною складовою фінансового посередництва: їх показник стабілізується у 2006-2007 рр. на рівні 42% [6].

В результаті фінансових інновацій кордони між фінансуванням з боку банків та фінансових ринків стають все більш розмитими. Відтепер значна частина транзакцій на фондових ринках проводиться банками, більшу частину операцій яких становлять операції з цінними паперами, що відображається у структурі балансу (як активу, так і пасиву) банків. Фінансування підприємств із боку банків все частіше відбувається шляхом викупу їх акцій, та й самі банки залучають фінансові ресурси шляхом емісії цінних паперів. Так, частина акцій і цінних паперів у пропозиції з обміну акціями в балансі фінансових інституцій зростає як у пасиві так і в активі, незважаючи на деякий спад між 2000 і 2002 рр. внаслідок біржової кризи. Цінні папери в активі фінансових установ зростають з 7% загальної суми фінансових активів у 1995 р. до 21,6% у 2006 р. Таке зростання відбувається за рахунок кредитів, обсяг яких зменшується з 35,8% суми активів у 1995 р. до 23,3% у 2006 р. [6].

Економічна політика, яка проводилася з кінця 1970 р., сприяла зміні структури фінансової системи Франції, а саме активному розвитку фінансових ринків. Саме на їх діяльність орієнтуються банківські установи, даючи підстави говорити про фінансіалізацію їх балансу. Незважаючи на невиконання своєї функції фінансування реального сектору економіки, роль фінансових ринків ще більше посилилась у результаті проведення політики приватизації. Більшість державних промислових підприємств Франції була приватизована у 1980-90 рр., за рахунок чого намагалися нівелювати інституційну специфіку французької економіки і сприяти появі «інституційного інвестора», зокрема іноземного, та поширенню принципів «корпоративного управління».

Програма приватизації, яка почалася у 1987 р. з приватизації банку Паріба (Paribas) і тривала до 1999 р., підтримувалась усіма урядами, що приходили до влади за цей період. На початку влада надавала пріоритет так званим «стабільним групам акціонерів», які призначалися державними органами при реструктуризації банківського сектору. Перші дві хвилі приватизації у 1987 і 1993 рр. спиралися на страхові компанії з тим, щоб сформувати ці «стабільні групи акціонерів». До сфери взаємного страхування

Франції належало управління 58% депозитів і 41% кредитів у 2003 р. На цей час державні установи більше не акумулювали депозитні кошти і майже не видавали кредитів. Державний контроль над підприємствами також значно послабився: у 1984 р. 74 % капіталу 50-ти найбільших промислових груп належали державі, а у 1999 р. цей показник становив лише 23 % [7].

В процесі формування «стабільних груп акціонерів» під час приватизації банки опинилися в центрі механізму контролю. «Стабільні групи акціонерів» являють собою специфічний засіб перехресної участі, яка пов'язує великі промислові підприємства, банки та страхові компанії, метою якої є захист прав власності та можливість втілення довгострокових промислових стратегій. Уряд вирішив проводити приватизацію, дотримуючись такого розподілу: 10% для найманих працівників, 15% для іноземних інвесторів, 50% для французьких інвесторів (фізичних і юридичних осіб) і 25% для «стабільних груп акціонерів». Таким чином, власність на капітал залишилась у дуже вузького кола французьких акціонерів, які мали потужну владу контролю.

Однак з середини 1990-х рр. під дією реформ та державної політики, а також банківської кризи, яка змусила банки вилучати інвестиції, ситуація змінилася. З метою збереження контролю над приватизованими підприємствами з боку французьких акціонерів була знайдена формула «стабільних груп акціонерів» з перехресною участю. Але тиск з боку іноземних інвесторів, які вимагали безперешкодного доступу до ринкового контролю призвів до ліквідації «стабільних груп акціонерів». Відправною точкою такої ліквідації стало злиття двох страхових компаній AXA і UAP у 1996 р. Контролюючий блок акціонерів був замінений незалежними інституційними інвесторами, що ослабило позиції мажоритарних акціонерів і системи «внутрішнього контролю». Збільшення пропозиції обміну акціями з іноземними підприємствами, що зливалися з французькими, сприяло ліквідації «стабільних груп акціонерів». Однак, відкритість капіталу для міноритарних акціонерів перешкоджала рейдерству, а також сприяла залученню фінансових ресурсів для експансії підприємств протягом 1990-х рр.

Послаблення державної присутності та ліквідація «стабільних груп акціонерів» відбувалися паралельно із зростанням впливу інституційних інвесторів, зокрема, іноземних. Частка останніх у капіталізації зросла з 23,5% у 1993 р. до 36,9% у 1999 р. і до 43% наприкінці 2002 р. У 1999 р. участь іноземних інвесторів перевищує на деяких підприємствах 50%, навіть якщо поодинці вони є міноритарними, маючи як правило менше 1% [8].

Збільшення випадків рейдерства, зокрема у банківській сфері та нафтовій галузі, свідчило про посилення контролю над французькими підприємствами (недружній викуп контрольного пакету акцій французьких компаній зріс з 1,9% вартості транзакцій у 1980-1989 рр. до 5,4% у 1990 – 1998 рр.) [9]. Перехід від єдиного акціонера, держави, до великої кількості міноритарних акціонерів, часто іноземних, зумовив появу нових методів управління. Міноритарні акціонери розглядають підприємство як фінансові активи, вартість яких необхідно максимізувати. Розрив між кількістю акцій, які утримують іноземні інвестори у 2002 р. (43%) і рівнем їх транзакцій (73% транзакцій за четвертий квартал 2002 р. на Паризькій біржі) свідчать про нестабільність таких інвестицій, та відносять їх до короткострокових фінансових вкладень, а не до довгострокової участі в промислових

підприємствах [9]. Ставка дохідності капіталу залежить тепер від умов фінансового ринку. Міноритарні акціонери вимагають таких принципів управління, які б забезпечували прозорість інформації для здійснення контролю над керівниками, зокрема через умови їхньої оплати. У 1998 р. був прийнятий новий закон, згідно якого працівники могли придбати до 10% акцій свого підприємства.

У травні 2001 р. був прийнятий закон про «нове економічне регулювання», яким передбачався перерозподіл влади всередині підприємства, коли генеральний директор забезпечував управління в цілому, а рада керуючих планувала загальну стратегію і наглядала за її виконанням. Це означало послаблення влади управлінців на користь акціонерів. Стосовно найманих працівників цей закон встановлював поняття найманого акціонера, визнаючи право найманих працівників володіти акціями свого підприємства для того, щоб мати право брати участь у зборах акціонерів. І, відтепер, керівники підприємства (незалежно від того, котувались його цінні папери чи ні) були зобов'язані надавати інформацію про оплату своєї праці.

У 2001 р. французький соціолог Т.Шін (T.Shinn) розробив індикатор відповідності до практики корпоративного управління, який включає сім пунктів: правила бухгалтерського обліку, вимоги зовнішнього аудиту, присутність незалежних членів в управлінській раді, наявність зобов'язань керівників перед акціонерами, правила голосування, відсутність чи наявність положень проти недружнього викупу контрольного пакету акцій, суттєва фінансова мотивація для дирекції (stock-options). За розрахунками за цим методом рівень показника корпоративного управління у Франції зріс від 3 у 1989 р. до 4 у 1994 р. і 5 у 1999. Лише такі вимоги, як правила голосування (одна акція - один голос) та відсутність захисту від рейдерства, у цей період не виконувались [4].

Численні фінансові інновації (розвиток нових цінних паперів і ринків, механізмів інвестування в ринкові цінні папери) запроваджувалися з метою залучення інвесторів. З цією ж метою з кінця 1970-х рр. проводилась і політика податкових пільг, яка була спрямована на стимулювання домогосподарств до розміщення своїх заощаджень в ринкові цінні папери. Еволюція заощаджень найманих працівників стала одним із факторів трансформації фінансової системи. Заощадження, спрямовані на придбання житла, авто чи товарів для дому трансформувалися на початку 1980-х рр. у заощадження, які спрямовувались на придбання фінансового багатства і, таким чином, виник взаємозв'язок між заощадженнями найманих працівників та рентабельністю підприємств. Але цей процес торкнувся лише невеликої частини найманих працівників, і дохід від капіталу лише в незначній мірі змінив структуру доходів домогосподарств. Однак орієнтація заощаджень домогосподарств на активи французьких підприємств, акції яких котувались напряму чи через фінансових посередників, частково відповідала політичній волі сформувати стабільний прошарок акціонерів.

Такий розвиток подій свідчить про перехід Франції від економіки заборгованості до економіки фінансових ринків із тенденцією до прямого фінансування (а не через посередників). Ринок акцій, який став центральним, виконував три головні функції: він сприяв фінансуванню підприємств, їх оцінці та їх реструктуризації. Однак зміни в банківській діяльності призвели до розмивання кордонів між банківським фінансуванням та фінансуванням з боку фінансових ринків. Банки почали випускати та скуповувати цінні папери, що називалось «фінансовим посередництвом».

Економіка Франції у 1980-1990-і роки характеризується розвитком ринків капіталу та зниженням активності фінансових посередників. Від розвитку фінансових ринків виграла перш за все держава та кілька найбільших промислових підприємств. Роль фінансових та монетарних інститутів також зазнала суттєвих змін внаслідок прийняття низки законів, а також приватизації банківського сектору та великої кількості державних промислових підприємств. Фінансовий ринок зазнав значного підйому, про що свідчить біржова капіталізація у порівнянні з ВВП, тоді як фінансове посередництво мало тенденцію до спаду. Однак така еволюція свідчить скоріше про появу нової банківської стратегії, подібної до діяльності фінансових ринків, ніж про зменшення ролі банків. До того ж, розвиток фінансових ринків проявився не лише у зміні джерел фінансування інвестицій, але також у зміні принципів управління підприємством, як з точки зору промислової стратегії, так і порядку оплати працівників. Так з'явилася тенденція до фінансіалізації економіки Франції в результаті розвитку фінансових ринків.

Література:

1. Кокшаров А. Конец турбокапитализма / А.Кокшаров // «Эксперт». – 19.01.2009. - №1-2
2. Lorenzi J.-H., Cohen E. "Les politiques industrielles en Europe" / Lorenzi J.-H., Cohen E. // Rapport au Conseil d'analyse economique. – 2001.
3. Cahiers francais "Les politiques economiques". – №335 - La Documentation francaise, 2006.
4. Firmin C. "Note electronique – La Financiarisation de l'economie" / C.Firmin // 23.08.2008 - http://www.la-forge.info
5. Firmin C. "Eclairage: la France, l'economie et la financiarisation / C.Firmin // 1.10.2008 – http://www.la-forge.info
6. http://www.indices.insee.fr
7. Cahiers francais "Concurrence et regulation des marches" - №313 – La Documentation francaise, 2003.
8. Perspectives economiques, OCDE, juin 2002.
9. http://www.economie-finance.com