

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ РАЗНЫХ СТРАН:
АЗИАТСКИЙ ОПЫТ****Кристина Владимировна ШВАНДАР^а, Анастасия Александровна АНИСИМОВА^б**

^а доктор экономических наук, руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
shvandar@nifi.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9946-5681>
SPIN-код: 6152-7895

^б научный сотрудник Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
Aanisimova@nifi.ru
<https://orcid.org/0000-0001-6421-8349>
SPIN-код: 7429-5381

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 22.07.2019
Получена в доработанном виде 06.08.2019
Одобрена 20.08.2019
Доступна онлайн 30.09.2019

УДК 336

JEL: D53, E44, F3, G1

Ключевые слова:

финансовые рынки, государственные облигации, корпоративные облигации, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации

Аннотация

Предмет. Наблюдается активное развитие экономического сотрудничества, в том числе в сфере инвестиций, России со странами АСЕАН, поэтому анализ развития финансовых рынков стран Азии представляет интерес.

Цели. Анализ основных направлений развития финансовых рынков азиатских стран, а также выявление наиболее значимых тенденций и проблем в данной сфере.

Методология. Проведен анализ динамики и состояния финансовых рынков стран Азии, обзор особенностей инфраструктуры и оценки кредитного риска. Сопоставлено состояние финансовых рынков стран Азии с состоянием российского финансового рынка.

Результаты. Выявлены основные тенденции и проблемы развития финансового рынка стран Азии, а также рассмотрено современное состояние российского финансового рынка. Освещены основные особенности, среди которых можно выделить то, что внутренние инвесторы на азиатских финансовых рынках представлены в основном банками и пенсионными фондами.

Выводы. К общим недостаткам финансовых рынков стран Азии можно отнести то, что для них свойственен консерватизм, а также затруднена вторичная торговля активами. В России по сравнению с азиатскими странами проблемы заключаются в недостаточном количестве. Ближайшими задачами развития финансового рынка в России является наращивание присутствия институциональных инвесторов, в особенности негосударственных пенсионных фондов, что возможно лишь в случае повышения значимости добровольного пенсионного обеспечения.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Швандар К.В., Анисимова А.А. Основные направления развития финансовых рынков разных стран: азиатский опыт // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 9. — С. 1956 — 1970.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.9.1956>

Введение

Под развитием внутреннего финансового рынка как одной из задач национального

экономического развития в первую очередь обычно подразумевается расширение возможностей внутренних экономических агентов по долговому финансированию путем

размещения ценных бумаг. Сопутствующие задачи — формирование сегментов производных финансовых инструментов и секьюритизированных активов. Как правило, развитие рынка финансирования посредством долевого участия инвесторов в капитале (рынка акций) среди задач не выделяется, в становлении этого сегмента ведущая роль отводится частной инициативе [1, 2].

Крупные национальные нефинансовые корпорации, известные в мире и имеющие международные кредитные рейтинги, могут размещать облигационные займы на международном рынке капитала. В зависимости от конъюнктуры рынков они могут быть менее дорогостоящими по сравнению с внутренними займами. Тем не менее если в глазах инвесторов страна занимает невысокое место в рейтингах доверия, стоимость заимствований с премией за риск может быть высокой. Как показывают события, происходившие в последние годы, доступ на мировой рынок капитала зависит и от геополитических факторов [3].

Возможные варианты — привлечение иностранных инвесторов на национальный рынок капитала, возмещающее недостаток внутренних источников финансирования, или увеличение внутреннего банковского кредита за счет внешнего фондирования. Но при этом вероятен наплыв на внутренний финансовый рынок краткосрочных инвестиций — «горячих денег», что подвергает экономику шокам из-за давления на валютный курс как в случае притока, так и оттока капитала¹.

Развитие национального рынка позволяет рационализировать использование внутренних финансовых ресурсов, генерировать долгосрочные ресурсы для инвестиций за счет внутренних сбережений, избавляться от зависимости от внешнего финансирования (или денежной эмиссии). Кроме того, займы на внутреннем рынке потенциально доступны для более широкого круга лиц.

Развитие финансового рынка — это большой комплекс взаимосвязанных и

взаимодополняющих задач, в том числе основные:

- формирование контингента инвесторов на внутреннем рынке капитала;
- гарантии для инвесторов;
- формирование контингента профессиональных участников рынка, выполняющих дистрибьютерские функции на первичном рынке и обеспечивающих ликвидность на вторичном рынке;
- развитие трейдинговой и посттрейдинговой инфраструктуры;
- формирование репрезентативных рыночных индикаторов по процентным ставкам и доходности долговых финансовых инструментов;
- создание (развитие) национальных рейтинговых агентств и альтернативных систем оценки кредитного риска.

Динамика развития и структура финансовых рынков азиатских стран

После событий на азиатских финансовых рынках, произошедших в 1997 г., в посткризисной повестке центральное место закономерно занял вопрос о новой финансовой модели для региона [4, 5]. Данный вопрос рассматривался в свете наличия в регионе большого ресурса внутренних сбережений, очевидного противоречия между участием азиатских экономик в международном обороте финансовых ресурсов в качестве краткосрочных заемщиков и одновременно долгосрочных кредиторов остального мира.

Уже в первой половине 2000-х гг. в странах Азии имелись некоторые предпосылки к развитию внутренних финансовых рынков, связанные с их прогрессивным технологическим укладом и приобретенным опытом участия в функционировании глобального рынка. В частности, основная часть ценных бумаг уже размещалась в

¹ E: Macroeconomics and Monetary Economics. *Journal of Economic Literature*, 2016, vol. 54, no. 1, pp. 266—273.

бесбумажной форме. Имелась сложившаяся рыночная инфраструктура в Корее, Гонконге и Сингапуре. Другие крупные экономики региона располагали технологическими возможностями для развития собственной инфраструктуры, и при этом пользовались уже имеющимися примерами.

Потенциальный контингент инвесторов на финансовом рынке может быть разделен на две категории по признаку постоянства величины и структуры инвестиционных портфелей: общий контингент и институциональные инвесторы.

К общему контингенту относятся инвесторы, распоряжающиеся временно свободными средствами «по ситуации», вследствие чего объемы и структура их вложений в ценные бумаги могут существенно изменяться с течением времени:

- банки, небанковские финансовые организации, не относящиеся к категории институциональных инвесторов;
- государственные агентства и корпорации;
- частные корпорации, малый и средний бизнес, частные (физические) лица;
- иностранные инвесторы, если их деятельность на внутреннем финансовом рынке разрешена законодательством.

На институциональных инвесторов обычно делается значительная ставка в планах развития рынков ценных бумаг, поскольку в силу собственных принципов инвестиционной политики или действующих нормативно-правовых актов они размещают привлеченные средства в определенные виды активов на этих рынках и, в том числе, нередко заинтересованы в долгосрочных инвестициях. К институциональным инвесторам относятся:

- пенсионные фонды;
- страховые компании;
- управляющие инвестиционных фондов и схем коллективных инвестиций.

Контингент внутренних инвесторов на азиатских финансовых рынках представлен главным образом банками и пенсионными фондами (фондами социальной защиты); среди последних в ряде стран преобладали государственные фонды. Пенсионные фонды составляют основной тип институционального инвестора в странах АСЕАН+3, за исключением Японии, Кореи и Таиланда, отличающихся сравнительно диверсифицированным распределением вложений в долговые ценные бумаги по разным типам инвесторов [6]. В некоторых странах (Японии, Сингапуре, Малайзии, Филиппинах, Таиланде) значительный вес среди инвесторов принадлежит государственным агентствам и государственным корпорациям (*рис. 1*).

Корпоративные облигации в среднем составляли в 2018 г. чуть больше половины от общего объема выпусков в национальных валютах (в 2008 г. аналогичный показатель составлял около 30%). В Корее в 2018 г. корпоративная облигационная задолженность превышала государственную, в Малайзии их соотношение было примерно равным; норма для других стран — доля корпоративных займов приблизительно от четверти до трети суммарной облигационной задолженности [7].

За 10-летний период 2008—2018 гг. государственный облигационный долг в национальных валютах возрос в большинстве стран АСЕАН+3 в масштабах их экономик, за исключением Вьетнама (*рис. 2*). Прирост к ВВП составил от 11% до приблизительно 40%. Необходимо отметить, что во многих странах (Китае, Корее, Сингапуре, Таиланде, Малайзии, Вьетнаме) значительную долю выпусков ценных бумаг, классифицируемых как обязательства госсектора, составляли облигации центральных банков. Облигации центрального правительства являются преобладающим типом инструмента, за исключением Японии, только в Филиппинах.

Совокупный объем рынков корпоративных облигаций во всех валютных деноминациях в странах АСЕАН+3 увеличился почти в 3,3

раза [8]. Если в 2008 г. рынок корпоративных займов в «континентальном» Китае был еще достаточно мал [9] и превосходил аналогичный рынок в Гонконге приблизительно в четыре раза, то в 2018 г. Китай превосходит Гонконг по данному показателю уже в 38 раз, являясь крупнейшим рынком в Азии и успешно конкурируя с некогда лидировавшими рынками Японии и Кореи (опережая рынки Японии и Кореи в пять и три раза соответственно). Последнее главным образом связано с тем, что за рассматриваемый период фактически с нуля сформировался рынок корпоративных облигаций, деноминированных в юанях, объем которого за период с 2008 по 2018 г. вырос почти в 15 раз.

Недостаток рынка, на котором инвесторы представлены в основном банками и пенсионными фондами, заключается в свойственном данной категории инвесторов консерватизме, предпочтении низкорисковых портфелей и пассивной стратегии buy-and-hold (владения активами до истечения их срока). В таких условиях затруднено развитие вторичной торговли активами, а также размещение инструментов, относящихся к категориям относительно высокого риска (и, соответственно, высокой доходности) [10].

Потенциал роста предложения фондов на азиатских финансовых рынках связан со следующими группами инвесторов:

- национальные страховые компании и внутренние (азиатские) схемы коллективных инвестиций;
- иностранные (транснациональные) корпорации, осуществляющие различные виды деятельности в экономиках азиатских стран и заинтересованные в размещении финансовых ресурсов в местных валютах;
- крупные зарубежные институциональные инвесторы, заинтересованные в диверсификации инвестиционных портфелей для повышения доходности, в том числе управляющие инвестиционными фондами,

формирующихся из глобального пула «розничных» сбережений.

Страховые компании играют небольшую роль на азиатских рынках, за исключением Японии и Кореи (страны с двумя крупнейшими в регионе страховыми системами), а также Сингапура [11]. Отчасти это связано со сравнительно недавним началом развития страховой деятельности в некоторых азиатских экономиках.

В Китае при относительно небольшом в масштабах этой страны числе страховых компаний развитие их деятельности на финансовом рынке сдерживалось ограничениями по объектам инвестирования. Однако в 2009 г. были предприняты шаги, направленные на либерализацию деятельности институциональных инвесторов [12]. Первоначально страховым компаниям было разрешено размещать те или иные активы в зависимости от профиля страховой деятельности в ценные бумаги, выпущенные для финансирования инвестиционных проектов. В дальнейшем они получили право осуществлять инвестиции в необеспеченные корпоративные займы при условии, что выпуск (эмитент) имеет инвестиционный рейтинг и эмитентом является одна из крупных государственных коммерческих компаний или компания, акции которых относятся к разряду «красных фишек»².

В результате страховые компании стали крупными инвесторами на рынке корпоративного долга в Китае. Заметный рост доли страховых компаний среди инвесторов на облигационном рынке наблюдался также в Индонезии [13]. Однако эти примеры специфичны, поскольку речь идет о мерах по активизации деятельности институциональных инвесторов на финансовом рынке путем ее либерализации, в которой нет необходимости в странах, где для нее уже создан либеральный режим [14].

² «Красные фишки» в терминологии китайского фондового рынка — акции компаний со значительной долей государственного участия в капитале.

Деятельность управляющих инвестиционных фондов как самостоятельная отрасль индустрии финансовых услуг наиболее развита в Японии и Корее, а также в Гонконге. В странах АСЕАН данная часть контингента институциональных инвесторов приобрела существенный вес в Таиланде и Малайзии. Причем, в Малайзии это также стало результатом принятых в 2009 г. мер либерализации, включая снятие ограничений на деятельность по управлению активами и расширение участия иностранного капитала в управляющих компаниях. Расширение деятельности взаимных фондов и управляющих инвестиционных компаний наблюдается в Китае.

Для создания функционирующего облигационного рынка необходимо наличие контингента не только инвесторов, но и брокеров-дилеров — профессиональных посредников между заемщиками и инвесторами, продавцами и покупателями³. В этом качестве могут действовать специализированные подразделения или дочерние компании коммерческих кредитных организаций (банков), инвестиционные банки и другие некредитные финансовые организации (инвестиционные компании и т.п.).

Во многих странах мира (в том числе некоторых азиатских государствах) ключевым элементом механизма размещения государственных облигаций является институт первичных дилеров, которым предоставляются привилегии, но вместе с тем вменяется в обязанность регулярно приобретать определенный объем ценных бумаг при их первичном размещении.

Однако вложения в ценные бумаги в большей степени интересуют инвесторов при наличии ликвидного вторичного рынка, поставщиками ликвидности на котором могут быть маркет-мейкеры — профессиональные

участники, постоянно выставяющие котировки и совершающие транзакции по обе стороны рынка по определенным финансовым инструментам.

Из опыта зарубежных стран известно, что часто для привлечения посредников к выполнению функции маркет-мейкеров использовались льготы, такие как привилегированный доступ на аукционы, налоговые льготы, право на проведение в значительном объеме частных операций с клиентами (внерыночных сделок), право заимствования ценных бумаг и т.д.

Маркет-мейкер должен располагать значительными собственными средствами, позволяющими длительное время оставаться в открытой позиции по заключенным сделкам и выдерживать возможные убытки. В связи с этим Банк международных расчетов (БМР) рекомендовал азиатским странам использовать потенциал привлечения на внутренние облигационные рынки иностранных участников в качестве маркет-мейкеров. Они обладают необходимыми ресурсами и компетенциями; кроме того, могут помочь в налаживании связей с зарубежными инвесторами.

Трейдинговая и посттрейдинговая инфраструктура в странах Азии

Во всех странах АСЕАН+3 действует не менее одной крупной биржевой площадки для электронной торговли финансовыми инструментами. Наличие более одной площадки объясняется либо концентрацией финансовой активности в разных городах (Китай, Вьетнам), либо выделением срочного рынка в отдельный сегмент (Япония, Сингапур) [15].

Важным сегментом рынка в ряде стран являются организуемые центральными банками торги по первичному размещению государственных облигаций. Крупные объемы вторичной, а в ряде случаев и первичной торговли облигациями концентрируются во внебиржевом сегменте.

³ Термин «профессиональный участник финансового рынка» охватывает, в том числе, инфраструктурные организации: биржи, расчетно-клиринговые организации, депозитарии и т.д. В данном контексте подразумеваются только брокеры-дилеры.

Действующие центральные депозитории подразделяются на две группы по частной или государственной принадлежности: организации, учрежденные фондовыми биржами, которые владеют их капиталом совместно с другими частными инвесторами, например, в Японии, Корее, Индонезии, на Филиппинах или в качестве дочерних компаний, например, в Сингапуре, Таиланде (Japan Securities Depository Center, Inc.; Korea Securities Depository (KSD); Indonesia Central Securities Depository (KSEI); Philippine Depository & Trust Corp.; Thailand Securities Depository Co., Ltd; Central Depository Pte Ltd (Сингапур)) и государственные корпорации (China Central Depository and Clearing Company (Китай); Viet Nam Securities Depository (Вьетнам)).

В качестве депозитариев могут действовать банки, через которые проводятся сделки покупки-продажи ценных бумаг; в отдельных случаях — центральные банки (Монетарная администрация Сингапура выполняет функции депозитария государственных облигаций).

Ключевой элемент инфраструктуры — расчетно-клиринговые системы. Расчеты по азиатским облигациям в основных мировых валютах, сделки по которым заключаются на платформе Люксембургской фондовой биржи, проводятся через европейские депозитарно-клиринговые организации Clearstream, Euroclear и DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation). Для расчетов по облигациям в региональных валютах используются национальные расчетно-клиринговые системы.

В Китае и Вьетнаме расчетно-клиринговую деятельность на облигационных рынках осуществляют центральные депозитории (государственные корпорации). В некоторых странах расчеты по корпоративным облигациям выделены в отдельные инфраструктуры:

- Japan Bond Settlement Network (JB Net) — сетевой электронный онлайн-ресурс, связывающий участников финансового рынка (Япония);

- Debt Securities Clearing and Settlement System (DCSS) — Stock Exchange of Singapore (Сингапур).

Кроме того, в ряде стран действуют самостоятельные расчетно-клиринговые инфраструктуры для биржевых транзакций:

- China Securities Depository and Clearing Corporation (CSDCC) — дочерняя компания Шанхайской и Шэньчжэньской бирж (Китай);
- Central Clearing and Settlement System (CCASS) — Hong Kong Exchanges (Гонконг);
- Securities Clearing Sdn Bhd. — Bursa Malaysia (Малайзия);
- Philippine Securities Settlement Corp. (PSSC) — PDS Group (Филиппины).

В Индонезии и Таиланде расчетно-клиринговые услуги по биржевым сделкам оказывают центральные депозитории. В Корее через центральный депозитарий осуществляются все расчеты на облигационном рынке.

Одно из наблюдений, сделанных Банком международных расчетов из опыта администрирования фондов в рамках инициативы ABF2⁴, заключается в возможности повышения эффективности связей инфраструктурных организаций финансового рынка в регионе АСЕАН+3 с международными депозитарно-клиринговыми компаниями через открытие последними в азиатских депозитариях объединенных счетов от лица клиентов [16]. Омнибус-счета обеспечивают преимущества, связанные с экономией на издержках регистрации каждого отдельного инвестора, возможностями торговли между нерезидентами в нерабочие часы азиатских рынков и совершения между ними сделок репо с азиатскими облигациями.

⁴ Вторая фаза реализации проекта «Asian Bond Fund», когда были сформированы восемь национальных индексных паевых инвестиционных фондов открытого типа (фондов биржевой торговли) в некоторых странах АСЕАН+3 и паназиатский индексный фонд.

Оценка кредитного риска на азиатских рынках и инструменты хеджирования в странах Азии

Система оценки кредитного качества активов в силу затратности для индивидуальных участников рынка обычно базируется на деятельности рейтинговых агентств. В странах Азии рейтинги международных агентств присваиваются в основном суверенным или крупным не суверенным эмитентам облигаций, а также выпускам, деноминированным в основных мировых валютах.

Оценка кредитного качества активов в региональных валютах в Азии является сферой деятельности местных (национальных) рейтинговых агентств. В ряде стран может быть от трех до четырех рейтинговых агентств (например, Китай и Корея). В Индонезии и Малайзии по два рейтинговых агентства. В Японии, Филиппинах и Таиланде — по одному.

Заметим, что в Китае рейтинги размещенным на внутреннем («континентальном») рынке выпускам необеспеченных облигаций в юанях присваивает также центральный депозитарий в соответствии с практическим руководством, изданным Народным банком Китая.

Рынки сделок репо в азиатских странах развиты относительно слабо, а в некоторых из них совершение таких сделок на практике возможно только с центральными банками. Между тем, это инструмент, позволяющий инвесторам и маркет-мейкерам фондировать свои позиции по вложениям в ценные бумаги и поддерживать краткосрочную ликвидность. Для развития этого рыночного сегмента необходимо усиление нормативно-правовой базы гарантий отторжения и реализации залога (ценных бумаг) при неисполнении сделки в части денежного обязательства. Снижение кредитного риска может достигаться использованием технологии трехстороннего репо, при которой сделка

осуществляется через центрального контрагента, принимающего на себя риск ее неисполнения.

Другой вопрос заключается в обеспеченности рынка достаточным объемом надежных и высоколиквидных ценных бумаг, которые могут использоваться в сделках репо. Это, прежде всего, государственные облигации. В частности, Банк международных расчетов дает положительную оценку практике продолжения их выпуска в стабильных объемах при сокращении бюджетного дефицита либо в условиях профицита.

Поскольку иностранные участники не имели больших возможностей по использованию для регулирования краткосрочной ликвидности в азиатских валютах посредством сделок репо либо кредитов или овердрафтов, основным доступным для них источником ликвидности в валютах ряда азиатских стран были сделки «валютный своп». Однако в некоторых странах возможности осуществления нерезидентами своп-транзакций остаются небольшими, и в то же время ограничивается использование ими инструмента валютных форвардных контрактов, а тем самым — возможность хеджирования курсового риска иностранными маркет-мейкерами (к таким странам относятся или до недавнего времени относились Китай, Индонезия, Филиппины и Таиланд).

Состояние финансового рынка в России

В настоящее время Россия по показателям развития внутреннего финансового рынка заметно отстает от сопоставимых по размерам зарубежных экономик. Половина финансирования инвестиций в основной капитал осуществляется за счет собственных средств инвестирующих организаций. Внутренний рынок облигационных займов пока характеризуется слабой ресурсной базой и недиверсифицированным составом инвесторов. Основной контингент составляют кредитные организации, что можно видеть на рис. 3.

Число организаций, способных составить основной контингент институциональных инвесторов (пенсионные фонды и страховые компании) существенно меньше числа кредитных организаций. При этом количество институциональных инвесторов сокращается в результате отзыва лицензий по причинам низкого качества активов пенсионных фондов и сомнений в реальности активов страховых компаний. При небольшом числе институциональных инвесторов (исключая многочисленные, но мелкие схемы коллективных инвестиций) не накоплено достаточно ресурсов для того, чтобы существенно увеличить предложение фондов на финансовом рынке [17, 18]. Проблема вызвана небольшой долей сбережений в использовании доходов населения, что объясняется, в том числе, небольшим размером среднедушевого дохода, особенно в регионах. После кризиса в 1998 г. доля сбережений в целом возросла, но ни в одном году не превышала 15% общего объема денежных доходов⁵. В связи с этим небанковские финансовые продукты по-прежнему не пользуются широким спросом населения.

Объем пенсионных накоплений в системе НПФ в 2018 г. составлял 2,6 трлн руб. — лишь

2,5% ВВП⁶. Доля премий по договорам страхования жизни, которые обычно составляют основу долгосрочных ресурсов страховых компаний, в России в 2018 г. была около 30% суммы всех собранных страховых премий в 2018 г.⁷.

Отдельная проблема связана с концентрацией финансовых услуг и рынков в федеральных центрах. Более 85% суммарного объема размещаемых облигационных займов приходится на Москву и Санкт-Петербург⁸. Опросы, проводившиеся Банком России в отдельных регионах, выявили среди причин, препятствующих фондированию посредством выпуска облигаций, отсутствие профессиональных ресурсов и слабое представление о выгодах и рисках.

Таким образом, развитие облигационного сегмента финансового рынка в России пока только начинается. Ближайшая задача — развитие добровольного пенсионного обеспечения и повышение роли НПФ среди его участников. Иными словами, для России речь идет пока только лишь о задаче расширения присутствия на рынке наиболее консервативной части институциональных инвесторов, однако и здесь имеются серьезные трудности.

⁶ Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов // Банк России.
URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/72196/okp-npf_04-2018.pdf

⁷ Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков // Банк России.
URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71180/review_insure_18Q4.pdf

⁸ «Бондизация» — развитие облигационного рынка. Банк России, Аналитическая записка.
URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/44023/IFK_2017_07.pdf

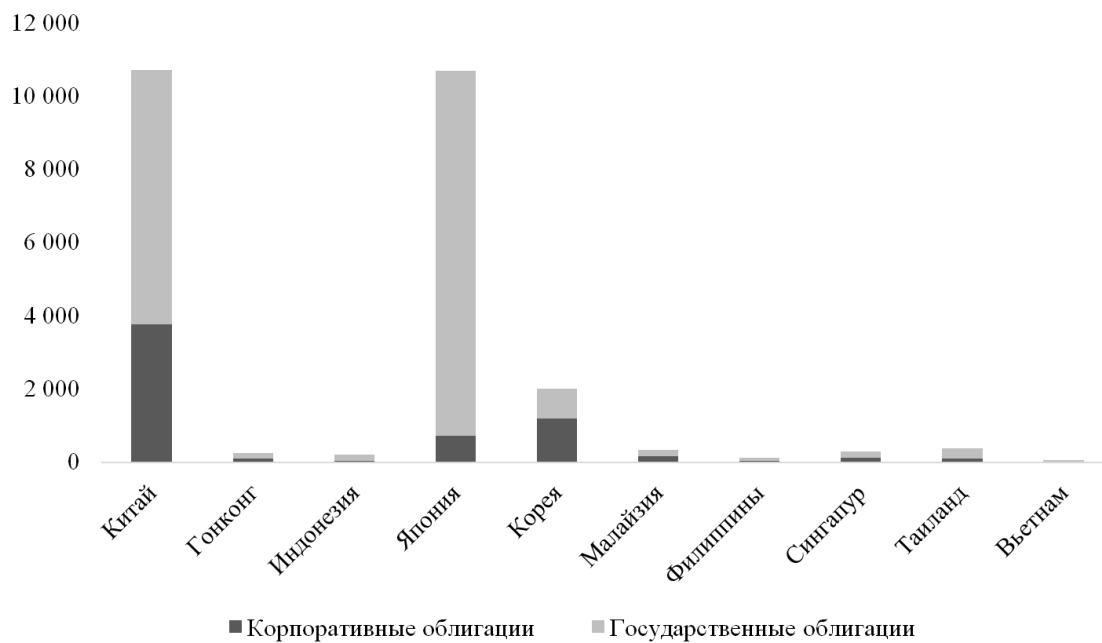
⁵ Статистические данные Росстата. URL: <http://www.gks.ru/>

Рисунок 1

Объем рынка облигаций в местной валюте, 2018 г., млрд долл. США

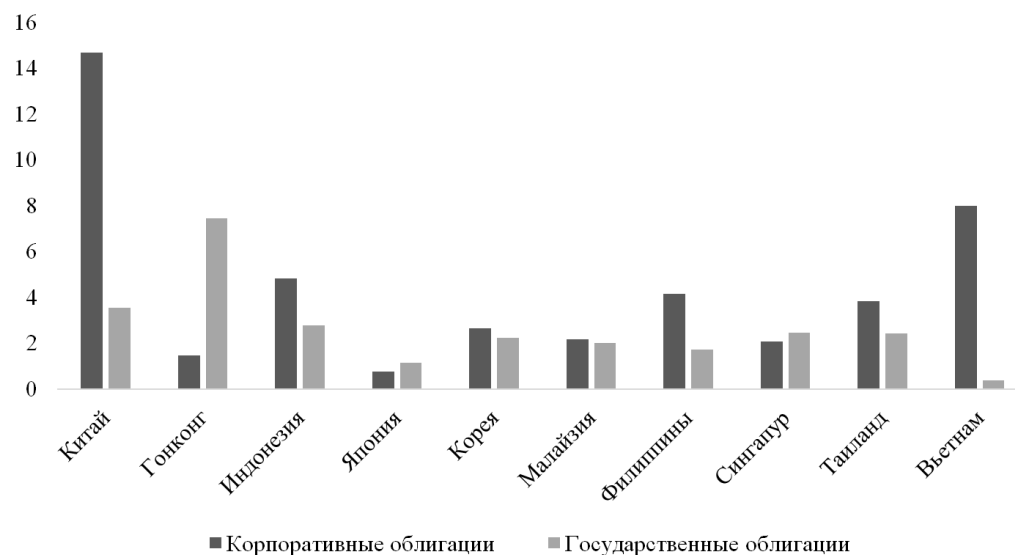
Figure 1

Volume of the bond market in the local currency, 2018, billion USD



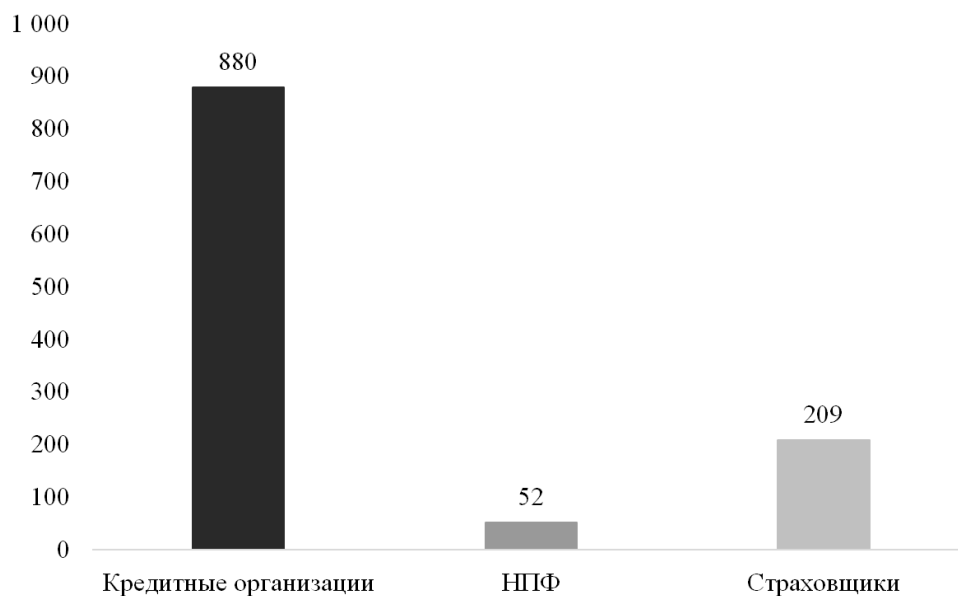
Источник: Asian Bonds Online

Source: Asian Bonds Online

Рисунок 2**Соотношение объема рынка облигаций в местной валюте в 2018 г. по сравнению с 2008 г.****Figure 2****Comparison of the bond market volume denominated in the local currency as of 2018 to 2008**

Источник: Asian Bonds Online

Source: Asian Bonds Online

Рисунок 3**Количество организаций финансового сектора на 1 января 2019 г.****Figure 3****The number of entities operating in the financial sector as of 1 January 2019**

Источник: Банк России

Source: The Bank of Russia data

Список литературы

1. *Puaschunder J.M.* On the Emergence, Current State, and Future Perspectives of Socially Responsible Investment (SRI). *Consilience: The Journal of Sustainable Development*, 2016, vol. 16, iss. 1, pp. 38–63.
2. *Roy P.A.* Optimal Transaction Structuring in China: How Private Equity Firms Can Get the Most out of Their Structures. *The Journal of Private Equity*, 2015, vol. 18, no. 4, pp. 75–81. URL: <https://doi.org/10.3905/jpe.2015.18.4.075>
3. *Kaura V.* Securing India's Economic and Security Interests in the Indo-Pacific. *Indian Journal of Asian Affairs*, 2018, vol. 31, no. 1/2, pp. 37–52. URL: <https://www.jstor.org/stable/26608822>
4. *Blizkovsky P.* Economic Governance: What Can the EU and ASEAN Learn From Each Other After the Economic Crises? *Journal of Southeast Asian Economies*, 2013, vol. 30, no. 1, pp. 1–18. URL: <https://www.jstor.org/stable/43264657>
5. *Chan E., Chui M., Packer F. et al.* Local currency bond markets and the Asian Bond Fund 2 Initiative. *BIS Papers*, 2012, no. 63. URL: <https://www.bis.org/publ/othp15.pdf>
6. *Kang Y.-D.* Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 2016, vol. 31, no. 2, pp. 234–274.
7. *Lee M.-H.* Korea's Misguided External Behaviors and Security Dilemma in East Asian Power Dynamics. *The Journal of East Asian Affairs*, 2017, vol. 31, no. 2, pp. 33–62. URL: <https://www.jstor.org/stable/44594793>
8. *Feng Huiyun, Kai He.* China's Institutional Challenges to the International Order. *Strategic Studies Quarterly*, 2017, vol. 11, no. 4, pp. 23–49. URL: <https://www.jstor.org/stable/26271633>
9. *Smith R.C.* Is China the Next Japan? *The Independent Review*, 2016, vol. 21, no. 2, pp. 275–298.
10. *Vaubourg A.-G.* Finance and International Trade: A Review of the Literature. *Revue D'économie Politique*, 2016, vol. 126, no. 1, pp. 57–87. URL: <https://doi.org/10.3917/redp.261.0003>
11. *Kaura V.* India-Japan Relations and Asia's Emerging Geopolitics. *Indian Journal of Asian Affairs*, 2016, vol. 29, no. 1/2, pp. 17–38. URL: <https://www.jstor.org/stable/44123127>
12. *Lu Y., Linhui Y.* Trade Liberalization and Markup Dispersion: Evidence from China's WTO Accession. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2015, vol. 7, no. 4, pp. 221–253. URL: <https://doi.org/10.1257/app.20140350>
13. *Kurihara T.* Achievements of Asian Bond Markets Initiative (ABMI) in the last decade and Future Challenges. Report for OECD-ADB 12th Roundtable on Capital Market Reform in Asia. Tokyo, ADBI, 2012. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49700575.pdf>
14. *Rancière R., Tornell A.* Financial Liberalization, Debt Mismatch, Allocative Efficiency, and Growth. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2016, vol. 8, no. 2, pp. 1–44. URL: <https://doi.org/10.1257/mac.20130190>
15. *Siddiqui K.* Financialisation and Economic Policy: The Issue of Capital Control in the Developing Countries. *World Review of Political Economy*, 2017, vol. 8, no. 4, pp. 564–589. URL: <https://doi.org/10.13169/worldrevipoliecon.8.4.0564>
16. *Nguyen T.N.A., Pham T.H.H., Vallée T.* Economic Integration in ASEAN+3: A Network Analysis. *Journal of Economic Integration*, 2016, vol. 31, no. 2, pp. 275–325.

17. Ляшок В.Ю., Назаров В.С., Орешкин М.С. Факторы роста размера пенсий в современной России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 1. С. 7—21.
18. Гурвич Е.Т., Иванова М.А. Экономический эффект старения населения и пенсионных реформ // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 5. С. 9—22.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**BASIC ASPECTS IN THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS
ACROSS COUNTRIES: THE ASIAN STORY****Kristina V. SHVANDAR ^{a,*}, Anastasiya A. ANISIMOVA ^b**^a Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
shvandar@nifi.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9946-5681>^b Financial Research Institute of Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
aanisimova@nifi.ru
<https://orcid.org/0000-0001-6421-8349>

* Corresponding author

Article history:Received 22 July 2019
Received in revised form
6 August 2019
Accepted 20 August 2019
Available online
30 September 2019**JEL classification:** D53, E44,
F3, G1**Keywords:** financial market,
government bond, corporate
bond, private pension fund,
insurance organization**Abstract****Subject** The importance of financial markets is difficult to overestimate for the development of national economies. Developing financial markets is still relevant to a large number of both developing and developed countries. Nowadays we can see Russia and ASEAN countries developing their economic cooperation in investment. Therefore it is important to analyze the development of Asian financial markets.**Objectives** The study is to analyze the main directions for developing the financial markets of the Asian countries, and to identify trends and problems in this area.**Methods** The study consists of several parts. The article presents an analysis of the dynamics and state of the Asian financial markets, including an overview of infrastructure and credit risk assessments. We compared the state of the Russian and Asian financial markets.**Results** The analysis revealed basic trends and problems in the development of the Asian financial markets, and also determined the current state of the Russian financial market.**Conclusions and Relevance** The article highlighted key trends, which demonstrate that domestic investors in the Asian financial markets are mainly represented with banks and pension funds. What unites the Asian financial markets is their conservatism, as well as difficult secondary trade in assets. Compared with Asian countries, Russia faces other problems, such as a lack of conservative institutional investors. The immediate task for the development of the financial market in the Russian Federation is increase of the presence of institutional investors, especially non-state pension funds, which is possible only if the role of voluntary pensions will increase in Russia. The development of Russia's financial market primarily requires institutional investors be present there, especially non-governmental pension funds. This will be possible only if voluntary pension insurance becomes more significant and important.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Shvandar K.V., Anisimova A.A. Basic Aspects in the Development of Financial Markets Across Countries: The Asian Story. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 9, pp. 1956–1970.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.9.1956>**References**

1. Puaschunder J.M. On the Emergence, Current State, and Future Perspectives of Socially Responsible Investment (SRI). *Consilience: The Journal of Sustainable Development*, 2016, vol. 16, iss. 1, pp. 38–63.
2. Roy P.A. Optimal Transaction Structuring in China: How Private Equity Firms Can Get the Most out of Their Structures. *The Journal of Private Equity*, 2015, vol. 18, no. 4, pp. 75–81.
URL: <https://doi.org/10.3905/jpe.2015.18.4.075>

3. Kaura V. Securing India's Economic and Security Interests in the Indo-Pacific. *Indian Journal of Asian Affairs*, 2018, vol. 31, no. 1/2, pp. 37–52. URL: <https://www.jstor.org/stable/26608822>
4. Blizkovsky P. Economic Governance: What Can the EU and ASEAN Learn From Each Other After the Economic Crises? *Journal of Southeast Asian Economies*, 2013, vol. 30, no. 1, pp. 1–18. URL: <https://www.jstor.org/stable/43264657>
5. Chan E., Chui M., Packer F. et al. Local Currency Bond Markets and the Asian Bond Fund 2 Initiative. *BIS Papers*, 2012, no. 63. URL: <https://www.bis.org/publ/othp15.pdf>
6. Kang Y.-D. Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 2016, vol. 31, no. 2, pp. 234–274.
7. Lee M.-H. Korea's Misguided External Behaviors and Security Dilemma in East Asian Power Dynamics. *The Journal of East Asian Affairs*, 2017, vol. 31, no. 2, pp. 33–62. URL: <https://www.jstor.org/stable/44594793>
8. Feng Huiyun, Kai He. China's Institutional Challenges to the International Order. *Strategic Studies Quarterly*, 2017, vol. 11, no. 4, pp. 23–49. URL: <https://www.jstor.org/stable/26271633>
9. Smith R.C. Is China the Next Japan? *The Independent Review*, 2016, vol. 21, no. 2, pp. 275–298.
10. Vaubourg A.-G. Finance and International Trade: A Review of the Literature. *Revue D'économie Politique*, 2016, vol. 126, no. 1, pp. 57–87. URL: <https://doi.org/10.3917/redp.261.0003>
11. Kaura V. India-Japan Relations and Asia's Emerging Geopolitics. *Indian Journal of Asian Affairs*, 2016, vol. 29, no. 1/2, pp. 17–38. URL: <https://www.jstor.org/stable/44123127>
12. Lu Y., Linhui Y. Trade Liberalization and Markup Dispersion: Evidence from China's WTO Accession. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2015, vol. 7, no. 4, pp. 221–253. URL: <https://doi.org/10.1257/app.20140350>
13. Kurihara T. Achievements of Asian Bond Markets Initiative (ABMI) in the Last Decade and Future Challenges. Report for OECD-ADB 12th Roundtable on Capital Market Reform in Asia. Tokyo, ADBI, 2012. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49700575.pdf>
14. Rancière R., Tornell A. Financial Liberalization, Debt Mismatch, Allocative Efficiency, and Growth. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2016, vol. 8, no. 2, pp. 1–44. URL: <https://doi.org/10.1257/mac.20130190>
15. Siddiqui K. Financialisation and Economic Policy: The Issue of Capital Control in the Developing Countries. *World Review of Political Economy*, 2017, vol. 8, no. 4, pp. 564–589. URL: <https://doi.org/10.13169/worlrevipoliecon.8.4.0564>
16. Nguyen T.N.A., Pham T.H.H., Vallée T. Economic Integration in ASEAN+3: A Network Analysis. *Journal of Economic Integration*, 2016, vol. 31, no. 2, pp. 275–325.
17. Lyashok V.Yu., Nazarov V.S., Oreshkin M.S. [Factors of pension growth in modern Russia]. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2016, no. 1, pp. 7–21. (In Russ.)

18. Gurvich E.T., Ivanova M.A. [Economic effect of population ageing and pension reforms].
Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Journal, 2018, no. 5,
pp. 9–22. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.