

УДК 330.322.12

Научная статья

DOI: 10.25683/VOLBI.2024.69.1149

Ylia Viktorovna Gudoshnikova

Candidate of Economic, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance,
Money Circulation and Credit,
Ural State University of Economics
Ekaterinburg, Russian Federation
YKuvaeva1974@mail.ru
ORCID: 0000-0001-9445-6524
SPIN-code: 5054-4319

Marina Vyacheslavovna Chudinovskikh

Candidate of Law, Associate Professor,
Leading Researcher, Associate Professor
of the Department of Labor Economics and Personnel Management,
Ural State University of Economics
Ekaterinburg, Russian Federation
chud-marina@usue.ru
ORCID: 0000-0002-1720-0258
SPIN-code: 7770-6453

Юлия Викторовна Гудошникова

канд. экон. наук, доцент,
доцент кафедры финансов,
денежного обращения и кредита,
Уральский государственный экономический университет
Ekaterinburg, Российская Федерация
YKuvaeva1974@mail.ru
ORCID: 0000-0001-9445-6524
SPIN-код: 5054-4319

Марина Вячеславовна Чудиновских

канд. юрид. наук, доцент,
ведущий научный сотрудник,
доцент кафедры экономики труда и управления персоналом,
Уральский государственный экономический университет
Ekaterinburg, Российская Федерация
chud-marina@usue.ru
ORCID: 0000-0002-1720-0258
SPIN-код: 7770-6453

ВЗАИМОСВЯЗЬ РЫНКА НЕБАНКОВСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ И РЫНКА ТРАДИЦИОННОГО БАНКИНГА: МИРОВАЯ ПРАКТИКА И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ

5.2.4 — Финансы

Аннотация. Статья посвящена изучению совместно-го поведения рынка небанковского финансового посредничества и рынка традиционного банковского кредитного посредничества. В процессе подготовки статьи изучена терминология небанковского финансового посредничества, на международном уровне впервые предложенная и введенная в экономический оборот Советом по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB). Отмечено структурное многообразие рынка небанковского финансового посредничества и описана таксономия указанного рынка, используемая FSB. Выделен сектор других финансовых посредников (other financial intermediaries, OFIs) в общей структуре небанковского финансового посредничества и обосновано использование статистических данных именно в отношении выделенного сектора для целей проведения анализа. Установлено, что на сегодняшний день рынок OFIs, согласно методологии FSB, составляют разнообразные финансовые структуры, к числу которых относятся, например, инвестиционные фонды (фонды прямых инвестиций, фонды с фиксированным доходом, смешанные/другие фонды); фонды денежного рынка; хедж-фонды; кэптивные финансовые учреждения, микрофинансовые компании,

одноранговое кредитование и др. Указано, что рынок OFIs является генератором системного риска и за счет взаимосвязи этого рынка с традиционным банковским рынком последнему могут быть переданы соответствующие риски, угрожающие в итоге финансовой стабильности. В этой связи, основываясь на методологии Совета по финансовой стабильности, который оценивает рынок небанковского финансового посредничества на основе данных по 29 юрисдикциям из разных регионов мира, генерирующих порядка 80 % мирового ВВП, авторы провели сравнительный анализ рынка OFIs и рынка традиционного банкинга и исследовали наличие возможной корреляционной зависимости между указанными рынками. Сделан вывод о наличии положительной корреляционной зависимости между показателями, характеризующими поведение рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка.

Ключевые слова: небанковские финансовые институты, небанковское финансовое посредничество, традиционный бандинг, традиционный банковский рынок, альтернативное финансирование, другие финансовые посредники, корреляционная зависимость, финансовая стабильность, системный риск, Совет по финансовой стабильности

Для цитирования: Гудошникова Ю. В., Чудиновских М. В. Взаимосвязь рынка небанковских финансовых институтов и рынка традиционного банкинга: мировая практика и российский опыт // Бизнес. Образование. Право. 2024. № 4(69). С. 124—129. DOI: 10.25683/VOLBI.2024.69.1149.

Original article

THE RELATIONSHIP BETWEEN THE MARKET OF NON-BANK FINANCIAL INSTITUTIONS AND THE MARKET OF TRADITIONAL BANKING: WORLD PRACTICE AND RUSSIAN EXPERIENCE

5.2.4 — Finance

Abstract. The article is devoted to the study of the joint behavior of the market of non-bank financial intermediation and the market of traditional bank credit intermediation. In the

process of preparing the article, the terminology of non-bank financial intermediation was studied, which was first proposed and introduced into economic circulation at the international

level by the Financial Stability Board (FSB). The structural diversity of the non-bank financial intermediation market is noted and the taxonomy of this market used by the FSB is described. The sector of other financial intermediaries (OFIs) in the general structure of non-bank financial intermediation is highlighted and the use of statistical data specifically in relation to the selected sector for the purposes of analysis is justified. It is established that today the OFIs market, according to the FSB methodology, consists of a variety of financial structures, which include, for example: investment funds (private equity funds, fixed income funds, mixed/other funds); money market funds; hedge funds; captive financial institutions, microfinance companies, peer-to-peer lending, etc. It is indicated that the OFIs market is a generator of systemic risk and due to the interconnection of this market with the traditional banking market, the latter can be transferred to the corresponding

risks that threaten financial stability as a result. In this regard, based on the methodology of the Financial Stability Board, which evaluates the non-bank financial intermediation market based on data from 29 jurisdictions from different regions of the world, generating about 80% of global GDP, the authors conducted a comparative analysis of the OFIs market and the traditional banking market and investigated the possible correlation between these markets. It is concluded that there is a positive correlation between the indicators characterizing the behavior of the market of non-bank financial intermediaries and the traditional banking market.

Keywords: non-bank financial institutions, non-bank financial intermediation, traditional banking, traditional banking market, alternative financing, other financial intermediaries, correlation dependence, financial stability, systemic risk, Financial Stability Board

For citation: Gudoshnikova Y. V., Chudinovskikh M. V. The relationship between the market of non-bank financial institutions and the market of traditional banking: world practice and Russian experience. *Biznes. Obrazovanie. Pravo = Business. Education. Law.* 2024;4(69):124—129. DOI: 10.25683/VOLBI.2024.69.1149.

Введение

Актуальность. В XXI в. произошли значительные изменения в мировой финансовой системе, которые требуют теоретического и практического осмысления [1]. Такие изменения существенно усилили зависимость от небанковского финансового посредничества, которое в последние годы достигло почти половины мировых финансовых активов и стало очень разнообразным. За последние три десятилетия в мировой экономике сформировался обширный комплекс небанковских финансовых учреждений, действующих вне пределов традиционного банкинга и принимающих активное участие в процессах кредитования субъектов экономического оборота [2]. В результате важность этого сегмента для финансирования деятельности экономических субъектов существенно возросла. Важным фактором развития финансового посредничества является минимизация хозяйствующими субъектами рисков размещения денежных средств в финансовой системе [3]. Небанковское финансирование является важной альтернативой банковскому делу и помогает поддерживать активность в реальном секторе экономики [4].

Опыт кризиса 2008 г., рыночных потрясений в марте 2020 г. и более поздних эпизодов рыночного стресса продемонстрировали, что рынок небанковского финансового посредничества может как создавать, так и усиливать системный риск, трансформируемый на рынок традиционного банкинга. Развитие этой отрасли теневого экономики может вызвать существенные угрозы для банковского сектора, системные кризисы и другие отрицательные явления, что объясняется перетоком банковских сделок и активов в теневой сектор и отсутствием должного контроля в данной сфере [5]. В этой связи крайне важно понимать степень взаимосвязи обоих рынков для того, чтобы экономические субъекты в полной мере осознавали риск возможной потери ликвидности, а не полагались на чрезвычайные меры центрального банка, а контролирующие органы были лучше подготовлены к стрессовым ситуациям.

Изученность проблемы. В российской научной среде, на наш взгляд, исследованию рынка небанковских финансовых посредников, а также взаимосвязи этого рынка с рынком традиционного банковского финансирования уделяется на сегодняшний день недостаточное внимание. Так,

начиная с 2013 г. выходят в свет лишь отдельные публикации, которые в основном посвящены становлению системы регулирования и надзора за этим сегментом финансового рынка. Так, И. В. Пашковская описывает становление системы регулирования и надзора за небанковскими финансовыми посредниками на международном уровне [6], А. Е. Дворецкая анализирует институциональное и функциональное регулирование теневого банкинга [7]. Чуть позже, в 2016 г., В. М. Усоскин уже рассматривает структуру и механизм функционирования теневого банкинга, степень его влияния в финансовой сфере, основные риски, а также перспективы регулирования теневой банковской системы в рамках действующего законодательства [8]. Ю. Б. Кравченко анализирует показатели, характеризующие сектор небанковского финансового посредничества, констатируя, что рост масштабов небанковского финансового посредничества может привести к уязвимости мировой финансовой системы [9]. Стоит отметить публикацию Ю. С. Евлаховой и Н. А. Амосовой 2022 г., в которой проанализированы изменения на рынке небанковского финансового посредничества в нескольких странах мира в период с 2007 по 2022 г. [10], а также исследование В. В. Кузнецовой и О. И. Лариной 2024 г., в рамках которого сделана попытка изучить влияние небанковского финансового посредничества на банковские кризисы и высказано предположение о необходимости изучения взаимосвязи между рынком небанковского финансового посредничества и традиционным банковским рынком [11]. А. В. Рамазанова анализирует взаимосвязь классического и теневого банкинга, говоря о том, что взаимный переток финансовых ресурсов, сформированных в теневом и белом секторах экономики, затрудняет их контроль и регулирование со стороны государства [12].

Целесообразность разработки темы. Масштабы небанковского финансирования в последние годы существенно увеличиваются в разных юрисдикциях, относящихся как к категории развитых, так и к числу развивающихся стран, что в итоге может затронуть финансовую стабильность всей мировой экономики, понимаемую как устойчивость финансовой системы к шокам и бесперебойное и эффективное ее функционирование.

Цель исследования состоит в изучении взаимозависимости указанных рынков с позиции генерации и передачи

системного риска, способного оказывать влияние на финансовую стабильность. Для реализации поставленной цели были решены следующие задачи:

- изучена таксономия рынка небанковского финансового посредничества; выделен и описан сектор «других финансовых посредников» в общей структуре небанковских финансовых посредников;
- исследована такая характеристика рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка, как совокупные финансовые активы компаний, функционирующих на каждом из этих рынков;
- выявлены страны и регионы — лидеры в привлечении финансовых ресурсов посредством рынка небанковского финансового посредничества;
- рассмотрено поведение рынков небанковского финансового посредничества и традиционного банкинга в отдельных странах и регионах мира, включая Россию;
- проведен сравнительный анализ отечественного рынка небанковских финансовых посредников с аналогичным рынком в других юрисдикциях;
- рассчитан коэффициент корреляции между двумя переменными, позволяющий определить направление линейной взаимосвязи между рынками и оценить возможную зависимость двух показателей.

Научная новизна состоит в определении уровня взаимосвязи между показателями, характеризующими поведение рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка. Рассчитанный авторами коэффициент корреляции позволяет определить направление линейной взаимосвязи между переменными, свидетельствуя о возможной зависимости рынка альтернативного и традиционного финансирования.

Теоретическая значимость исследования заключается в расширении научного базиса функционирования рынка небанковских финансовых посредников.

Практическая значимость состоит в возможности использовать полученные результаты исследования в целях дальнейшего изучения рынков небанковского финансового посредничества и традиционного банковского финансирования как каналов создания и передачи системного риска.

Основная часть

Методы и материалы исследования. Особое внимание уделено изучению взаимозависимости рынка небанковских финансовых посредников и рынка традиционного банкинга в контексте возможной передачи системного риска от одного сегмента финансового рынка к другому. Проанализированы статистические данные, описывающие поведение обоих рынков. Методологическую компоненту работы составили статистический и сравнительный анализы, относящиеся к общенаучным и специальным методам научного познания. При подготовке исследования использованы международные статистические данные, ежегодно публикуемые Советом по финансовой стабильности (*Financial Stability Board*, далее — *FSB*), а также данные, опубликованные российскими и зарубежными исследователями.

Результаты и обсуждение исследования. Еще до глобального кризиса 2007—2009 гг. эксперты отмечали, что существенная доля финансового посредничества уходит из традиционных банков, перемещаясь в другие финансовые организации, относящиеся к небанковскому финансовому посредничеству. Этот термин в трактовке Совета по финансовой стабильности означает «кредитное посредничество,

включающее организации и виды деятельности за пределами обычной банковской системы». Рынок небанковского финансового посредничества, с момента своего появления всегда был весьма неоднороден, в связи с чем начиная с 2011 г. *FSB* на регулярной основе занимается разработкой подходов к его категоризации. Актуальной на сегодняшний день точкой зрения в отношении таксономии этого рынка является подход, согласно которому для целей анализа рассматривается так называемая «широкая мера» небанковских финансовых посредников (*non-bank financial intermediation*, далее — *NBFI*), термин, к настоящему времени описывающий проведение кредитных операций финансовыми институтами, не имеющими на это специальной лицензии. В международной терминологии широкая мера включает в себя все небанковские финансовые институты, состоящие из всех финансовых учреждений, которые не являются центральными банками, банками-посредниками или государственными финансовыми учреждениями.

В последней трактовке *FSB* 2024 г. в качестве «узкой меры» небанковских финансовых посредников эксперты рассматривают сектор «других финансовых посредников» (*other financial intermediaries*, далее — *OFIs*), входящих в структуру *NBFI*. Размер *OFIs* определяется как сумма активов всех финансовых учреждений, осуществляющих посреднические кредитные функции и не являющихся:

- центральными банками;
- банками;
- государственными финансовыми учреждениями;
- страховыми корпорациями;
- пенсионными фондами;
- вспомогательными финансовыми учреждениями.

Узкая мера небанковских финансовых организаций классифицируется с учетом пяти экономических функций, каждая из которых связана с небанковским кредитным посредничеством, которое может представлять риск для финансовой стабильности [13].

В более ранних публикациях авторы уже акцентировали внимание на том, что для проведения исследований поведения рынка небанковского финансового посредничества представляется наиболее целесообразным использовать статистические данные, характеризующие масштаб и поведение рынка *OFIs*, как подмножества сектора *NBFI*. Такая точка зрения основана на том, что этот сектор, будучи более разнородным и сложным по составу, включает в себя небанковское финансовое посредничество, реализуемое через страховые компании и пенсионные фонды, которые, являясь в свою очередь крупнейшими институтами финансового рынка, требуют отдельного изучения в контексте принадлежности к небанковским финансовым институтам [14].

На сегодняшний день оценка масштабов мирового рынка небанковских финансовых посредников, по методологии *FSB*, осуществляется на основании анализа данных по 29 юрисдикциям из разных регионов мира, генерирующих порядка 80 % мирового ВВП (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). Воспользовавшись статистическими данными по этим странам, рассмотрим поведение рынка небанковских финансовых посредников, сопоставив его с ситуацией на традиционном банковском рынке.

В последние годы существенным является рост рынка *OFIs* как в процентном соотношении, так и в абсолютных цифрах. Сопоставление объемов рынка небанковского финансового посредничества и рынка традиционного банкинга свидетельствует о том, что размеры «узкой меры» рынка небанковского финансового посредничества стремительно приближаются к банковскому, передавая последнему риски, генерируемые в секторе небанковского финансового посредничества. При этом на институты рынка небанковского финансирования не всегда распространяется тот уровень регуляторных требований или пристального надзора, что на традиционные банки [15].

Интересна география распределения стран и регионов мира, имеющих наибольший по объемам рынок альтернативного финансирования. Так, на всем периоде наблюдений (с 2007 по 2022 г.) лидерами в привлечении финансовых ресурсов посредством рынка небанковского финансового посредничества являются США, страны еврозоны, другие развитые страны помимо США, Каймановы острова и Китай. Рассмотрим выборочно картину в некоторых регионах. Для этого проведем сравнительный анализ динамики совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке *OFIs* и на рынке традиционного банковского кредитного посредничества.

Что касается американского рынка, то в этой юрисдикции по объемам рынок альтернативного финансирования превышает рынок традиционного банкинга начиная с 2001 г. (рис. 1).

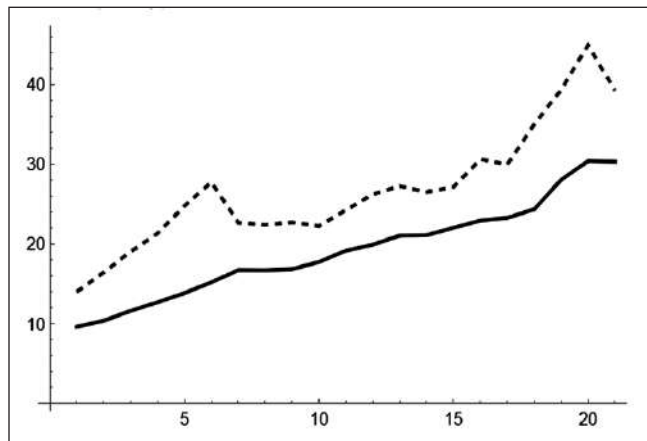


Рис. 1. Динамика совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке *OFIs* (пунктирная линия) и на рынке традиционного банковского кредитного посредничества (сплошная линия) в США за период с 2002 по 2022 г., трлн долларов США

Объемы рынка небанковского финансового посредничества в странах еврозоны (совокупно), примерно соответствуют объемам рынка в США (рис. 2).

Как видно из графика на рис. 2, в период после 2014 г. рынок *OFIs* в еврозоне начинает превалировать над традиционным банковским рынком, повторяя тенденцию американского рынка.

Необычной, на первый взгляд, представляется ситуация с рынком небанковского финансирования на Каймановых островах (рис. 3), который по итогам 2022 г. по объемам приближался к китайскому рынку.

Для сравнения рассмотрим ситуацию в России (рис. 4), где рынок небанковских финансовых институтов также активно развивается в последнее время.

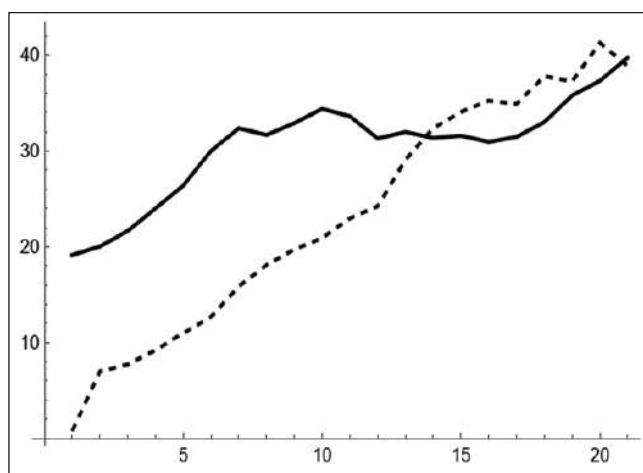


Рис. 2. Динамика совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке *OFIs* (пунктирная линия) и на рынке традиционного банковского кредитного посредничества (сплошная линия) в еврозоне за период с 2002 по 2022 г., трлн долларов США

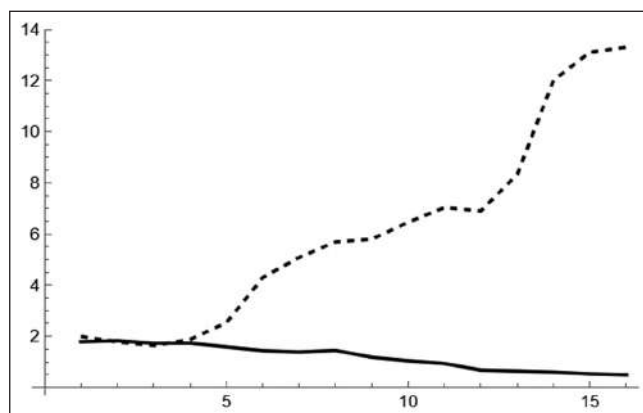


Рис. 3. Динамика совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке *OFIs* (пунктирная линия) и на рынке традиционного банковского кредитного посредничества (сплошная линия) в Каймановых островах за период с 2002 по 2022 г., трлн долларов США

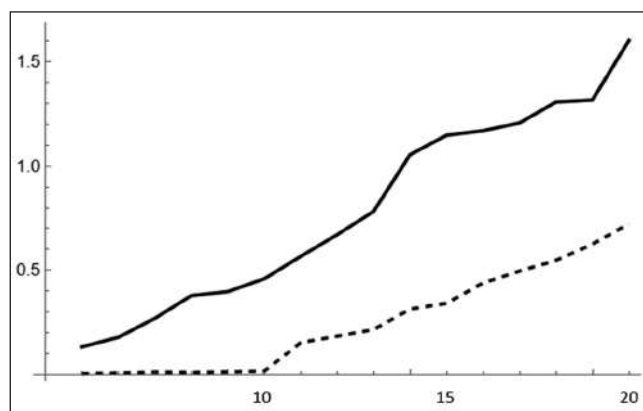


Рис. 4. Динамика совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке *OFIs* (пунктирная линия) и на рынке традиционного банковского кредитного посредничества (сплошная линия) в России за период с 2005 по 2020 г., трлн долларов США (после 2020 г. данные по России в отчетах FSB не фигурируют)

Исследование «узкой меры» российского рынка небанковского финансового посредничества свидетельствует о его активном развитии начиная с 2010 г. По объемам этот

рынок на момент начала 2021 г. был сопоставим с рынком в таких странах, как Бельгия, Италия, Испания, Гонконг, Индия, Мексика, Сингапур и ЮАР.

Риски, присущие рынку небанковских финансовых посредников могут легко трансформироваться на обычную банковскую систему, в связи с этим степень взаимосвязанности указанных рынков может служить важнейшим индикатором потенциального распространения как системного, так и других рисков.

Напомним, что лидерами в привлечении финансовых ресурсов посредством рынка небанковского финансового посредничества являются США, страны еврозоны, другие развитые страны помимо США, Каймановы острова и Китай. Рассмотрим в таблице взаимосвязь показателей, характеризующих поведение рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка на примере указанных регионов мира. Рассчитанный коэффициент корреляции позволит нам понять направление линейной взаимосвязи между двумя рынками и оценить возможную зависимость двух показателей.

Корреляционная зависимость между объемом совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке OFIs и на рынке традиционного банкинга

Юрисдикция	Коэффициент корреляции между двумя переменными
США	0,940724
Страны еврозоны	0,819163
Другие развитые страны помимо США	0,953529
Каймановы острова	-0,937254
Китай	0,978697
Россия	0,971968

Положительное значение коэффициента корреляции означает полную положительную корреляцию, при которой две переменные (объем совокупных финансовых активов компаний, функционирующих на рынке OFIs и на рынке традиционного банкинга) ведут себя в согласованном направлении и их значения изменяются одновременно. Таким образом, высокое значение коэффициента корреляции во всех анализируемых регионах, кроме Каймановых островов свидетельствует о взаимосвязи

между показателями, характеризующими поведение рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка.

Выводы

В результате проведенного исследования авторами изучена актуальная не сегодняшней день таксономия рынка небанковских финансовых посредников, принятая Советом по финансовой стабильности. Выделен, для целей анализа, сектор *OFIs*, размер которого определяется как сумма активов всех финансовых учреждений, осуществляющих посреднические кредитные функции и не являются: центральными банками; банками; государственными финансовыми учреждениями; страховыми корпорациями; пенсионными фондами; вспомогательными финансовыми учреждениями. Исследована важнейшая характеристика рынка небанковских финансовых активов и традиционного банковского рынка — совокупные финансовые активы компаний, функционирующих на каждом из этих рынков. Определены страны и регионы лидеры в привлечении финансовых ресурсов посредством рынка небанковского финансового посредничества, к числу которых относятся США, страны еврозоны, другие развитые страны помимо США, Каймановы острова и Китай. Установлено, что по объемам российский рынок небанковских финансовых посредников на момент начала 2021 г. был сопоставим с рынками в таких странах, как Бельгия, Италия, Испания, Гонконг, Индия, Мексика, Сингапур и ЮАР.

Важной частью исследования является анализ взаимосвязи между показателями, характеризующими поведение рынка небанковских финансовых посредников и традиционного банковского рынка. Это позволило авторам выявить положительную корреляционную зависимость между этими рынками, что подчеркивает необходимость понимания степени их взаимосвязи для обеспечения финансовой стабильности. Высокое положительное значение коэффициента корреляции (более 0,8) в пяти из исследуемых стран и территорий свидетельствует о том, что обе переменные ведут себя в согласованном направлении, а их значения изменяются одновременно. Вместе с тем наличие положительной корреляции между двумя рынками не означает наличие причинно-следственной связи между изменениями, происходящими на этих рынках, и для ее установления необходимо проведение дальнейших исследований.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Головин М. Ю. Трансформация глобальной финансовой системы в первые два десятилетия XXI века // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2020. Т. 13. № 4. С. 74—96. DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-4.
2. Усоскин В. М. Теневого банкинга: регулятивная реформа и ее эффективность // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 4. С. 69—79. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-4-69-79.
3. Бурлачков В. К. Небанковское финансовое посредничество и феномен теневого денег в современной экономике // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 8. С. 1694—1709. DOI: 10.24891/fo.27.8.1694.
4. Лебедева Д. А., Саенко В. И. Теневого банкинга: регулятивная реформа и ее эффективность // Modern Science. 2020. № 11-3. С. 126—133.
5. Мясникова Е. Б., Добрынина А. Д. Место теневого банкинга в современной финансовой системе // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. 2020. № 6. С. 216—218.
6. Пашковская И. В. Небанковские финансовые посредники: становление системы регулирования и надзора // Финансовый журнал. 2015. № 6. С. 102—111.
7. Дворецкая А. Е. Теневого банкинга: институциональное и функциональное регулирование // Деньги и кредит. 2013. № 4. С. 13—19.
8. Усоскин В. М. Теневого банкинга: место и роль в системе финансового посредничества // Деньги и кредит. 2016. № 4. С. 20—27.
9. Кравченко Ю. Б. Небанковское финансовое посредничество как фактор уязвимости мировой финансовой системы // Международная экономика. 2020. № 4. С. 18—33. DOI: 10.33920/vne-04-2004-03.

10. Евлахова Ю. С., Амосова Н. А. Небанковское финансовое посредничество в периоды кризисов: идентификация лидерства в странах G20 // *Journal of Applied Economic Research*. 2022. Т. 21. № 3. С. 426—453. DOI: 10.15826/vestnik.2022.21.3.015.
11. Кузнецова В. В., Ларина О. И. Влияние небанковского финансового посредничества на банковские кризисы // *Финансы: теория и практика*. 2024. № 4. С. 144—156.
12. Рамазанов А. В. К вопросу о сущности и регулировании теневого банкинга // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. № 6. С. 1379—1398. DOI: 10.24891/fc.28.6.1379.
13. Климова А. Н. Анализ теневого банковского оборота в Германии и Великобритании // *Инновационная экономика*. 2018. № 4(17). Ст. 9.
14. Гудошникова Ю. В., Бороненкова Н. Л. Небанковские финансовые институты: содержательная трансформация термина от теневого банкинга до небанковского финансового посредничества // *Банковское дело*. 2024. № 7. С. 49—59.
15. Liu A., Liu J., Shim I. Shadow loans and regulatory arbitrage: Evidence from China : BIS Working Paper No. 999. Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements, February 2022. i, 28 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work999.pdf> (дата обращения: 20.08.2024).

REFERENCES

1. Golovnin M. Yu. Transformation of the Global Financial System in the First Two Decades of the Twenty-first Century. *Kontury global'nykh transformatsii: politika, ekonomika, pravo = Outlines of global transformations: politics, economics, law*. 2020;13(4):74—96. (In Russ.) DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-4.
2. Usoskin V. M. Shadow banking: Regulatory Reform and Its Effectiveness. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2019;23(4):69—79. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-4-69-79.
3. Burlachkov V. K. Non-banking financial intermediation and phenomena of shadow money in modern economy. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2021;27(8):1694—1709. (In Russ.) DOI: 10.24891/fc.27.8.1694.
4. Lebedeva D. A., Saenko V. I. Shadow banking: regulatory reform and its effectiveness. *Modern Science*. 2020;11-3:126—133. (In Russ.)
5. Myasnikova E. B., Dobrynina A. D. The place of shadow banking in the modern financial system. *Vestnik Tul'skogo filiala Finuniversiteta = Bulletin of the Tula branch of the Financial University*. 2020;6:216—218. (In Russ.)
6. Pashkovskaya I. V. Non-bank financial messengers: the formation of regulatory and supervisory systems. *Finansovyy zhurnal = Financial Journal*. 2015;6:102—111. (In Russ.)
7. Dvoret'skaya A. E. Shadow banking: institutional and functional regulation. *Den'gi i kredit = Money and credit*. 2013;4:13—19. (In Russ.)
8. Usoskin V. M. Shadow banking: its place and role in the financial system. *Den'gi i kredit = Money and credit*. 2016;4:20—27. (In Russ.)
9. Kravchenko Yu. Non-bank financial intermediation as a factor of vulnerabilities in the global financial system. *Mezhdunarodnaya ekonomika = The World Economics*. 2020;4:18—33. (In Russ.) DOI: 10.33920/net-04-2004-03.
10. Evlakhova Yu. S., Amosova N. A. Nonbank Financial Intermediation in Times of Crisis: Identifying Leadership in the G20 Countries. *Journal of Applied Economic Research*. 2022;21(3):426—453. (In Russ.) DOI: 10.15826/bulletin.2022.21.3.015.
11. Kuznetsova V. V., Larina O. I. The dominance of non-bank financial education in banking crises. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: theory and practice*. 2024;4:144—156. (In Russ.)
12. Ramazanov A. V. On the essence and regulation of shadow banking. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2022;28(6):1379—1398. (In Russ.) DOI: 10.24891/fc.28.6.1379.
13. Klimova A. N. Analysis of shadow banking turnover in Germany and Great Britain. *Innovatsionnaya ekonomika = Innovative Economy*. 2018;4(17):9. (In Russ.)
14. Gudoshnikova V., Boronenkova N. L. Non-bank financial institutions: the commonwealth transformation of the term from a shadow bank to a non-bank financial institution. *Bankovskoe delo = Banking*. 2024;7:49—59. (In Russ.)
15. Liu A., Liu J., Shim I. Shadow loans and regulatory arbitrage: Evidence from China. BIS Working Paper No. 999. Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements, February 2022. i, 28 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work999.pdf> (accessed: 20.08.2024).

Статья поступила в редакцию 06.10.2024; одобрена после рецензирования 26.10.2024; принята к публикации 28.10.2024.
The article was submitted 06.10.2024; approved after reviewing 26.10.2024; accepted for publication 28.10.2024.