



DOI: <https://doi.org/10.15688/ek.jvolsu.2024.4.21>

UDC 336.711:336.741.242.1

LBC 65.262.535

Submitted: 12.07.2024

Accepted: 09.09.2024

**THE MARKET OF NON-BANK FINANCIAL INSTITUTIONS:
INTERNATIONAL TERMINOLOGY, RESEARCH METHODOLOGY
AND ANALYSIS**

Yulia V. Gudoshnikova

Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation

Marina V. Chudinovskikh

Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation

Natalia A. Istomina

Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation

Abstract. The subject of this study is the relationship that develops in the process of the functioning of the market of non-bank financial institutions. The object of this research is the market for such organizations, which act as intermediaries in different jurisdictions. The aim of this study is to examine general trends in the market for non-bank financial institutions, as well as to establish a possible connection between the behavior of this market and that of the traditional banking sector. In order to achieve this goal, the article examines the market for both non-bank and traditional banking intermediaries in Belgium, France, Germany, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Spain, Argentina, Australia, Brazil, Canada, the Cayman Islands, Chile, China, Hong Kong, India, Indonesia, Japan, South Korea, Mexico, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Switzerland, Turkey, the United Kingdom, and the United States. Special attention is paid to correlation analysis as a statistical method that allows us to study the relationship between two variables: data characterizing the behavior of the market of non-bank financial intermediaries and the market of traditional bank financing. General trends are described and conclusions are drawn about the existence of a corresponding relationship for all the studied samples. The data obtained can be used to conduct further research on the behavior of the market of non-bank financial intermediaries, as an important and integral part of the financial market.

Key words: shadow banking system, non-bank financial intermediation, traditional banking system, non-bank financing, traditional banking.

Citation. Gudoshnikova Yu.V., Chudinovskikh M.V., Istomina N.A. The Market of Non-Bank Financial Institutions: International Terminology, Research Methodology and Analysis. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika* [Journal of Volgograd State University. Economics], 2024, vol. 26, no. 4, pp. 269-284. (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.15688/ek.jvolsu.2024.4.21>

**РЫНОК НЕБАНКОВСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ:
МЕЖДУНАРОДНАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ
И АНАЛИЗ****Юлия Викторовна Гудошникова**

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург, Российская Федерация

Марина Вячеславовна Чудиновских

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург, Российская Федерация

Наталья Александровна Истомина

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург, Российская Федерация

Аннотация. Предметом исследования являются отношения, складывающиеся в процессе функционирования рынка небанковских финансовых институтов. Объектом выступает рынок небанковских финансовых институтов (организаций, посредников), функционирующих в разных юрисдикциях. Цель исследования – изучение общих тенденций на рынке небанковских финансовых посредников и установление возможной взаимосвязи между поведением этого рынка и рынка традиционного банкинга. В статье рассмотрен рынок небанковских финансовых посредников и рынок традиционного банкинга в таких странах, как Бельгия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Испания, Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Каймановы Острова, Чили, Китай, Гонконг, Индия, Индонезия, Япония, Южная Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, ЮАР, Швейцария, Турция, Великобритания, США. Особое внимание уделено корреляционному анализу как статистическому методу, позволяющему изучить наличие взаимосвязи между двумя переменными: данными, характеризующими поведение рынка небанковских финансовых посредников, и рынка традиционного банковского финансирования. Описаны общие тенденции и сделаны выводы о наличии соответствующей взаимосвязи по всем исследуемым выборкам. Полученные данные могут быть использованы для проведения дальнейших исследований поведения рынка небанковских финансовых посредников как важнейшей и неотъемлемой части финансового рынка.

Ключевые слова: теневая банковская система, небанковское финансовое посредничество, традиционная банковская система, небанковское финансирование, традиционный банкинг.

Цитирование. Гудошникова Ю. В., Чудиновских М. В., Истомина Н. А. Рынок небанковских финансовых институтов: международная терминология, методология исследования и анализ // Вестник Волгоградского государственного университета. Экономика. – 2024. – Т. 26, № 4. – С. 269–284. – DOI: <https://doi.org/10.15688/ek.jvolsu.2024.4.21>

Введение

На сегодняшний день небанковское финансовое посредничество превратилось в долгосрочный тренд развития глобального финансового рынка [Global Monitoring Report ... , 2021]. Небанковское финансирование является ценной альтернативой банковскому финансированию для компаний и домохозяйств, способствуя конкуренции в предоставлении финансовых ресурсов и поддерживая экономическую активность. Небанковское финансовое посредничество способствует повышению уровня суверенной и корпоративной за-

долженности и увеличению объема глобальных кредитных рынков [Non-Bank Financial Intermediation ... , 2021]. Растущее значение небанковских финансовых посредников имеет последствия для функционирования денежных рынков и рынков облигаций [Aramonte et al., 2021]. Вместе с тем рост небанковского финансового посредничества может привести к финансовой уязвимости в экономической системе за счет возможности передачи рисков, генерируемых на этом рынке, рынку традиционного банкинга. В этой связи всесторонний мониторинг глобальных тенденций и инноваций на этом рынке, изучение взаимо-

связи между рынком небанковского финансового посредничества и традиционным банковским рынком являются важнейшими аспектами в контексте повышения устойчивости финансовой системы, как в национальном, так и в глобальном масштабе. Кроме того, исследование поведения рынка небанковского финансового посредничества помогает глубже понять особенности функционирования этого рынка, что, по мнению авторов, будет способствовать его трансформации в устойчивое рыночное финансирование.

Объект и методы исследования

Рынок небанковских финансовых институтов (организаций, посредников), выступающий объектом исследования, является важнейшей частью мировой финансовой системы. Масштабы и скорость, с которой развивается этот рынок, впечатляют. Конкурируя с традиционной банковской системой, рынок небанковских финансовых посредников представляет интерес как для физических, так и для юридических лиц, которые могут участвовать в функционировании этого рынка и в качестве инвесторов, и в качестве субъектов, привлекающих финансирование. В период с 2014 по 2019 г. отношение экспертного сообщества к рынку небанковских финансовых институтов менялось, а его восприятие как целостной и самостоятельной системы в рамках экономики к началу 20-х гг. XXI в. только усиливалось.

В этой связи в рамках данного исследования особое внимание уделено трансформации международной терминологии от «теневой банковской системы» до «небанковского финансового посредничества». В основе теоретической платформы исследования лежит комбинированный подход, общенаучные и специальные методы, к числу которых относятся статистический, сравнительный, корреляционный виды анализа. При подготовке настоящего исследования были использованы статистические данные, представленные в отчетах Совета по финансовой стабильности, Федерального резервного банка Нью-Йорка, а также данные, опубликованные российскими и зарубежными авторами.

Международный опыт терминологической трансформации подходов к описанию рынка небанковских финансовых институтов

Начало XXI в. ознаменовалось развитием новой финансовой системы, для которой характерно наличие множества учреждений, по формальным признакам не имеющих отношения к традиционному банковскому сектору, но выполняющих функции финансирования экономических агентов, схожие с традиционным банкингом. Такие учреждения изначально не имели собственного капитала по соображениям безопасности, на них не распространялись какие-либо значимые пруденциальные требования в отношении достаточности капитала банка, ликвидности, максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков, максимального размера крупных кредитных рисков и т. д.

У них также было очень мало обязательств по предоставлению отчетности, и они должны были соответствовать всего лишь нескольким стандартам управления. На сегодняшний день примерами таких организаций могут служить фонды прямых инвестиций, фонды с фиксированным доходом, смешанные / другие фонды, фонды денежного рынка, механизмы структурированного финансирования и др. [Ordenez, 2010]. Сегодня небанковские финансовые посредники предлагают широкий круг инвестиционных операций и операций по фондированию средств и в целом являются альтернативой при привлечении компаниями заемного финансирования, обеспечивая диверсификацию источников внешних финансовых ресурсов [Евлахова и др., 2022].

Изначально, развиваясь параллельно с традиционной банковской системой, такие учреждения с легкой руки американского экономиста Пола Аллена Маккалли были отнесены к так называемой теневой банковской системе с целью обозначить кредитное посредничество, альтернативное банковскому. С позиции международного регулятора содержательное наполнение термин «теневая банковская система» получил в трактовке Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board, далее по тексту – FSB) в апреле 2011 г.,

согласно которому в широком смысле такую систему следует рассматривать «как кредитное посредничество, включающее организации и виды деятельности за пределами обычной банковской системы» [Shadow Banking: Scoping the Issues]. Подчеркивая колоссальную важность и перспективу исследования кредитного посредничества, альтернативного банковскому в глобальном масштабе, в октябре 2018 г. FSB анонсировал свое решение о замене (для целей дальнейших исследований) термина «теневая банковская система» на «небанковское финансовое посредничество» (Non-Bank Financial Intermediation, далее по тексту – NBFi). К настоящему времени NBFi, означающее проведение кредитных операций финансовыми институтами, не имеющими на это специальной лицензии [Global Monitoring Report ... , 2018], и до начала 2019 г. трактуемое как «теневой банкинг» [Aramonte et al., 2021], превратилось в долгосрочный тренд развития глобального финансового рынка.

Для целей анализа в терминологии Совета по финансовой стабильности сектор NBFi – это широкий показатель всех небанковских финансовых организаций, состоящий из всех финансовых учреждений, которые не являются центральными банками, банками-посредниками или государственными финансовыми учреждениями. В подмножестве сектора NBFi эксперты FSB отдельно выделяют OFIs (Other Financial Intermediaries), в буквальном переводе это термин, означающий «другие финансовые посредники», размер которых измеряется как сумма активов всех финансовых учреждений, которые не классифицируются как банки, страховые компании, пенсионные фонды, государственные финансовые учреждения, центральные банки.

На сегодняшний день рынок OFIs, согласно международной методологии, составляют:

1. Инвестиционные фонды (фонды прямых инвестиций, фонды с фиксированным доходом, смешанные / другие фонды (Investments funds, Inv. funds)).
2. Фонды денежного рынка (Money Market Funds, MMFs).
3. Хедж-фонды (Hedge Funds, HF).
4. Кэптивные финансовые учреждения, микрофинансовые компании, отдельные мо-

дельные типы краудфандинга (Captive Financial Institutions and Money Lenders, CFIMLs).

5. Брокерско-дилерские компании или инвестиционные банки (broker-dealers, BDs).

6. Механизмы структурированного финансирования (Structured Finance Vehicles, SFVs).

7. Финансовые компании (Finance companies, Fin.co.).

8. Инвестиционные трасты и фонды недвижимости (Real Estate Investment Trusts and Real Estate Funds, REITs).

9. Трастовые компании (Trust companies, Trusts).

10. Центральные клиринговые контрагенты (Central Counterparties, CCPs).

Рынку небанковского финансирования присущи три основные функции, характерные для рынка традиционного банкинга: трансформация кредита, трансформация долговых обязательств и трансформация ликвидности. Трансформация кредита означает улучшение кредитного качества долга, который был эмитирован небанковским финансовым посредником. Указанная трансформация происходит посредством применения механизма приоритета требований или субординации, привлечения гарантий и аккредитивов и т. п. Трансформация долговых обязательств происходит за счет использования краткосрочных депозитов для обеспечения долгосрочных кредитов, благодаря которому небанковским финансовым посредником создается необходимая ликвидность для финансирования нужд заемщика. Трансформация ликвидности означает использование ликвидных инструментов или обязательств для фондирования неликвидных активов [Рубцов, 2016]. К экономическим функциям, присущим непосредственно рынку небанковского финансового посредничества, относят:

- 1) реализацию инструментов коллективного инвестирования;
- 2) осуществление кредитования, зависящего от краткосрочного фондирования;
- 3) осуществление рыночного посредничества, зависящего от краткосрочного фондирования;
- 4) содействие кредитному посредничеству;

5) кредитное посредничество на основе секьюритизации [Non-Bank Financial Intermediation ... , 2021].

Следствием реализации небанковскими финансовыми посредниками всех описанных функций является генерирование различного рода рисков.

Небанковское финансовое посредничество как источник системного риска

Как убедительно показал финансовый кризис 2008–2009 гг., теньевая банковская система действительно является источником системного риска, как непосредственно, так и через свою взаимосвязь с обычной банковской системой. Воздействуя на спрос и предложение ликвидности на финансовых рынках, небанковские финансовые посредники превращаются в один из каналов распространения системного риска [Shadow Banking: Scoping the Issues]. Обеспечение трансформации сроков погашения / ликвидности и использование заемных средств делают кредитное посредничество небанковских организаций «похожим на банковское», что вызывает обоснованную обеспокоенность регулирующих органов в той мере, в которой такие посредники воспроизводят системные риски.

Небанковское финансовое посредничество базируется на секьюритизации и оптовом фондировании. В теньевой банковской системе кредитные продукты секьюритизируются, переходя в разряд торгуемых инструментов. Фондирование осуществляется в форме коммерческих бумаг и РЕПО. Процесс небанковского финансового посредничества выполняет экономическую роль, аналогичную процессу кредитного посредничества, осуществляемого банками в традиционной банковской системе. Однако в отличие от традиционной банковской системы, где кредитное посредничество осуществляется в рамках одного банка, внутри теньевой банковской системы оно реализуется через последовательную цепочку небанковских финансовых посредников в ходе многоэтапного процесса (рис. 1).

В указанную на рисунке 1 цепочку часто «встраиваются» (как правило, путем оказания финансовой поддержки) традиционные банки, поэтому все риски, присущие рынку небанковских финансовых посредников, могут легко распространиться на обычную банковскую систему, и эти риски усиливаются по мере того, как цепочка становится длиннее и все менее прозрачной.

Важно понимать, что рынку небанковских финансовых посредников присущи некоторые особенности, которые принципиальным

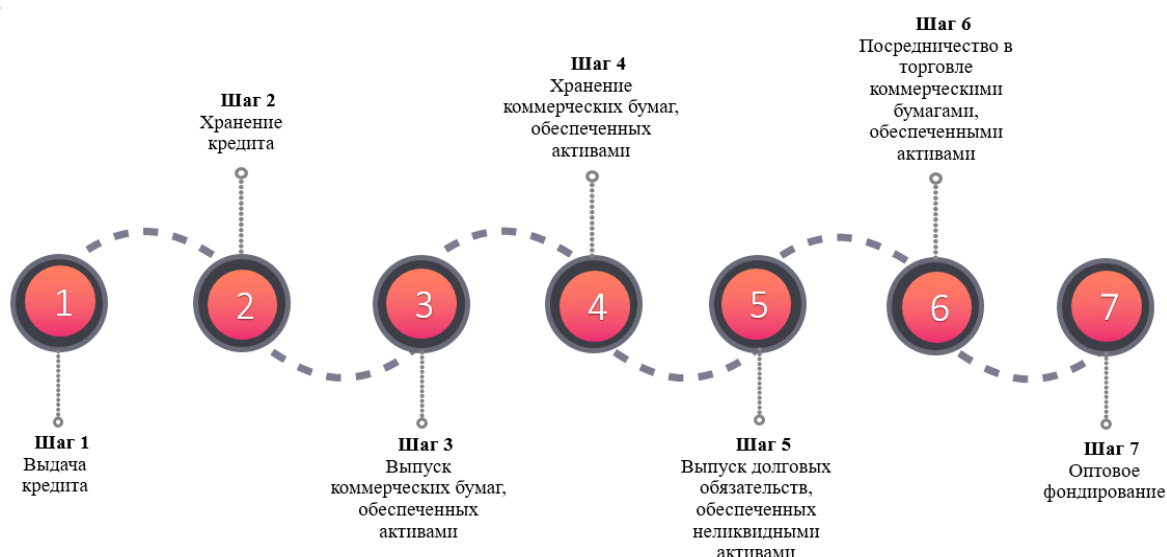


Рис. 1. Цепочка небанковских финансовых посредников теньевой банковской системы

Fig. 1. The chain of non-bank financial intermediaries of the shadow banking system

Примечание. Составлено авторами по: [Federal Reserve Bank ...].

образом отличают этот рынок от традиционного банковского. Во-первых, функционирование рынка небанковских финансовых посредников носит только отчасти регулируемый характер. Второй важнейшей особенностью является то, что в теневой банковской системе, в отличие от традиционной банковской, отсутствует кредитор последней инстанции – центральный банк, который в традиционной банковской системе всегда имеет возможность предоставить банкам ликвидность. Третьей существенной особенностью теневой банковской системы является то, что на нее не распространяется система гарантирования вкладов, к которой подключены традиционные банки. Наличие этих трех особенностей усугубляет системные риски теневой банковской системы. Опасность проникновения системных рисков из рынка небанковского финансирования в традиционную банковскую систему делает особенно актуальным изучение основных тенденций на рынке OFIs, а также изучение возможной взаимной зависимости между двумя рынками.

Результаты и обсуждение

Определяя небанковское финансовое посредничество как *кредитное посредничество*, включающее организации и виды деятельности за пределами обычной банковской системы, представляется наиболее целесообразным использовать для целей дальнейших исследований данные, характеризующие масштаб и поведение рынка OFIs (как подмножество сектора NBFI), о которых мы упоминали ранее. Дело в том, что сектор NBFI является широкой мерой, включающей в себя небанковское финансовое посредничество, реализуемое в разных формах, в том числе страховые и пенсионные фонды, функционирование которых обладает, безусловно, особой спецификой и требует отдельного изучения.

Наличие взаимосвязи между структурными компонентами является характерной чертой открытой и интегрированной глобальной финансовой системы. С одной стороны, это может способствовать распределению рисков между финансовыми секторами, с другой – является каналом передачи рисков, особенно когда организации, входящие в посред-

нические цепочки, используют высокий уровень кредитного плеча или участвуют в преобразовании сроков погашения и/или ликвидности. Сказанное напрямую касается рынка традиционного банкинга и рынка небанковского финансового посредничества, поскольку банки и OFIs как напрямую, так и опосредованно связаны между собой и каналы финансирования работают в обоих направлениях. Банки часто предоставляют кредиты OFIs или инвестируют в них, в то время как сами OFIs предоставляют финансирование банкам или размещают неинвестированную часть активов клиентов в банках-хранителях. К примеру, в 2022 г. использование OFIs банковского финансирования увеличилось с 4,1 до 4,5 %, а в период кризиса 2008 г. оно вообще возросло до рекордных 7,9 % (максимум за всю историю наблюдения с 2002 г.).

Важность исследования взаимосвязи между традиционным банковским финансированием и финансированием, альтернативным банковскому, определяется, кроме всего прочего, размером рынка небанковских финансовых посредников в глобальном масштабе (см. рис. 2).

Согласно общепринятой методологии FSB, мировые тенденции в сфере небанковского финансового посредничества целесообразно прежде всего оценивать на основании мониторинга 29 юрисдикций (далее – «выборка – 29») из разных регионов мира, генерирующих порядка 80 % мирового ВВП. К числу таких стран относятся: Бельгия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Испания, Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Каймановы Острова, Чили, Китай, Гонконг, Индия, Индонезия, Япония, Южная Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, ЮАР, Швейцария, Турция, Великобритания, США. Поэтому для начала исследуем поведение рынка OFIs и рынка традиционного банковского финансирования на примере «выборки – 29» и далее проанализируем данные по другим выборкам.

Ниже в таблицах и на графиках представлены данные об объемах совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке OFIs, и данные по объему финансовых активов компаний в банковском секторе в разных выборках за период с 2002 по 2022 г., что

позволяет нам на первом этапе провести количественный анализ и понять общие тенденции, на втором этапе – определить наличие взаимосвязи между поведением рынка OFIs и рынка традиционного банкинга.

Итак, в рамках первого этапа рассмотрим данные по шести выборкам: «выборка – 29» (см. табл. 1), страны еврозоны, развитые страны, развивающиеся страны, США, Россия.

Графически поведение рынка OFIs и рынка традиционного банковского финансирования для «выборки – 29» представим на рисунке 3.

Интересным представляется аналогичный анализ крупнейшего по объемам рынка OFIs 19 стран – участниц еврозоны (Австрия, Бельгия, Кипр, Эстония, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Ирландия, Италия, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения и Испания) (см. табл. 2).

На рисунке 4 представим соотношение кривых, описывающих динамику объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в странах еврозоны.

Если рассматривать совокупно ситуацию в развитых странах (Бельгия, Франция, Германия, Ирландия, Люксембург, Испания, Австралия, Канада, Каймановы Острова, Гонконг, Япония, Южная Корея, Сингапур, Швейцария, Великобритания, США (по классификации FSB)), то можно констатировать, что рынок OFIs в этой статистической совокупности тоже достаточно масштабный по объему (см. табл. 3) и, безусловно, требует отдельного изучения.

Рисунок 5 описывает динамику объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в развитых странах.

Для сравнения посмотрим на ситуацию в развивающихся странах (Аргентина, Бразилия, Чили, Китай, Индия, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Турция (по классификации FSB)) (см. табл. 4).

Графики рисунка 6 демонстрируют динамику объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в развивающихся странах.

Кардинально отличается от всего описанного ситуация в США (см. табл. 5).

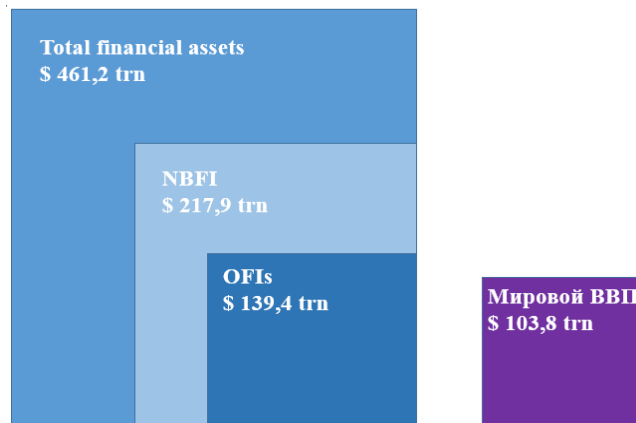


Рис. 2. Соотношение размера общих совокупных финансовых активов (Total financial assets)*, совокупных финансовых активов небанковских финансовых посредников в широком значении (NBFI) и совокупных финансовых активов других финансовых посредников (OFIs) по итогам 2022 г. в «выборке – 29», трлн долларов США **

Fig.2. The ratio of the size of total financial assets, total financial assets of non-bank financial intermediaries in a broad sense (NBFI), and total financial assets of other financial intermediaries (OFIs) by the end of 2022 in the “sample – 29”, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Global Monitoring Report..., 2023]. * – данные по Total financial assets представлены в странах «выборки – 29» плюс страны еврозоны; ** – включая страны еврозоны и исключая Россию.

Note. Compiled by the authors based on: [Global Monitoring Report..., 2023]. * – data on Total financial assets are presented in countries “sample – 29” plus eurozone countries; ** – including eurozone countries and excluding Russia.

Таблица 1. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в странах «выборки – 29», трлн долларов США

Table 1. Dynamics of the volume of total financial assets of OFIs and assets in the banking sector in countries “sample – 29”, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs*	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	26,7258	50,2171
2003	31,0846	52,5555
2004	35,8173	58,0482
2005	42,1492	68,4304
2006	49,0989	74,4884
2007	58,233	85,348
2008	57,2606	100,219
2009	58,6093	96,1265
2010	62,8081	99,5636
2011	64,5449	107,398
2012	71,1533	111,254
2013	78,9249	112,228
2014	88,5914	118,772
2015	93,8065	121,394
2016	101,875	129,560
2017	110,453	133,083
2018	109,878	136,578
2019	120,67	143,487
2020	132,005	159,256
2021	146,529	168,204
2022	139,439	179,821

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation]. *– до 2022 г. Россия была включена в состав «выборки – 29», публикации начиная с 2022 г. данные по РФ не содержат.

Note: Compiled by the authors based on: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation]. * – until 2022, Russia was included in the “sample – 29”; publications starting from 2022 do not contain data on the Russian Federation.

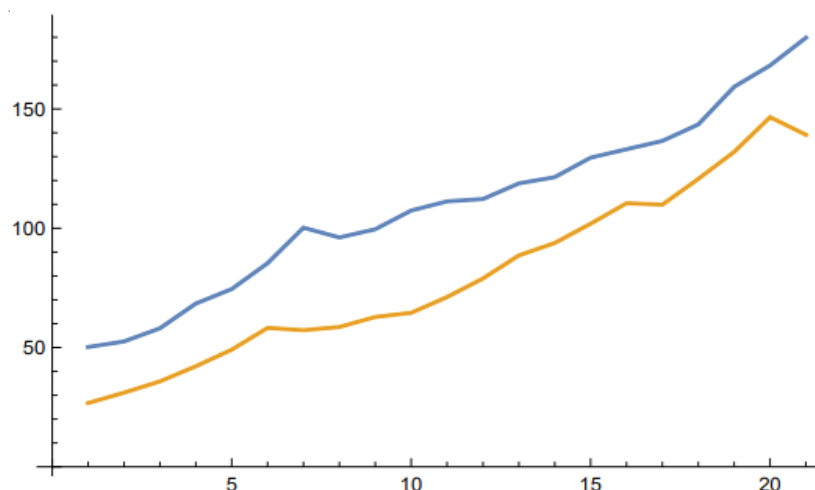


Рис. 3. Динамика рынка OFIs (нижняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (верхняя кривая) в «выборке – 29», трлн долларов США

Fig. 3. Dynamics of the OFIs market (lower curve) and the traditional bank financing market (upper curve) in the “sample – 29”, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Таблица 2. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в странах еврозоны, трлн долларов США

Table 2. Dynamics of the volume of total financial assets of the OFIs and assets in the banking sector in the eurozone countries, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	0,7614	19,127
2003	6,9842	20,0229
2004	7,7089	21,6406
2005	9,2047	23,9921
2006	10,975	26,3788
2007	12,6791	30,0046
2008	15,8604	32,363
2009	18,0902	31,6654
2010	19,7258	32,903
2011	20,9051	34,3915
2012	22,9629	33,6175
2013	24,2219	31,3021
2014	29,0763	31,9748
2015	32,3893	31,3596
2016	34,0652	31,5921
2017	35,258	30,9452
2018	34,91	31,4607
2019	37,787	33,004
2020	37,2603	35,7789
2021	41,2681	37,3112
2022	38,8768	39,7341

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

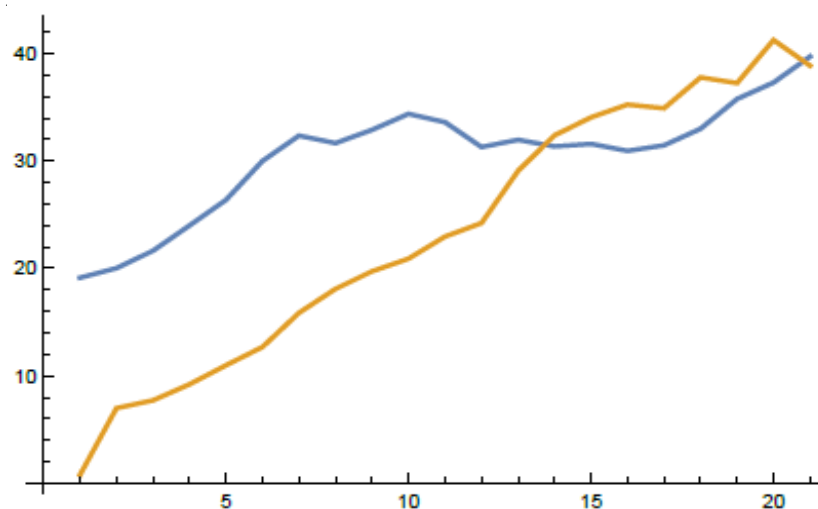


Рис. 4. Динамика рынка OFIs (нижняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (верхняя кривая) в странах еврозоны, трлн долларов США

Fig. 4. Dynamics of the OFIs market (lower curve) and the traditional bank financing market (upper curve) in the eurozone countries, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Таблица 3. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в совокупности развитых стран, трлн долларов США

Table 3. Dynamics of the volume of total financial assets of the OFIs and assets in the banking sector in developed countries, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	26,609	49,3685
2003	30,9426	51,6223
2004	35,6454	56,9964
2005	41,8325	62,2794
2006	48,3635	67,251
2007	57,1674	76,5703
2008	56,096	89,8221
2009	57,1415	83,4197
2010	60,9424	84,4292
2011	62,1614	89,5542
2012	67,6891	90,4612
2013	73,6342	88,8092
2014	81,6708	92,4521
2015	84,0228	91,5783
2016	89,7223	95,7212
2017	96,2909	96,7858
2018	95,7094	98,0409
2019	105,408	101,667
2020	115,315	112,783
2021	127,722	117,744
2022	120,126	123,68

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

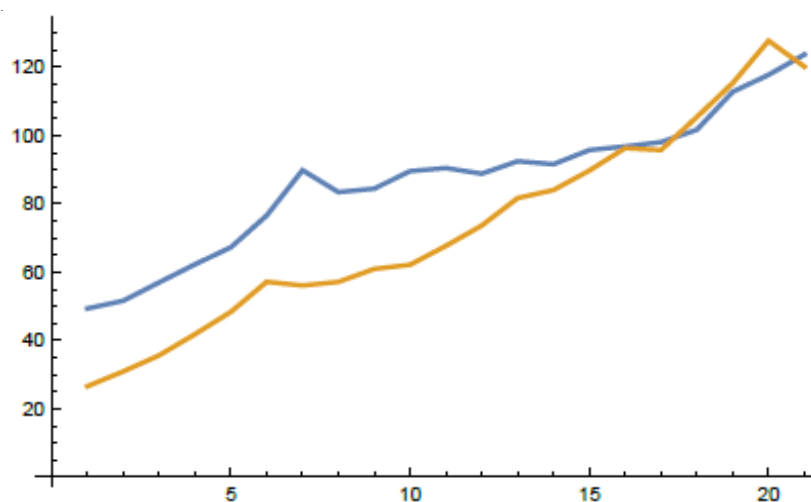


Рис. 5. Динамика рынка OFIs (нижняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (верхняя кривая) в развитых странах, трлн долларов США

Fig. 5. Dynamics of the OFIs market (lower curve) and the traditional bank financing market (upper curve) in developed countries, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Таблица 4. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в совокупности развивающихся стран, трлн долларов США

Table 4. Dynamics of the volume of total financial assets of OFIs and assets in the banking sector in developing countries, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	0,1168	0,8486
2003	0,142	0,9332
2004	0,1719	1,0518
2005	0,3167	6,151
2006	0,7354	7,2374
2007	1,0656	8,7777
2008	1,1646	10,3965
2009	1,4678	12,7069
2010	1,8657	15,1345
2011	2,3835	17,8438
2012	3,4642	20,7928
2013	5,2907	23,4187
2014	6,9206	26,3194
2015	9,7837	29,8157
2016	12,1526	33,839
2017	14,1624	36,2967
2018	14,1682	38,5369
2019	15,2623	41,8202
2020	16,6902	46,4734
2021	18,8065	50,46
2022	19,0231	56,1413

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

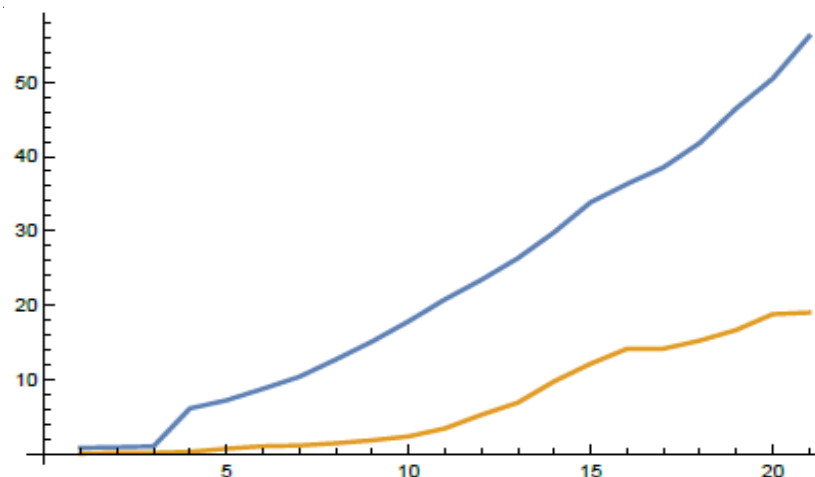


Рис. 6. Динамика рынка OFIs (нижняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (верхняя кривая) в развивающихся странах, трлн долларов США

Fig. 6. Dynamics of the OFIs market (lower curve) and the traditional bank financing market (upper curve) in developing countries, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Рисунок 7 описывает динамику объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в США. Сочетание кривых на графике демонстрирует прин-

ципально иную картину в сравнении с тем, что мы наблюдали в «выборке – 29», в странах еврозоны, в развитых и развивающихся странах.

Таблица 5. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в США, трлн долларов США

Table 5. Dynamics of the volume of total financial assets of OFIs and assets in the banking sector in the United States, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	14,0459	9,6625
2003	16,4667	10,4097
2004	19,0704	11,6326
2005	21,3604	12,7207
2006	24,7917	13,875
2007	27,7883	15,2132
2008	22,6788	16,7483
2009	22,4284	16,7239
2010	22,7196	16,872
2011	22,2915	17,759
2012	24,2597	19,1774
2013	26,2528	19,9459
2014	27,2786	21,0692
2015	26,5414	21,1109
2016	27,1723	22,0467
2017	30,6448	22,9642
2018	29,9743	23,2933
2019	35,0249	24,3636
2020	39,3579	28,0632
2021	44,9414	30,4156
2022	39,2636	30,3494

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

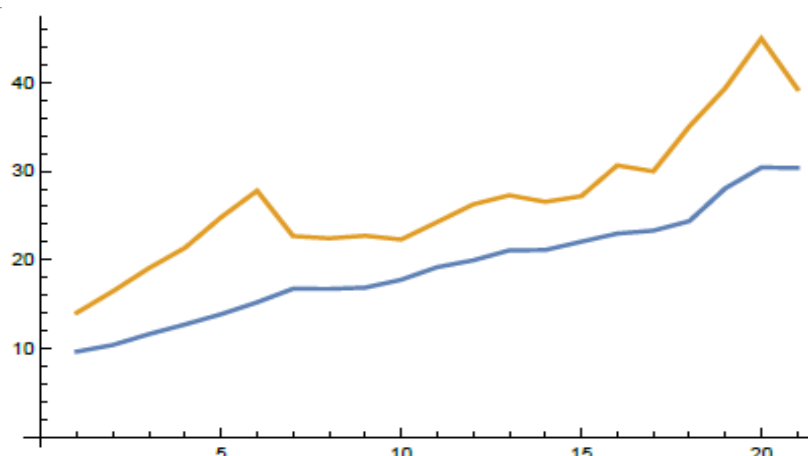


Рис. 7. Динамика рынка OFIs (верхняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (нижняя кривая) в США, трлн долларов США

Fig. 7. Dynamics of the OFIs market (upper curve) and the traditional bank financing market (lower curve) in the United States, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Особого внимания, безусловно, требует изучение ситуации в Российской Федерации (табл. 6). Ряд исследователей полагают, что в РФ рынок небанковских финансовых услуг в настоящее время не стал ключевым звеном финансово-кредитного механизма, опосредующим процессы формирования, распределения финансовых ресурсов и предоставления финансовых услуг. На наш взгляд, это утверждение не вполне согласуется с данными официальной статистики Совета по финансовой стабильности, поскольку, несмотря на свои небольшие масштабы и менее длительную историю существования, рынок OFIs в нашей стране развивался достаточно активно вплоть до начала 2021 года.

Рисунок 8 дает представление о том, как развиваются рынок совокупных финансовых активов OFIs и рынок традиционного банкинга в России.

Авторы полагают, что проведенный анализ свидетельствует одновременно о нескольких важных обстоятельствах. Во-первых, наибольшие темпы роста рынка OFIs, как ни странно, обнаружены в РФ (см. табл. 7), и это

учитывая тот факт, что рынок в России развивается существенно меньший период, чем рынки в других странах.

Во-вторых, авторами определено, что темпы роста рынка OFIs в развивающихся странах в 46 раз выше, чем в развитых.

В-третьих, установлено, что американский рынок OFIs по объемам на всем периоде наблюдений превалирует над рынком традиционного банковского финансирования, и такая ситуация отмечена авторами еще только в трех странах мира: Каймановы Острова, Люксембург и Канада. Что характерно, именно в этих странах (включая США) рынок OFIs не только превалировал над рынком традиционного банкинга, но и имел самые большие объемы в сравнении с другими юрисдикциями.

В рамках второго этапа исследования для установления возможной взаимосвязи между переменными X и Y , отражающими объем финансовых активов в банковском секторе и объем финансовых активов OFIs соответственно в период с 2002 по 2022 г., был проведен корреляционный анализ. Результаты представлены в таблице 8.

Таблица 6. Динамика объема совокупных финансовых активов OFIs и активов в банковском секторе в Российской Федерации, трлн долларов США

Table 6. Dynamics of the volume of total financial assets of the OFIs and assets in the banking sector in the Russian Federation, trillion US dollars

Год	Совокупные данные по объему финансовых OFIs	Совокупные данные по объему финансовых активов в банковском секторе
2002	—	0,0599
2003	—	0,0787
2004	—	0,1049
2005	0,0031	0,1316
2006	0,0056	0,1773
2007	0,0103	0,2683
2008	0,0086	0,3774
2009	0,0111	0,3967
2010	0,0151	0,4582
2011	0,1519	0,5661
2012	0,1829	0,67
2013	0,2146	0,782
2014	0,3132	1,0549
2015	0,3406	1,1475
2016	0,4385	1,1693
2017	0,4956	1,2068
2018	0,5467	1,307
2019	0,6247	1,3171
2020	0,7223	1,6028

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Как видно из представленной таблицы, рассчитанная авторами корреляция по всем выборкам констатирует присутствие положительной взаимосвязи между рынком OFIs и рынком традиционного банковского финансирования. Вместе с тем такая взаимосвязь однозначно не свидетельствует о наличии причинно-следственных связей между двумя переменными, установление которых, безусловно, требует дальнейших исследований. На данном этапе мы можем лишь констатировать,

что изменение одной переменной вероятно влечет за собой изменение другой.

Выводы

В заключение стоит отметить, что в современном мире рынок небанковских финансовых институтов в широком значении (NBFi) и рынок OFIs развиваются высокими темпами. Так, рынок NBFi по итогам 2022 г. достиг величины 209,9 % глобального ВВП, а рынок OFIs –

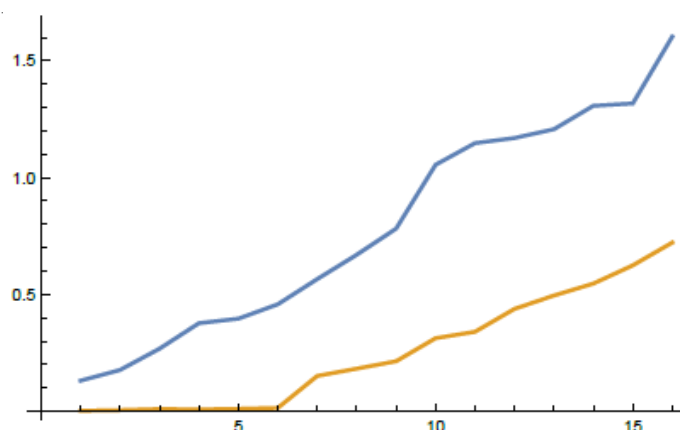


Рис. 8. Динамика рынка OFIs (нижняя кривая) и рынка традиционного банковского финансирования (верхняя кривая) в Российской Федерации, трлн долларов США

Fig. 8. Dynamics of the OFIs market (lower curve) and the traditional bank financing market (upper curve) in the Russian Federation, trillion US dollars

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Таблица 7. Темпы роста рынка OFIs за период наблюдений в разных страновых выборках

Table 7. Growth rates of the OFIs market over the observation period in different country samples

Название выборки	Темп роста, %
«Выборка – 29»	420,66
Страны еврозоны	5005,96
Развитые страны	351,45
Развивающиеся страны	16 186,90
США	179,54
Россия	23 200,00

Примечание. Составлено авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

Таблица 8. Итоги корреляционного анализа между переменными X и Y в разных выборках

Table 8. Results of the correlation analysis between the variables X and Y in different samples

Название выборки	Коэффициент корреляции
«Выборка – 29»	0,979881
Страны еврозоны	0,819163
Развитые страны	0,953529
Развивающиеся страны	0,976713
США	0,940724
Россия	0,971968

Примечание. Рассчитано авторами по: [Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation].

134,2 %. Такие масштабы в значительной степени усиливают возможность и вероятность передачи системных рисков через рынок небанковских финансовых посредников по всей финансовой системе, а установленная авторами взаимосвязь между рынком OFIs и рынком традиционного банковского финансирования во всех статистических выборках в существенной мере способствует такой передаче. В рамках дальнейших исследований представляется важным изучение факторов и причин поведения обоих рынков на долгосрочном временном отрезке, что, по мнению авторов, будет способствовать более четкому пониманию всего спектра возможных рисков, а также каналов их передачи между рынком OFIs и рынком традиционного банкинга для целей определения роли небанковских финансовых посредников в обеспечении глобальной стабильности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Евлахова, Ю. С. Небанковское финансовое посредничество в периоды кризисов: идентификация лидерства в странах G20 / Ю. С. Евлахова, Н. А. Амосова // *Journal of Applied Economic Research*. – 2022. – Vol. 21, № 3. – С. 426–453.
- Рубцов, Н. Н. Теневой банкинг и его роль в современной мировой финансовой системе / Н. Н. Рубцов // *Креативная экономика*. – 2016. – Т. 10, № 6. – С. 577–600.
- Aramonte, S. Non-Bank Financial Intermediaries and Financial Stability / S. Aramonte, A. Schrimpf, H. S. Shin // *CEPR Discussion Paper*. – 2021. – № DP16962. – DOI: 10.2139/ssrn.3952551
- Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Shadow Banking Zoltan Pozsar Tobias Adrian Adam Ashcraft Hayley Boesky Staff Report No. 458 July 2010 Revised February 2012. – URL: www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf
- Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2018. – URL: <https://www.fsb.org/2019/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2018/>
- Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2021. – Basel : Financial Stability Board, 2021. – 75 p. – URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161221.pdf>
- Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2023. – URL: <https://www.fsb.org/2019/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2018/>
- Non-Bank Financial Intermediation in the Euro Area: Implications for Monetary Policy Transmission and Key Vulnerabilities / L. Capiello [et al.] // *European Central Bank. Occasional Paper Series*. – 2021. – № 270. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op270~36f79cd6ca.en.pdf>
- Ordóñez, G. Confidence Banking / G. Ordóñez // *Meeting Papers 310, Society for Economic Dynamics*. – 2010. – URL: https://www.academia.edu/67647183/Confidence_Banking
- Shadow Banking: Scoping the Issues. – URL: <https://www.fsb.org/2011/04/shadow-banking-scoping-the-issues/>
- Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation // *Recommendations of the Financial Stability Board*. – URL: https://www.fsb.org/2011/10/r_111027a/
- Yevlakhova Yu.S., Amosova N.A. Nebankovskoye finansovoye posrednichestvo v periody krizisov: identifikatsiya liderstva v stranakh G20 [Non-bank Financial Intermediation Periods of Crises: Identification of Leadership in the G20 Countries]. *Journal of Applied Economic Research*, 2022, vol. 21, no. 3, pp. 426–453.
- Rubtsov N.N. Tenevoy banking i yego rol' v sovremennoy mirovoy finansovoy sisteme [Shadow Banking and Its Role in the Modern Global Financial System]. *Kreativnaya ekonomika* [Creative Economics], 2016, vol. 10, no. 6, pp. 577–600.
- Aramonte S., Schrimpf A., Shin H.S. Non-Bank Financial Intermediaries and Financial Stability. *CEPR Discussion Paper*, 2021, no. DP16962. DOI: 10.2139/ssrn.3952551
- Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Shadow Banking Zoltan Pozsar Tobias Adrian Adam Ashcraft Hayley Boesky Staff Report No. 458 July 2010 Revised February 2012.* URL: www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf
- Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2018.* URL: <https://www.fsb.org/2019/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2018/>
- Global Monitoring Report on Non-bank Financial Intermediation, 2021.* Basel, Financial Stability Board, 2021. 75 p. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161221.pdf>
- Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2023.* URL: <https://www.fsb.org/2019/02/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2018/>

REFERENCES

Cappiello L., Holm-Hadulla F., Maddaloni A., Mayordomo S., Unger R., Arts L., Meme N., Asimakopoulou I., Migiakis P., Behrens C., Moura A. Non-Bank Financial Intermediation in the Euro Area: Implications for Monetary Policy Transmission and Key Vulnerabilities. *European Central Bank. Occasional Paper Series*, 2021, no. 270. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op270~36f79cd6ca.en.pdf>

Ordenez G. Confidence Banking. *Meeting Papers 310, Society for Economic Dynamics*, 2010. URL: https://www.academia.edu/67647183/Confidence_Banking
Shadow Banking: Scoping the Issues. URL: <https://www.fsb.org/2011/04/shadow-banking-scoping-the-issues/>
Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. *Recommendations of the Financial Stability Board*. URL: https://www.fsb.org/2011/10/r_111027a/

Information About the Authors

Yulia V. Gudoshnikova, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ural State University of Economics, 8 Marta / Narodnoy Voli St, 62/45, 620144 Yekaterinburg, Russian Federation, ykuvaeva1974@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9445-6524>

Marina V. Chudinovskikh, Candidate of Sciences (Jurisprudence), Leading Researcher, Associate Professor, Department of Labor Economics and Personnel Management, Ural State University of Economics, 8 Marta / Narodnoy Voli St, 62/45, 620144 Yekaterinburg, Russian Federation, Chud-marina@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-4148-7527>

Natalia A. Istomina, Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Finance, Money Circulation and Credit, Ural State University of Economics, 8 Marta / Narodnoy Voli St, 62/45, 620144 Yekaterinburg, Russian Federation, n_istomina_usue@mail.ru, <https://orcid.org/0009-0009-8244-9066>

Информация об авторах

Юлия Викторовна Гудошникова, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, Уральский государственный экономический университет, ул. 8 Марта / Народной Воли, 62/45, 620144 г. Екатеринбург, Российская Федерация, ykuvaeva1974@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9445-6524>

Марина Вячеславовна Чудиновских, кандидат юридических наук, ведущий научный сотрудник, доцент кафедры экономики труда и управления персоналом, Уральский государственный экономический университет, ул. 8 Марта / Народной Воли, 62/45, 620144 г. Екатеринбург, Российская Федерация, Chud-marina@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-4148-7527>

Наталья Александровна Истомина, доктор экономических наук, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита, Уральский государственный экономический университет, ул. 8 Марта / Народной Воли, 62/45, 620144 г. Екатеринбург, Российская Федерация, n_istomina_usue@mail.ru, <https://orcid.org/0009-0009-8244-9066>