

## Финансовые центры Азии: извлекая уроки из кризиса

**С.В. Ноздрев,**

*кандидат экономических наук, доцент, ИМЭМО РАН -  
старший научный сотрудник*

УДК 339.7 (5)

ББК 65.268(5)

Н-781

### **Аннотация**

Анализируются основные факторы, вызвавшие усиление позиций финансовых центров Восточной и Юго-Восточной Азии в современный период. Отмечается, что заметное воздействие на этот процесс оказывает проводимая в период и после глобального финансового кризиса 2008-2009 гг. государственная политика в области международного движения капиталов, направленная на повышение доступности финансовых рынков для иностранных инвесторов путем их либерализации и реструктуризации регулирования, совершенствования правовых систем и создания современной инфраструктуры. Рассматриваются основные особенности деятельности глобальных финансовых центров Сингапура, Гонконга и Шанхая, направления их специализации в сфере финансовых услуг. Оцениваются перспективы их участия в формировании новой финансовой архитектуры исходя из интересов развития национального рынка финансовых услуг и его дальнейшей интеграции в систему мировых финансов.

**Ключевые слова:** финансовый центр, трансграничные операции, региональные фондовые индексы, новая финансовая архитектура.

### **Financial centres of Asia: learning lessons from the crisis**

**S. V. Nozdrev,**

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
IMEMO Russian Academy of Science - Senior Researcher*

### **Abstract**

The article analyzes the main factors that have contributed to strengthening positions of the financial centres of East and Southeast Asia in the modern era. It is noted that government policies with respect to the international movement of capital conducted during and after the global financial crisis of 2008-2009 have had a significant impact on this process. These policies are aimed at increasing access to the financial markets for foreign investors through liberalization and restructuring of regulation, improvement of legal systems and creation of modern infrastructure. The article examines the main features of global financial centres of Singapore, Hong Kong and Shanghai, the areas of specialization in the financial services industry. The author assesses the prospects for their participation in the formation of a new financial architecture in the interest of domestic financial markets' development and their further integration into the global financial system.



**Keywords:** financial centre, cross-border operations, regional stock indices, new financial architecture.

Последние два десятилетия отмечается заметное усиление позиций финансовых центров стран Восточной и Юго-Восточной Азии, которые успешно конкурируют с ведущими промышленно развитыми странами за финансовые потоки в данном регионе. Проводимая для обеспечения этих целей государственная политика в области движения капиталов была направлена на повышение доступности финансовых рынков для иностранных инвесторов и посредников путем их либерализации и упрощения регулирования, совершенствования правовых систем и создания современной инфраструктуры. Азиатские фондовые рынки растут опережающими темпами и в настоящее время могут уже соперничать по ликвидности с европейскими и американскими площадками, а значит, становятся более привлекательными для эмитентов.

Мировой экономический кризис 2008-2009 гг. оказал сильное, хотя и не однозначное влияние на инвестиционно-кредитную сферу стран Азии. В период наиболее глубоких кризисных потрясений приток иностранного капитала в десяти крупных стран региона снизился до 1,7% валового внутреннего продукта по сравнению с 8,4% в предыдущие три года<sup>1</sup>. Столкнувшись с сильной нехваткой ликвидности, в значительной степени из-за крупных продаж местных акций и облигаций иностранными инвесторами, валютные резиденты стран Азии резко сократили привлечение государственных и корпоративных кредитов, включая и средства, направляемые в валютные резервы.

Общая ситуация на финансовых рынках региона определялась прежде всего высокой степенью взаимозависимости в денежно-кредитной и инвестиционных сферах с основными финансовыми центрами Северной Америки и Западной Европы. В этот период сокращение заимствований и ослабление функций кредитного рычага на глобальном уровне вызвали ухудшение финансовых условий предоставления средств, рост оттока портфельных инвестиций из стран Азии, ослабление позиций ряда региональных валют, сокращение объема финансирования внешней торговли. В то же время, прямые иностранные инвестиции, несмотря на ослабленную динамику, продолжали расти, а по прошествии двух-трех лет восстановились и другие направления движения капиталов.

Распространение кризисных явлений на самый быстрорастущий район земного шара – Азию поставил перед его основными финансовыми центрами сложные вопросы об их будущем в условиях формирующихся новых принципов глобальной финансовой системы. Для противодействия дальнейшему разворачиванию кризиса

<sup>1</sup> Cho, Dongchul; Rhee, Changyong. Working Paper: Effects of Quantitative Easing on Asia: Capital Flows and Financial Market. p.8. A Service of zbw Leibniz-Informationen zentrum Wirtschaft Leibniz Information Centre for Economics, 2013.



и его распространению на сферу реальной экономики правительства этих стран разработали и реализовали регулятивные меры пруденциального характера, которые в той или иной степени усиливали контроль над одной из основ деятельности МФЦ – трансграничными операциями. Эти меры включали также более жесткое пресечение финансовых транзакций с сомнительными источниками происхождения средств и попыток финансирования незаконных операций. В то же время расширение полномочий международных и региональных финансовых организаций как одной из составных частей мировой финансовой архитектуры несло с собой и определенное сужение оперативных полномочий местных регулирующих органов<sup>2</sup>.

Глобальные потрясения на мировых финансовых рынках и их отрицательное воздействие на деятельность американских и европейских компаний на рынках Юго-Восточной Азии поставили под сомнение целесообразность одностороннего следования западной модели развития финансовых центров, особенно в сфере управления рисками. В этих условиях осуществляемая ими модернизация системы регулирования с учетом региональных особенностей, достижение более высокого уровня качества финансовых услуг и их тесная привязка к потребностям реальной экономики позволили обеспечить местным компаниям данного сектора конкурентные преимущества и дала возможность в определенной степени потеснить иностранные финансовые компании на кредитном и финансовом рынках.

В современных условиях для региональных финансовых центров проблема повышения и обеспечения конкурентоспособности приобретает дополнительную остроту из-за реальной опасности откатиться на позиции второстепенных финансовых рынков. Эта задача становится тем более важной, поскольку на современном этапе конкуренция за потоки капитала и привлечение глобальных инвесторов выступает как результирующая экономического соперничества между национальными рынками в целом, по основным показателям деятельности между биржами, внебиржевыми инфраструктурами, регулирующими и налоговыми органами, направленными на концентрацию инвестиционного спроса и предложения, расширение спектра финансовых услуг<sup>3</sup>.

В дальнейшем следует ожидать усиления конкуренции, будет ускоряться процесс перераспределения капитала и операций между «старыми» и растущими МФЦ. Этот процесс непосредственно затрагивает и сферу регулирования, изменения в которой будут направлены на обеспечение:

- устойчивости и открытости финансового рынка, низких транзакционных издержек;
- соответствия мировым стандартам регулирования и надзора;

---

<sup>2</sup> Global financial centres after the crisis. Available at: [https://www.dbresearch.com/MAIL/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000260736.pdf](https://www.dbresearch.com/MAIL/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000260736.pdf)

<sup>3</sup> J. J. Woo. Business and Politics in Asia's Key Financial Centres: Hong Kong, Singapore and Shanghai. p.55, Springer, 2015

- эффективности системы управления рисками;
- высокой степени прозрачности и достоверности отчетности;

На современном этапе реформирования глобальной финансовой системы для международных финансовых центров Азии становится жизненно важным участие в совместной разработке и реализации с международными финансовыми организациями и странами «двадцатки» новых «правил игры» на рынках финансовых услуг, внесение на их основе изменений в институционально-правовую систему деятельности финансовых институтов с тем, чтобы сохранить свободный доступ к рынкам капитала и следовать общей стратегии развития мировой финансовой системы после глобального кризиса первой декады XXI века. С другой стороны, национальные регулирующие органы азиатских МФЦ вынуждены выработать между собой на различных уровнях согласованные меры с целью ограничений последствий расползания кризиса в регионе и координации деятельности в области движения новых региональных инициатив, особенно в сфере интеграции.

В то же время, в отношениях между «старыми» и быстро растущими новыми международными финансовыми центрами Азии при сохранении сложившейся инфраструктуры взаимодействия постоянно ведется конкурентная борьба по основным сегментам рынка, ведущая к заметному изменению соотношения сил. Это, прежде всего, отражается в движении финансовых потоков внутри региона и между основными его финансовыми центрами и остальным миром.

С середины 60-х годов и до первой половины 90-х годов, в региональных потоках капитала доминировала Япония, на которую приходилось основная часть нетто-финансовых активов в регионе. В дальнейшем, однако, хотя Япония оставалась третьим крупнейшим финансовым рынком в мире после США и Еврозоны, ее относительная значимость в Азии постоянно снижалась. К середине 2000-х годов ее доля в нетто-активах сравнялась с данным показателем для остальных стран Восточной и Юго-Восточной Азии, а затем стала еще более сокращаться – с 94% до 81% за 2008-2015 гг.<sup>4</sup> В этот период интенсивность и глубина ее финансовых связей в регионе и с остальным миром оставались неизменными, в то время как целый ряд азиатских стран значительно усилили свои позиции. Сингапур, Гонконг и Тайвань, например, в настоящее время имеют более развитые трансграничные инвестиционные связи с Китаем и с другими странами с формирующимися рынками, чем Япония. За 2008-2016 гг. на Гонконгской фондовой бирже был проведен листинг ценных бумаг – 93 иностранных компаний, Тайваньской – 73, Сингапурской – 3, в то время как на Японской группе бирж их число сократилось на 20 компаний<sup>5</sup>. В то время как азиатские страны с развивающимися рынками активно

<sup>4</sup> 平成26年末現在本邦対外資産負債残高. 財務省, 3-4,2017 (Heisei Nijurokunenmatsu Genzai Honpo Taigai Cisanfusai Zandaka, Zaimusyo, Supp,3-4, 2017)

<sup>5</sup> WFE Annual Statistics Guide, World Federation of Exchange, Table 3 (Equity 1.3) 2007, WFE Annual Statistics Guide, World Federation of Exchange, Table 3(Equity 1.3),2016



использовали преимущества от расширения международных финансовых связей, Япония оставалась в стороне по ряду важнейших направлений финансовой интеграции, что определялось в немалой степени использованием потенциала мобилизуемых капиталов для удовлетворения потребностей внутреннего долгового рынка, и, в первую очередь, рынка государственных облигаций, и сохраняющейся жесткой нормативно-правовой регламентацией финансовых операций с нерезидентами.

Происходящие процессы способствовали образованию определенного вакуума глобальных посредников на быстро расширяющемся азиатском рынке капиталов и как следствие усиление конкуренции за лидерство на рынке международных финансовых услуг. В то же время происходят существенные изменения и в традиционных направлениях международной финансовой деятельности, по которым в первую очередь специализировались азиатские МФЦ (Гонконг – банковские операции и инвестиционный бизнес, Сингапур – валютные операции, страхование и различные виды финансовых услуг).

Следует отметить, что после азиатского финансового кризиса 1997 года в развивающихся странах Азии и банковского кризиса Японии во второй половине 90-х годов эти страны внесли ряд существенных изменений в системы денежно-кредитного регулирования, в том числе управления рисками, что ограничивало широкое использование непервоклассных ипотечных и структурированных кредитных продуктов США. В финансовых кругах сохранялась настороженность в отношении расширения операций с производными инструментами и продуктами с высокой степенью кредитного рычага, несмотря на активизацию деятельности по ряду из этих направлений в таких финансовых центрах, как Гонконг и Сингапур.

Таким образом, в силу ряда базисных характеристик кредитно-финансовых систем этих стран они сумели избежать наиболее сильных проявлений глобального кризиса на основных его этапах. Большинство банковских институтов, занимающих в этих системах доминирующее место, ограничивали свое участие в забалансовых операциях и инвестициях в неликвидные секьюритизированные активы, оказавшиеся в эпицентре финансового кризиса в основных промышленно развитых странах.

Развертывание финансового кризиса и втягивание в его орбиту азиатских стран оказало заметное воздействие и на ситуацию на фондовых рынках региона. Ухудшению ситуации на азиатских фондовых рынках предшествовал длительный период роста курса акций после выхода кризиса информационных технологий 2001-2002 гг. Этот рост, однако, был более скромным по сравнению с другими формирующимися рынками. Распространение глобального финансового кризиса на реальный сектор экономики вызвали падение курсов акций на фондовых рынках Азии. Усилился нетто-отток частного капитала, в первую очередь иностранных инвесторов, из-за неблагоприятных перспектив азиатских экономик, падения

экспорта и инвестиций. По скорости и своим масштабам это падение значительно превышало показатели двух предыдущих кризисов в регионе. В этот период фондовый рынок основных азиатских стран достиг своего самого низкого уровня за последние 10 лет, потеряв 66,4% в долларах США от пика в октябре 2007 г.

Курсы акций продолжали снижаться до конца первого квартала 2009 г. из-за ухудшающихся прогнозов по доходам азиатских корпораций и обеспокоенности инвесторов в отношении растущих рисков 2009 г. В дальнейшем, однако, стало отмечаться восстановление цен по основным группам компаний, в первую очередь под влиянием улучшения ситуации на фондовом рынке Китая. Несмотря на то что ведущий региональный индекс MSCI Asia Pacific до сих пор (май 2017 г.) не превышает предкризисный уровень, объем продаж акций на азиатских рынках в 2,5 раза выше показателей 2008 г.<sup>6</sup>

В целом, учитывая улучшение стоимостных показателей корпорационного сектора, фундаментальных факторов экономического развития и активность экономической политики азиатских стран повышательная, хотя и менее выраженная, тенденция на их фондовых рынках, по-видимому, сохранится и в дальнейшем. В более долгосрочном плане многие азиатские страны, избежав крупных потрясений в кредитно-финансовой сфере, сохранили достаточный финансовый потенциал для поддержки структурных изменений в экономике. Существуют и другие факторы, способствующие росту рынка ценных бумаг в Азии, в том числе демографические изменения, расширение участия западных инвестиционных фондов и др.

В кризисный период регулирование финансового рынка бумаг в странах Восточной и Юго-Восточной Азии тесно увязывается с решением целого ряда общих задач экономической политики и является составной ее частью. Во-первых, это общая макроэкономическая стабилизация, устранение возможности сползания экономик в рецессию. Азиатские государства активно используют финансовую и кредитно-денежную политику (принятие крупномасштабных финансовых пакетов стимулирования экономики, снижения базовых ставок) в целях поддержки общехозяйственной конъюнктуры и улучшения показателей деятельности рынка. Этому благоприятствует ослабление инфляционных тенденций и для ряда стран азиатского региона относительно устойчивое положение государственных финансов.

Далее, обеспечение устойчивости самого финансового рынка, повышение доверия иностранных и национальных инвесторов и смягчение последствий финансового кризиса для реального сектора экономики. Они включают расширение гарантий по депозитам, поддержание системообразующих банков, расширение денежно-кредитных рамок ликвидности, интервенции на валютном рынке, а также административные и другие меры регулирования.

<sup>6</sup> MSCI AC ASIA INDEX (USD) - <https://www.msci.com/documents/10199/a63c9809-ca71-4752-923a-31695a29b9d7>





С этим тесно связано продолжение политики повышения международной конкурентоспособности финансовых центров этих стран, расширение их глобального присутствия. В значительной степени сохраняются ранее рассмотренные приоритетные цели развития МФЦ, однако, конечно, в них вносятся коррективы с учетом остроты финансового, а затем экономического кризиса и реализации общих задач макроэкономической политики.

Развивающиеся финансовые сети в Гонконге, Сингапуре, и Шанхае за последние десять лет заметно продвинулись в повышении своего статуса как международных финансовых центров, чему способствовал рост инвестиций в инфраструктуру рынков, числа универсальных и специализированных финансовых институтов, развитие современных моделей регулирования финансовых рынков. Все большую значимость приобретает функция обслуживания исламских финансов.

Таблица 1

### Иностранные компании на ведущих биржах Азии и Австралии

Иностранные компании на ведущих биржах Азии и Австралии						
	Капитализаци	Число компаний		Оборот торговл		(2016г.)
		прошедших листинг	в т.ч. иностранных	и акциями	в т.ч. иностранными	
		ньк				
Японская биржевая группа	4955300	3541	6	5625901	5553	
Шанхайская фондовая биржа	4098789	1182	0	7510105 ...		
Шэньчжэньская фондовая биржа	3212671	1870	0	11613064 ...		
Гонконгская фондовая биржа	3193236	1973	96	1349804	45790	
Бомбейская фондовая биржа	1566681	5821	1	108069 ...		
Индийская фондовая биржа	1539586	1840	1	692422 ...		
Австралийская фондовая биржа	1268494	2095	126	820004	37770	
Корейская фондовая биржа	1254541	2059	20	1664872	19849	
Тайваньская фондовая биржа	844030	911	78	511972	36324	
Сингапурская фондовая биржа	640428	757	278	196933 ...		
Весь регион	24281463	25946	673	30849156	155509	
<b>Справочно:</b>						
Нью-Йоркская фондовая биржа	19573074	2307	485	17317900	1103000	
Юронекст	3119998	1051	115	1771879	5916	
* При расчете капитализации не учитываются акции инвестиционных компаний						
Источник: WFE. Annual Statistics Guide 2016, Table 3, 5, WFE, 2017						

С целью ограничить последствия глобального экономического кризиса и обеспечить устойчивое развитие финансовой системы азиатские финансовые центры



приступили к формализации правил деятельности на финансовых рынках, используя международный опыт в этой сфере деятельности. Они включают более жесткие требования в отношении продажи и маркетинга инвестиционных продуктов, улучшение защиты прав инвесторов, раскрытия информации. В первую очередь, меры оперативного реагирования в Гонконге и Сингапуре распространяются на структурированные продукты, в том числе для небанковских учреждений, а также ужесточение контроля за банками по имущественным операциям. В Японии, несмотря на опасность «риска перерегулирования» в период промышленного спада, был принят закон, предусматривающий более строгий контроль Агентства финансовых услуг за финансовыми институтами, включая три основных мегабанка, путем расширения системы проверок, регулярных отчетов и других надзорных действий. Разрабатываются меры более долгосрочного характера, распространяющиеся не только на процедуры, действующие на рынке ценных бумаг, но и затрагивающие в целом нормативно-правовую базу экономической деятельности.

**Гонконг** в последние годы занимает 4-ое место в мире по валютным операциям, 6-ое место по внешним банковским активам, является одним из четырех крупнейших рынков золота, наиболее либерализованным из крупных рынков страхования. В Азии он выступает четвертым по величине капитализации фондовым рынком (после Японии и двух бирж Китая), одним из крупнейших региональных денежных рынков и рынков долговых инструментов и производных, центром управления активами.

В Гонконге находится большое число ведущих международных инвестиционных банков, брокерских и аудиторских компаний, юридических фирм, и компаний по управлению активами. Хотя развитие Гонконга во многом основывается на его функции как центра международной торговли и характере его взаимоотношений с Китаем (принцип «одна страна – две системы»), не менее важную роль в этом играет институциональная и регуляторная архитектура поддержки бизнеса, финансовых операций, клиринговая и платежная системы, система надзора.

Основными характерными чертами фондового рынка Гонконга являются:

- развитое законодательство, судебная система, базирующаяся на английском общем праве и МСФО;
- модернизация нормативно-правового регулирования и расширение сферы биржевых операций;
- низкая налоговая база (в т.ч. отсутствие налога на доход от прироста капитала или налога с наследства);
- политика привлечения высококвалифицированных специалистов в финансовой сфере;
- эффективная рыночная инфраструктура, базирующаяся на передовых технологиях, введение новых автоматических систем электронной торговли.

В результате длительной эволюции функций регулятивных органов в Гонконге сложилась система при которой действует четыре органа финансового регулиро-





вания – Управление валютного регулирования (НКМА), Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (SFC), Бюро Комиссара по страхованию (ОСИ) и Управление по фондам обязательных резервов (MPFA). Несмотря в ряде случаев на определенные разногласия, регуляторы тесно взаимодействуют друг с другом, исходя из общих целей и задач по дальнейшему развитию регулятивной системы, в значительной мере исходя из рекомендаций «Группы 20» и Банка международных расчетов.

В качестве основных направлений развития сферы финансовых услуг монетарные и другие органы регулирования Гонконга рассматривают повышение эффективности механизма финансового законодательства, усиление пруденциального контроля над основными финансовыми институтами в сочетании с дальнейшим развитием рыночных стимулов, упорядочением мер по защите инвесторов, включая систему повышения финансовой грамотности, развитие международного сотрудничества в данной сфере деятельности.

После глобального финансового кризиса Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга заметно ужесточены меры в отношении использования инсайдерской информации, введен и на практике применяется принцип уголовного преследования. В целях обеспечения интересов инвесторов были проведены расследования практики торговли т.н. «минибондами», принято решение о компенсации большей части потерь инвесторам (около 70% и более в зависимости от их возраста), возврате финансовыми институтами полученных доходов при использовании этих ценных бумаг как обеспечения и залладных, а также при структурировании производных инструментов.<sup>7</sup> Впервые в истории деятельности Комиссии ею было использовано право на вмешательство в итоги приватизации и акционирования компаний на основании полученных доказательств о манипулировании голосами на общем собрании акционеров. С начала 2009 г. введены новые правила раскрытия информации. При их разработке за основу было принято американское законодательство о финансовых результатах деятельности компаний, требующее максимально оперативное представление отчетных данных в регулирующий орган и их публикацию.

Помимо биржи, в Гонконге действует также активный внебиржевой рынок (ОТС), который в основном торгует свопами, форвардами и опционами на акции, процентные ставки и валюту. Для предоставления клиринговых услуг в этой области с ноября 2013 г. начал работу Внебиржевой клиринг Гонконга (ОТС Clear), который является дочерней компанией основной биржевой структуры. После принятия постановления 2014 г. по ценным бумагам и фьючерсам НКМА и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (SFC) разработали подробные правила для реализации режима регулирования внебиржевого рынка деривативов в Гонконге, нацеленные на снижение системного риска и повышение прозрачности на внебиржевом срочном рынке. Поддерживаются контакты с иностранными регуляторами

---

<sup>7</sup> South China Morning Post», July 23, 2009

через двусторонние и многосторонние каналы для обсуждения трансграничных вопросов, возникающих в результате проведения реформ производных внебиржевых рынков.

В качестве одного из крупнейших центров управления активами в Азии, Гонконг привлекает международных инвесторов, использующих его в качестве платформы для инвестирования в регионе. По состоянию на конец 2014 года суммарный объем активов, управляемых функционирующими компаниями, составил 17,710 млрд долларов США. Гонконг является также региональным центром по управлению портфелем ценных бумаг, включая уполномоченные паевые фонды Гонконга и взаимные фонды. По состоянию на 31 декабря 2014 г. – стоимость чистых активов этих фондов составила около 1,322 миллиарда долларов США. Чтобы упростить обработку операций с инвестиционными фондами была введена система услуг по маршрутизации поручений и расчетам по сделкам с такими инструментами. (CMU Fund Order Routing and Settlement Service). Данная система была усилена в 2013 г. поддержкой денежных расчетов по сделкам с инструментами коллективных инвестиций с использованием системы расчетов в режиме реального времени (realtime-gross-settlement System – RTGS)<sup>8</sup>

Правительство КНР последовательно включает Гонконг в национальные пятилетние планы, рассматривая его как важный фактор, обеспечивающий Китаю дальнейшую интеграцию в мировую экономику. Предусматривается развитие специального административного района Гонконга как глобального финансового центра, центра судоходства и торговли. Перечень реализуемых долгосрочных мер включает содействие листингу зарубежных голубых фишек, расширение оффшорных операций в юанях, развитие рынка сырьевых фьючерсов, снятие ограничений на участие страховых компаний в инвестиционных оффшорных операциях в Китае, а также развитие рынка перестрахования. В частности, Государственный совет КНР разрешил материковым финансовым учреждениям выпускать облигации в юанях в Гонконге<sup>9</sup>.

Одним из основных направлений деятельности Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам в этот период явилось также развитие международного сотрудничества в сфере регулирования и надзора. В дополнение к ранее имеющимся документам в конце 2008 г. между Комиссией и соответствующим органом КНР было подписано соглашение по сотрудничеству и обмену информацией по использованию средств китайских страховых фондов за рубежом, о взаимном разрешении торговли ценными бумагами (Stock Connect), а также меморандум о базовой либерализации торговли услугами, направленный в конечном итоге на предоставление национального режима для банков

---

<sup>8</sup> Available at: <http://www.gov/hk/HONG KONG:The facts/financial services>. June 2015

<sup>9</sup> Lance L P Gore Xi Jinping's Five-Year Plan, p.7. EAI bulletin, November 2015



По мнению экспертов, в результате проводимых в Гонконге в течение последних лет мер следует ожидать улучшение прозрачности финансового рынка, в дальнейшем нормативная практика будет приводиться в еще большее соответствие со стандартами глобальных международных центров, что позволит существенно повысить рейтинг Гонконга по данному показателю.

С середины 90-х годов происходит быстрый рост и расширение другого ведущего финансового центра Азии и самого близкого конкурента Гонконга – Сингапура. Имея более явно выраженную модель государственного регулирования экономики, Сингапур из регионального стал глобальным финансовым центром благодаря экономической и политической стабильности, развитой нормативно-правовой базе, применению финансовых стимулов, удобному доступу к быстро развивающимся азиатским рынкам. Среди крупнейших мировых центров Сингапур занимает 3-ое место по объему валютных операций (включая валютные деривативы) после Лондона, Нью-Йорка и Токио, вторым по операциям с офшорным юанем и выступает одним из лидирующих центров управления активами и собственностью лиц, владеющих крупным частным капиталом. Сингапур является также вторым среди крупнейших региональных центров внебиржевой торговли ценными бумагами в Азии, первичного и вторичного страхования, а также одним из наиболее быстрорастущих азиатских рынков облигационных займов корпораций<sup>10</sup>.

Как международный финансовый центр Сингапур предлагает значительные налоговые льготы и благоприятный инвестиционный климат в качестве базы для развития регионального и международного бизнеса компаний. В Азии Сингапур остается одной из юрисдикций с наиболее низкими налогами (ставка налога на прибыль в среднем 18%), опережая КНР и Малайзию (25%), Южную Корею (24,2%), уступая только Гонконгу (16,5%). У вновь образованных компаний полностью отменены налоги на сумму прибыли до 100 тыс. сингапурских долларов и на 200 тыс. долл на срок до двух лет. Наряду с этим, в Сингапуре применяется территориальный принцип налогообложения: если правление компании находится за пределами страны, прибыль от иностранных источников не подлежит налогообложению, при условии, что она не переводится в Сингапур.

Развитие современной финансовой инфраструктуры являлось одним из основных направлений государственной политики стимулирования инвесторов для развития финансового и производственного секторов Сингапура. Важным шагом в развитии фондового рынка стало слияние в 1989 г. Сингапурской биржи акций (SES) и биржи производных инструментов (SIMEX) и образование Сингапурской фондовой биржи (SGX). SGX в большей степени чем другие азиатские биржи (см. таблицу 1) вовлечена в процесс глобализации как по числу иностранных компаний, участвующих в торговле ценными бумагами, так и по объемам самой торгов-

---

<sup>10</sup> FSI Review Issue 13 , November 2016, p.9

ли. Этому способствует, в частности, расширение практики заключения соглашений о «двойном листинге» и «кросс-листинге», упрощающей выход иностранных эмитентов на сингапурский рынок.

Одно из конкурентных преимуществ Сингапурского финансового центра основывается на активном продвижении в регионе новых финансовых продуктов и направлений деятельности. На SGX действует крупнейший в мире оффшорный рынок на акции азиатских компаний. В частности, в Сингапуре представлена большая доля оффшорного рынка для Nikkei 225 (28%), MSCI Taiwan (25%), India Nifty Futures (33%) и др. Сингапур является также одной из первых стран Восточной Азии, где успешно прошла организация инвестиционных фондов по недвижимости, введены наиболее льготные схемы управления капиталом.

Функционирование регулирующих и правовых институтов Сингапура оценивается экспертами как наиболее эффективное среди основных азиатских финансовых центров, включая Гонконг. Проводимые в последние пятилетия изменения в нормативно-законодательной базе включали принятие закона о процедуре банкротства и несостоятельности банков, ужесточение законодательства о банковской тайне и деятельности системно значимых банков, расширение положений о трастах, повышении стимулирующей роли налогов в сфере управления активами и собственностью.

В последнее время финансовый сектор Сингапура переживает период определенной стагнации. В 2016 г. темпы его развития составили 0,7% по сравнению с 5,7% в предшествующем году.<sup>11</sup> Сказалось общее замедление азиатской экономики, вызванное общемировой конъюнктурой, тенденциями развития основного двигателя в регионе – Китая. В период финансового кризиса многие азиатские банки сохраняли возможность использовать депозитную базу Сингапура, что позволило им избежать кризиса ликвидности. Но затем условия для деятельности банковского сектора стали постепенно ухудшаться из-за замедления роста экономики и внешней торговли азиатских стран, что стало оказывать влияние на операционную среду финансовых институтов. Тем не менее сингапурские банки и другие институты сохраняют значительные буфера капитала, которые обеспечат здоровое финансовое состояние банков в периоды экономической нестабильности.

С целью противодействовать неблагоприятным тенденциям монетарные власти Сингапура продолжали усиливать меры по обеспечению долгосрочной устойчивости финансовой системы, которые строились по следующим основным направлениям:

□ участие в разработке и внедрении новых международных регулятивных стандартов;

<sup>11</sup> Available at: <http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/MAS-Announcements/2017/Recent-Economic-Development-in-Singapore-March-2017.aspx>



□ укрепление системы корпоративного управления, расширение сферы действия системы постоянно действующих фондов Валютного управления Сингапура (ВУС) и системы аукционов правительственных ценных бумаг;

□ повышение доверия инвесторов к финансовой системе Сингапура.

Исходя из рекомендаций Совета по финансовой стабильности и Базельского комитета по банковскому надзору ВУС осуществляет поэтапный переход к новым регулятивным стандартам для обеспечения устойчивости финансовых институтов. Внесены соответствующие изменения в законодательные положения, относящиеся к вопросам управления банками рисками ликвидности и структурой капитала. В настоящее время коэффициент базового собственного капитала составляет 6,5%, капитала первого уровня – 8% и общего объема капитала – 10%, что значительно превышает минимальный уровень Базеля III.<sup>12</sup> Одновременно проводятся стресстесты банков и небанковских институтов с тем, чтобы использовать полученные результаты при оценке их капитальных ресурсов. Другой аспект данной проблемы – усиление работы с саморегулирующимися и другими организациями по контролю за соответствием уровня квалификации банковского персонала требованиям современного посткризисного периода и внедрению новых продуктов, повышение финансовой грамотности и обучение инвесторов. Что же касается корпоративного управления финансовых институтов, то ВУС осуществляет пересмотр действующих с 2007 г. Правил и Направлений, увязывая данные вопросы в первую очередь с надзором за эффективностью работы менеджмента в обеспечении безопасности банковских операций и управлении рыночными рисками.<sup>13</sup>

В целях обеспечения нормального функционирования финансовых рынков и повышения роли монетарных органов проводятся операции Постоянно действующего фонда краткосрочных кредитов ВУС, являющегося основным каналом предоставления ликвидности для финансовых институтов, в т.ч. путем расширения круга суверенных и квазисуверенных финансовых инструментов, используемых в качестве обеспечения для кредитования, а также заключения специальных соглашений с центральными банками других стран по использованию в этих целях иностранной валюты и долговых инструментов. Для привлечения индивидуальных инвесторов на рынок государственных ценных бумаг, ВУС расширяет практику первичных аукционов, получив право регулировать размеры и сроки выпуска по различным группам бумаг с тем, чтобы избежать беспорядочную торговлю и ее излишнюю волатильность.

В условиях растущего участия КНР в процессе интернационализации финансовых рынков отмечается повышение активности такого национального финансового

---

<sup>12</sup> Available at: <http://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/why-asian-banks-are-well-positioned-for-basel-iii/>

<sup>13</sup> Monetary Authority of Singapore. Annual Report 2015/2016. Singapore. [www.mas.gov.sg](http://www.mas.gov.sg) ANNUAL REPORT 2015/16

центра, как Шанхай, которому в экономической политике отводится место «ворот для иностранных инвесторов в Китай». Принятая в апреле 2009 г. правительством Китая «Концепция двух центров Шанхая» предусматривает создание в качестве одного из направлений к 2020 г. международного финансового центра, соответствующего экономическому потенциалу Китая и его международному положению и предусматривала расширение международных функций его финансовой системы и глобальную диверсификацию Шанхайской биржи.

Становление Шанхая как ведущего финансового центра определялось целым рядом обстоятельств. Это исторически промышленный и финансовый центр Китая, географически близкий к крупнейшему финансовому центру Восточной Азии – Гонконгу, на долю которого приходится основная часть перевалочных ПИИ. Шанхаю принадлежат инициативы по созданию экономических зон, введение льготных условий для госпредприятий с тем, чтобы использовать дочерние компании в качестве платформы для своей международной деятельности и др. В 2015 г. финансовый сектор Шанхая вырос на 22,9% до 405,2 млрд юаней (62,2 млрд долл.), обеспечив 16,2% ВВП района.

В декабре 2010 года Шанхайская биржа объявила «Стратегический план Шанхайской фондовой биржи» на 2011-2020 годы в развитие ранее поставленной Госсоветом цели сделать Шанхай международным финансовым центром. План предполагает сделать Шанхайскую биржу биржей мирового уровня, расширяющей глобальное присутствие на фондовом рынке на основе передовых технологий. План разделен на три периода реализации этой цели: краткосрочный (2011-2016 гг.), среднесрочный (2014-2016 гг.) и долгосрочный период (2017-2020 гг.). Краткосрочным планом предусматривается усиление конкурентных позиций биржи по основным операциям и построение самой крупной в Азии региональной биржевой системы. Среднесрочный план нацеливает биржу на создание ведущего рынка капиталов в Азии, который занимает все большее место среди глобальных рынков капитала. Долгосрочный план предполагает формирование Шанхайской биржи в качестве глобального экономического агента и одной из наиболее влиятельных фондовых бирж в мире<sup>14</sup>.

На расширение операций Шанхайского финансового центра заметное влияние оказывает улучшение условий деятельности иностранных компаний на фондовом рынке КНР. В настоящее время частично либерализован страховой сектор страны, постепенно снимаются ограничения на деятельность иностранных банков на китайском рынке. Расширению международных операций также способствуют вступившие в силу положения регулирования международных секций китайских бирж и листинга иностранных компаний.

<sup>14</sup> О 10-м заседании Российско-Британской рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации / Пресс-релиз, Москва, 24 марта <http://www.mfc-moscow.com/assets/files/analytics/press-release-10th-Russian-British-MIFC-Joint-Liaison-Group-meeting-ru.pdf>





Благоприятные возможности развития Шанхая в полнофункциональный центр подтверждается и более высокой степенью его международной открытости по сравнению с другими городами Китая. По состоянию на начало 2014 г. в Шанхае действовало 428 финансовых институтов с иностранным капиталом, в т.ч. банков – 52% от общестранового показателя, 46% – компаний страхования жизни, созданных с участием иностранного капитала, управляющих фондов – 53%.<sup>15</sup>

Процесс выхода Китая на международный рынок капиталов значительно усилился после начала деятельности Stock Connect, программы взаимного доступа на биржевые площадки Шанхая и Гонконга, с помощью которой инвесторы смогут торговать и размещать акции, котирующиеся на рынке партнера через ценные бумаги и расчетную палату на местном рынке<sup>16</sup>.

Хотя программа Stock Connect формально относится к пилотным проектам, она является важным шагом в трансграничной инвестиционной стратегии Китая. В настоящее время страна находится в середине глубокой финансовой реформы, одним из направлений которой является внедрения мировых стандартов управления рынками капитала и финансовыми институтами.

Stock Connect позволяет инвесторам в Гонконге и Шанхае непосредственно покупать акции на фондовых рынках друг друга, привлекая значительные инвестиционные потоки в обоих направлениях. Эта программа предоставляет Гонконгу и международным инвесторам доступ в Китай через акции А-класса, номинированные в валюте Китая – юанях (женьминьби). В свою очередь большее число инвесторов с материка получает возможность участвовать в торгах по акциям, размещенным на фондовой бирже Гонконга, что дает им дополнительные возможности для диверсификации своих портфелей благодаря положению Гонконга как развитого международного финансового центра. Считается, что и в северном направлении этот канал для иностранных инвестиций получит большее развитие, учитывая глобальные последствия финансовой реформы в Китае и ослабление жестких правил, регулировавших этот рынок.

Меморандум о взаимопонимании между Китайской комиссией по регулированию ценных бумаг (CSRC) и Комиссией Гонконга по ценным бумагам и фьючерсам (SFC), подписанный в Гонконга 17 октября 2014, способствует развитию отношений сотрудничества двух регуляторов ценных бумаг. Соглашение направлено на налаживание координации действий по надзору за рынками между двумя регуляторами. Ближайшая цель – обеспечение адекватного доступа к информации для защиты целостности рынка является лишь частью полной концепции Меморандума о взаимопонимании. Оно создает правовые основы отношениям, возника-

---

<sup>15</sup> Available at: <http://en.sjr.sh.gov.cn/financial-centre/financial-institutions/154.shtml>

<sup>16</sup> Getting to know Shanghai-Hong Kong Stock Connect and the Mainland Stock Market, EC Investor Education Centre, 16/02/2015. Available at: <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/pages/stock-connect/>

ющим между двумя регуляторами, что, скорее всего, ускорит развитие индустрии ценных бумаг Китая и его интеграцию в мировой рынок ценных бумаг. В итоге регулирующие и биржевые органы – Гонконгская фондовая биржа, Шанхайская фондовая биржа, обе клиринговые палаты, Комиссия Гонконга по ценным бумагам и фьючерсам и Китайская комиссия по регулированию ценных бумаг сумели привлечь участников рынка для значительного расширения операций «юг-север» и «север-юг».

Деятельность Stock Connect вносит коррективы в позиции ведущих фондовых бирж мира. Шанхайская фондовая биржа занимает шестое место в мире с рыночной капитализацией 4,1 трлн долл. по состоянию на начало 2017 года, тогда как Фондовая биржа Гонконга находится лишь на ступень ниже – на седьмом месте с рыночной капитализацией 3,1 триллионов долларов. Если рассматривать их вместе, учитывая большой инвестиционный эффект от соединения возможностей этих двух бирж, то они будут представлять большую капитализацию, чем признанные биржевые лидеры на рынке ценных бумаг, такие как Лондон и континентальная Европа.

Программа Stock Connect является одним из перспективных направлений развития рынков капитала Китая, поскольку по мере ее становления и расширения будет способствовать притоку новых иностранных инвестиций через крупнейшую в стране биржу, и в конечном итоге ведет к более тесной интеграции рынков капитала Китая в глобальную экономику. Хотя до сих пор участие международных инвесторов составляло менее 5% от общего объема акций, ожидается, что этот показатель существенно повысится. Вместе с тем, необходимо учитывать, что действующая система финансового рынка Шанхая по операциям с ценными бумагами, валютой, фьючерсами, золотом была сформирована для обслуживания внутреннего рынка и испытывает нехватку как международных капитальных ресурсов, так и квалифицированных кадров. Хотя заинтересованность иностранных инвесторов в торговле местными ценными бумагами и привлечении китайского капитала существенно возросла в последние годы, финансовые власти КНР продолжают в значительной мере сохранять ограничения над трансграничным движением капиталов с тем, чтобы большая часть аккумулируемых средств направлялась через китайские финансовые институты на внутренний рынок.

В этой связи высказываются сомнения в реальности угрозы ослабления в обозримом будущем статуса Гонконга как международного финансового центра. Хотя Шанхай несомненно значительно расширит свой потенциал для финансирования роста китайской экономики и проведения IPO, Гонконг с точки зрения финансовой инфраструктуры и регулятивной базы, гаммы инновационных продуктов в юанях и иностранной валюте в обозримом будущем по-прежнему будет сохранять преимущества как центр обслуживания международных инвесторов, ориентирующихся на операциях на Китай.



Экономическое развитие азиатских стран после глобального финансового кризиса показало высокую динамику, значительно превышающую среднемировой уровень, что нашло отражение в позициях международных финансовых центров этих стран, основных показателях их деятельности. Об этом свидетельствуют, в частности, результаты очередного (март 2017 г.) полугодового исследования английской консалтинговой компании Z/Yen по оценке уровня конкурентоспособности 106 МФЦ на базе Индекса мировых финансовых центров (GFCI – Global Financial Centers Index).<sup>17</sup> Методология исследования основывается на двух основных подходах – с одной стороны учитываются инструментальные факторы на основании независимых исследований и оценок (последнее исследование – 101 фактор), с другой – результаты статистического опроса, работающих в этих центрах (2058 занятых преимущественно в финансовом секторе). Инструментальные факторы, которые основываются на официальных источниках – Данные МБРР, Всемирного Экономического Форума и т.д.) оцениваются по 5 основным категориям: деловое окружение (политическая и экономическая стабильность, регуляторная система), человеческий капитал, финансовая, транспортная и иная инфраструктура, секторальное развитие отрасли экономики), имидж центра как репутационный капитал. В результате строится предикативная модель конкурентоспособности данного финансового центра, основанная на модели, использующей метод опорных секторов.

В соответствии с общепринятой методологией финансовые центры можно разделить на несколько категорий с точки зрения полноты выполняемых ими функций. Глобально лидирующими финансовыми центрами Азии общепризнанно являются Сингапур, Гонконг, Токио и в последнее время Пекин. Шанхай выполняет функции «специализированного» глобального центра, в то время как Сидней и Сеул относятся к «общепризнанным» финансовым центрам.

По агрегированному показателю конкурентоспособности, со времени введения индекса (март 2007 г.) третье и четвертое место после глобальных финансовых центров Лондона и Нью-Йорка устойчиво занимают Сингапур и Гонконг, усиливающие свои позиции как наиболее динамично развивающиеся конгломераты финансовых услуг. Согласно результатам исследования эти два азиатских центра имеют конкурентные преимущества по сравнению с другими МФЦ по четырем основным категориям, определяющим международную финансовую деятельность: банковскому делу, управлению инвестиционными активами, банковскому делу, оказанию профессиональных услуг в сфере международных финансов, сфере регулирования и сфере страхования. В исследовании субиндекс делового окружения, в первую очередь включающий оценку регулятивной среды, рассматривается

---

<sup>17</sup> The Global Financial Centers Index. The City of London Corporation, March 2009.; [www.cityoflondon.gov.uk/economicresearch](http://www.cityoflondon.gov.uk/economicresearch)

в качестве ключевого фактора, поддерживающего положение этих МФЦ в условиях происходящих в условиях кризиса кредитной нестабильности, изменений в налоговых режимах, ослабления доверительных отношений между финансовыми институтами. В то же время делается вывод, что перемещение по результатам последнего исследования Гонконга с традиционного третьего места на четвертое определяется, прежде всего изменениями в нормативно-регулятивной среде, ужесточением финансовой отчетности.

По оценке экспертов консалтинговой компании Z/Yen после сильного негативного воздействия глобального финансового кризиса восстановился интегрированный показатель конкурентоспособности другого ведущего финансового центра – Токио, и он переместился с 15 на свое традиционное пятое место. Японские банки в меньшей степени пострадали от токсичных активов по сравнению с многими другими финансовыми центрами развитых стран, денежно-кредитная система характеризуется развитой инфраструктурой и достаточной ликвидностью. Активизировался фондовый рынок, который занимает второе место по рыночной капитализации в мире, развит рынок деривативов. Принятые в рамках программы премьер-министра Абэ меры по ревитализации финансового сектора привлекают иностранных инвесторов, хотя жесткая регулятивная система продолжает ограничивать этот доступ.

Таблица 2

**Изменения позиций основных международных финансовых центров Азии за 2009-2017 гг.**

Финансовый центр	Март 2017 г.		Март 2009 г.	
	Место среди МФЦ	Значение индекса	Место среди МФЦ	Значение индекса
Сингапур	3	760	3	687
Гонконг	4	755	4	684
Токио	5	734	15	611
Сидней	8	721	16	610
Шанхай	13	715	35	538
Мельбурн	21	702	28	562
Сеул	24	659	53	462
Тайбэй	26	689	41	518
Куала-Лумпур	35	659	45	510
Бангкок	36	656	50	480

**Источник:** The Global Financial Centers Index, p.12 March 2009, The City of London Corporation . The Global Financial Centers Index. The City of London Corporation, p.14, March 2017.



Как следует из таблицы 2, рейтинг азиатских МФЦ за рассматриваемый период, существенно повысился, заметно выросло значение их индекса конкурентоспособности. Наряду с этим, в посткризисный период значительно улучшились условия финансовой деятельности новых азиатских финансовых центров, которые трансформировались из чисто национальных центров в центры, получившие доступ к международным финансовым рынкам и осуществляющие часть операций в рамках своего субрегиона. В Азии такими центрами помимо перечисленных в таблице можно отнести Сеул, *Шендзен* и *Циндао*, добившиеся определенного продвижения в конкурентной борьбе за привлечение иностранного капитала, но все еще выполняющие ограниченный набор финансовых операций.

В среднесрочном плане развивающимся финансовым центрам для достижения статуса МФЦ придется преодолевать многочисленные трудности. После глобального финансового кризиса финансовые рынки Азии в течение определенного времени могут рассчитывать на усиление тенденции к переориентации на региональные и национальные рынки. Для снижения риска многие участники рынка сократили иностранные операции, вернулись на более знакомые территории для кредитования и финансирования. Они стали избегать рисков, связанных с трансграничным бизнесом, например, относительно недостаточно застрахованных депозитов в некоторых юрисдикциях или незащищенных ценных бумагах в иностранных банках. Но с другой стороны, многим новым финансовым центрам еще далеко до достижения критических объемов ликвидности, емкости и стабильности рыночной инфраструктуры, степени и качества надзора со стороны регуляторов, которые достигнуты в Лондоне, Нью-Йорке, Гонконге, Сингапуре, Франкфурте на протяжении многих лет. Им необходимо проанализировать какие виды финансового бизнеса и деловой практики является для них наиболее выигрышными и исходя из этого строить свои регулятивные системы<sup>18</sup>.

Несмотря на комплекс мер, разработанный Советом по финансовой стабильности комплекс с целью сбалансировать интересы между странами с развивающимися рынками и развитыми странами, противоречия в вопросах регулирования деятельности международных финансовых центров продолжают сохраняться, учитывая различия в подходах и интересах различных групп стран, располагающих МФЦ. Предпринимаемые в последние годы шаги по обеспечению универсальных финансовых стандартов, учитывающих, в первую очередь, «правила игры» ведущих МФЦ, вызывает серьезную обеспокоенность малых государств с относительно небольшими финансовыми центрами, поскольку они имеют ограниченные возможности провести свое мнение при разработке новых международных правил регулирования, которые будут действовать на глобальном уровне, и в этой связи

---

<sup>18</sup> Adam S.Posen, Nicolas Veron .Enhancing Financial Stability in Developing Asia. Bruegel Working Paper, 10.2015, Brussels: Bruegel, pp.1-4

могут оказаться за пределами этого регулирования или, наоборот, оказаться под весьма жестким контролем.

Трансформации международных финансовых рынков под воздействием глобального кризиса сопровождается изменением правил их регулирования и, соответственно, формированием новых условий движения капиталов. Поэтому для стран, располагающих развивающимися МФЦ, усиливается необходимость расширения своего участия в формировании новой финансовой архитектуры исходя из интересов развития национального рынка финансовых услуг и его дальнейшей интеграции в систему мировых финансов. Этот процесс, однако, сталкивается с противодействующей тенденцией – экспансией глобальных международных финансовых центров в эти страны с целью расширения зон своего финансового влияния. В этих условиях усиливается важность целенаправленной государственной политики по защите и поддержке национального сектора услуг и развитию инновационных продуктов в финансовой сфере, направленных в значительной степени на финансирование устойчивого экономического роста. Однако имеются существенные ограничения вследствие недостаточно развитой базы регулирования операций, особенно на новых сегментах рынка, необходимости придерживаться новых международных правил, еще более сдерживающих возможность использования рычагов финансового протекционизма.

Предпринимаемые Россией меры по созданию необходимых условий для повышения конкурентоспособности международного финансового центра не принесли пока ощутимых результатов. По этому показателю Москва за последние 4 года, когда действует Дорожная карта – конкретный план действий в данной области, переместилась с 65 на 85 место. В значительной мере сказались изменения на глобальных финансовых рынках, западные санкции, затрудняющими операции с долгосрочным финансированием и контакты в сфере международного движения капиталов.

Вместе с тем неблагоприятное развитие ситуации на рынке капиталов усилило необходимость ускорения создания собственной международной финансовой инфраструктуры, повышения объема и качества реализуемых в России финансовых продуктов. Основными приоритетами в этой работе являются улучшение регулирования и надзора на финансовых рынках, развитие финансовых институтов, внедрение технологий и практики их применения, совершенствования корпоративного управления<sup>19</sup>. За этот период был реализован комплекс мероприятий по развитию сектора финансовых услуг, соответствующего международным нормативным стандартам – создания центрального контрагента и центрального депо-

<sup>19</sup> О 10-м заседании Российско-Британской рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации / Пресс-релиз, Москва, 24 марта <http://www.mfc-moscow.com/assets/files/analytics/press-release-10th-Russian-British-MIFC-Joint-Liaison-Group-meeting-ru.pdf>





зитария, решен целый ряд крупных вопросов связанных с клирингом и допуском иностранных инвесторов, и все, что охватывает биржевую торговлю. Размещение суверенных евробондов без участия международных клиринговых систем в 2016 г. показало эффективность принимаемых мер. Новый этап разрабатываемой сейчас программы предусматривает основные механизмы и направления финансирования этих институтов (реформа страхования, индивидуальный пенсионный капитал и инвестиционные счета, использование новых финансовых инструментов и др.). Вместе с тем, как показывает опыт КНР, реализуемые программы финансового рынка следует тесно привязывать к общим стратегиям социально-экономического развития на различных горизонтах планирования, обеспечивать их тесную взаимосвязку как по мероприятиям, так по и по целевым индикаторам.

#### **БИБЛИОГРАФИЯ:**

Инвестиции в странах БРИКС: Оценка риска и корпоративного управления в Бразилии, России, Индии и Китае / под ред. С. Бородиной, О. Швыркова. - М.: Альпина Паблишерз, 2010. - 360 с. (Investicii v stranah BRIKS: Ocenka riska i korporativnogo upravljenja v Brazilii, Rossii, Indii i Kitae / pod red. S. Borodinoj, O. Shvyrkova. - M.: Al'pina Pablisherz, 2010. - 360 s.)

Кэйдзай – но угоки. Кокусай манэ-фуро то Адзиа Кэйдзай, Сумитомо Синтаку Гинко-Теса Гэппо, 08.2010 (Kjejdzaj – no ugoiki. Kokusaj manje-furo to Adzia Kjejdzaj, Sumitomo Sintaku GinkoTesa Gjeppo, 08.2010).

Ноздрев С. Мировая экономика. Современный этап и перспективы финансовой интеграции в Азии. // Российский внешнеэкономический Вестник, №9, 2008, сс.36-38 (Nozdrev S. Mirovaja jekonomika. Sovremennyj jetap i perspektivy finansovoj integracii v Azii. // Ros-sijskij vneshnejekonomicheskij Vestnik, №9, 2008, ss.36-38)

Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. под ред. Я.М. Миркина. - М.: Магистр, 2014. - 494 с. (Finansovye strategii modernizacii jekonomiki: mirova-ja praktika. pod red. Ja.M. Mirkina. - M.: Magistr, 2014. - 494 s.)

Financial Integration in the Asia-Pacific: fact and fiction. Australian center for financial studies, Financial services institute, 2015. 75 p.

Rajiv Biswas. Asian Megatrends. Palgrave Macmillan UK, 2016. 241p.

The Global Financial Centers Index, The City of London Corporation, March 2009. 52 p.

The Global Financial Centers Index. The City of London Corporation, The City of London Corporation, March 2017, 48 p.

Yushi Yoshida. Is this Time Different for Asia? Evidence from Stock Markets. Faculty of Economics Kyushu Sangyo University, February 2010, 35 p.

