

ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ: ФУНКЦИИ, ЭТАПЫ И МОТИВЫ ЭКСПАНСИИ

А.И. ЗВЕРЬКОВ,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры
банковского дела и страхования
E-mail: orenbank@bk.ru

Т.Н. ЗВЕРЬКОВА,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры
банковского дела и страхования
E-mail: orenbank@bk.ru

Оренбургский государственный университет

Изучение современного состояния отечественного финансового посредничества и соотнесение полученных результатов с этапами развития экономики позволяют определить, на какой ступени развития находятся отечественные финансовый и банковский сектора, наметить подходы преодоления отставания от мировых лидеров.

Для осмысления причин негативных явлений в экономике, финансовом и банковском секторах необходимо найти и обосновать признаки, характеризующие уровень развития и формы финансового посредничества, увязать их с этапами развития экономики.

В работе на основе изучения функций институтов финансового посредничества проанализированы различные аспекты появления и развития финансовых посредников, изменения их функций. Изучение явления с точки зрения функций наиболее употребимо для финансовых посредников, так как их функции более стабильны в отличие от институтов, которые меняются под влиянием конкуренции или финансовых инноваций.

Исследование основных этапов развития экономики позволяет выделить периоды возникновения и развития финансового посредничества и соответствующие им мотивы экспансии, когда каждому этапу развития соответствуют свои функции, формы экспансии. Это позволяет понять причины слабой вовлеченности отечественных посредников в цепочки создания стоимости, нахождения их на уровне обменного фонда.

Отечественные посредники участвуют в создании новой стоимости только путем простого посредничества в привлечении средств клиентов и

их размещения, выживают в основном за счет простых (примитивных) обменных операций, не имея возможности накапливать собственные ресурсы, заниматься инвестиционным бизнесом.

Обозначенные в работе теоретические предпосылки исследования финансовых посредников позволяют выявить их сущностные черты, выделить и систематизировать основные подходы к изучению, определить последовательность формирования мотивов экспансии для дальнейших исследований.

Ключевые слова: финансовое посредничество, функция, этап, экспансия, индустрия, финансовая услуга, финансовый посредник, финансовая экономика, индивидуальный

Отечественная практика развития финансового посредничества официально демонстрирует устойчивое развитие. Большинство СМИ отмечает значительные успехи финансовых посредников на банковском, страховом и финансовом рынках. Констатируется, что за последние двадцать с лишним лет банковские и финансовые институты претерпели значительные изменения и внешне приблизились к западным.

Однако, к сожалению, на практике существует двойственность в отношениях между отечественной экономикой и финансовыми посредниками. Внешне они вместе идут в одном направлении, но каждый идет своим путем, лишь изредка пересекаясь с другими и практически не вступая в долгие экономические и партнерские отношения. Суще-

твует множество исследований, указывающих на слабую вовлеченность отечественных финансовых посредников в экономику и воспроизводственные процессы [1, 5, 8, 11, 15, 17, 18, 24, 27–29].

На взгляд авторов, для осмысления причин происходящих явлений необходимо найти и обосновать признаки, характеризующие уровень развития и формы финансового посредничества, и увязать их с этапами развития экономики. Такой подход позволяет понять, на каком этапе развития находится изучаемое явление и соответствует ли это современным мировым тенденциям.

История возникновения и развития финансовых посредников богата сменой форм посредников как институтов (от менял до инвестиционных компаний). На каждом этапе развития экономики им соответствовали определенные институты с определенными же функциями.

В исследовании авторы придерживаются мнения Сильви де Куссерг: любую систему правильнее рассматривать с точки зрения ее функций, а не с точки зрения состава входящих в нее институтов, так как функции более стабильны в отличие от институтов, которые меняются под влиянием конкуренции или финансовых инноваций [21, с. 44]. Подобное мнение формулирует и О.А. Богуцкая: финансовые посредники выражают свою сущность через функции, являющиеся обязательными для всех видов финансовых посредников [2].

Попытаемся исходя из данных предпосылок выделить и сгруппировать ряд признаков, позволяющих охарактеризовать этапы появления и развития финансовых посредников, увязать их с потребностями экономики и наметить подходы к обоснованию причин смены форм посредников и мотивов их экспансии.

Вначале попытаемся вычлениить и сгруппировать основные функции финансовых посредников из их определений.

Определение финансовым посредникам как финансовым учреждениям, привлекающим фонды путем выпуска обязательств и использующих накопленные фонды для покупки ценных бумаг или предоставления ссуд, дает Ф.С. Мишкин. Финансовые посредники играют важную роль в финансовой системе, сокращая операционные издержки, распределяя риски и решая проблемы ложного выбора и морального риска. В результате эти люди позволяют мелким вкладчикам и заемщикам получать выгоду от финансовых рынков, повышая эффективность

экономики в целом [14, с. 79]. В своем определении этот автор исходит из приоритета функции сбора и перераспределения ресурсов, снижения рисков и, по сути, информационной функции.

Другие исследователи считают, что финансовые посредники – это финансовые институты, которые принимают деньги от держателей сбережений и используют эти средства для предоставления займов и осуществления прочих финансовых инвестиций уже от своего имени [3, с. 49]. Такое определение в основном сосредоточено на посреднической функции сбора и перераспределения ресурсов.

Джозеф Синки-мл. рассматривает финансовых посредников через выполнение ими своей функции в процессе размещения финансовых ресурсов с задачей предоставлять кредиты за счет депозитов. Сюда же этот автор относит предприятия, участвующие в информационном процессе и совершении сделок [26, с. 48], выделяя перераспределительные и информационные функции посредников.

Питер Роуз рассматривает финансового посредника как предприятие, взаимодействующее в экономике с индивидами или институтами двух типов:

1) дефицитно расходующими средства индивидами или институтами, т.е. такими, чьи текущие расходы на потребление и инвестиции превышают текущие доходы, и которые, следовательно, вынуждены привлекать средства извне путем заимствования;

2) экономно расходующими средства индивидами или институтами, чьи текущие доходы превышают текущие расходы на товары и услуги, так что образуются избыточные средства, которые можно накапливать и инвестировать [20, с. 8]. Это определение экономист строит также на родовой функции перераспределения.

Рассматривать финансовых посредников с точки зрения институтов, создающих спрос и предложение на финансовые продукты, предлагают А.Р. Дарбинян и Э.М. Сандоян. С этой точки зрения финансовые институты являются не только посредниками между домашними хозяйствами и экономическими агентами (мобилизуют сбережения, способствуют размещению ресурсов, диверсифицируют риски и усиливают корпоративный контроль), но и создают и предлагают на рынке финансовые продукты (товары), которые востребованы со стороны участников рынка. Финансовые институты выступают в роли производителей и потребителей

различных финансовых продуктов не только в своей отрасли, но и смежных, которые наряду с минимизацией межотраслевых рисков и прочими упомянутыми функциями выполняют также важнейшую функцию отвлечения значительных средств с потребительского рынка в пользу инвестиций в реальный сектор экономики благодаря созданию нового спроса и предложения «пограничных» банковских продуктов (пенсионное и банковское страхование, ипотека и др.) [5, с. 93].

В более позднее время появляются определения, в основе которых лежит информационная функция. Торстен Бек считает изначальным наличие информационной асимметрии между заемщиками и кредиторами, которая затрудняет оценку жизнеспособных инвестиционных проектов и приводит к возникновению проблем «принципал или агент» и морального риска. Такие рыночные трения приводят к возникновению финансовых учреждений и рынков, которые берут на себя функции «органа, которому делегированы полномочия по мониторингу» отношений между сберегателями и заемщиками. Финансовые учреждения получают и обрабатывают информацию о кредитоспособности своих заемщиков и вероятности успеха своих инвестиционных проектов, выступая, по сути, представителями вкладчиков, а цены на финансовых рынках отражают оценку перспектив бизнеса эмитентов инвесторами [25]. Этот более современный исследователь считает информационную асимметрию причиной развития родовых функций финансовых посредников.

Среди отечественных ученых преобладают мнения о превалировании в изучаемом вопросе функций перераспределения ресурсов. Так, О.А. Богуцкая считает, что финансовые посредники – это предприятия, основная деятельность которых заключается в аккумулировании свободного денежного капитала населения и субъектов хозяйствования путем его приобретения в обмен на собственные обязательства и предоставления этого капитала лицам, имеющим в этом необходимость, путем его продажи при снижении транзакционных издержек участников соглашения [2]. В данном определении преобладают функции посредничества и снижения издержек.

Коллектив авторов под руководством Г.Н. Белоглазовой считает, что финансовый посредник – институт, который связывает кредиторов и заемщиков, занимая средства у первых и предоставляя их вто-

рым [6]. Определение в основном сосредоточено на посреднической функции перераспределения ресурсов.

Действующее в РФ официальное определение системы национальных счетов определяет посредническую деятельность как вид производственной деятельности, в процессе которой «институциональная единица принимает обязательства на собственный счет с целью приобретения финансовых активов путем участия в финансовых операциях на рынке» [19]. Фактически такое определение построено только на родовой функции посредников – перераспределении ресурсов.

Сравнение приведенных определений показывает достаточно широкое разнообразие и позволяет обобщить некоторые функции, наиболее свойственные посредникам.

Так, Джозеф Синки-мл. рассматривает через призму распределения ресурсов шесть базовых функций посредников:

- клиринг и проведение платежей для облегчения торговли и заключения сделок;
- объединение (собирающие в пулы) и разделение капитала и потоков денежных средств для финансирования как крупномасштабных, так и небольших проектов;
- распределение экономических ресурсов во времени, пространстве и между отраслями;
- сбор, организация и передача информации, необходимой для принятия решений;
- поиск путей снижения неопределенности и управления рисками;
- решение проблем несимметричной информации и стимулирования деятельности, возникающих при заключении финансовых контрактов [22, с. 24].

Исследователь считает, что данные функции первичны и неизменны на длительном этапе, а формы финансовых посредников должны соответствовать стоящим перед ними задачам. Эта предпосылка также позволяет авторам статьи выделить и обосновать формы экспансии финансовых посредников.

Определяя функции изучаемого института, Фредерик Мишкин считает, что финансовый посредник способствует перетеканию фондов от владельцев сбережений к заемщикам путем непрямого финансирования, делая это путем одолжения фондов у владельцев сбережений с последующим использованием этих средств для предоставления

кредитов заемщикам [3, с. 60]. В таком определении финансовое посредничество увязано с перераспределением и финансированием.

Другая группа авторов, исследуя деятельность финансовых посредников, выделяет основные виды их услуг:

- 1) дробление суммы займа;
- 2) перевод одной национальной валюты в другую;
- 3) установление гибкой системы сроков погашения;
- 4) диверсификация риска неплатежа;
- 5) обеспечение ликвидности [12, с. 46].

На взгляд авторов данной статьи, этот перечень носит скорее технический характер функций и в большей степени отражает характер банковских операций.

Наиболее распространенной является следующая классификация функций финансового посредничества:

- 1) снижение рисков;
- 2) информационная функция и распределение ресурсов;
- 3) мониторинг менеджмента фирм и приведение в действие механизмов корпоративного контроля;
- 4) мобилизация сбережений;
- 5) содействие обмену товаров и услуг [7, с. 91].

Четыре функции выделяют и обосновывают в своем исследовании А.Р. Дарбинян и Э.М. Сандоян:

- 1) функция «владельцев информации»;
- 2) содействие обмену товаров и услуг;
- 3) мониторинг за фирмами и приведение в действие механизмов корпоративного управления;
- 4) образование пулов ликвидности или коалиций вкладчиков, из чего в итоге складываются фонды финансирования [7, с. 92].

Сильви де Куссерг, используя труды предшественников, формулирует следующие функции посредников:

- обработка информации;
- управление рисками;
- контроль над заемщиками;
- сближение соотношения спроса и предложения финансовых услуг;
- управление размещением услуг;
- управление платежными системами;
- доверие клиентов.

Применяя диверсификацию операций с активом своего баланса, финансовый посредник огра-

ничивает риск. Именно способность посредников управлять рисками должна представлять основу новой теории посредничества, причем в большей степени, чем снижение транзакционных издержек и асимметрии информации [21, с. 44].

Как видно из приведенных определений, основной упор делается на функцию управления рисками. Сильви де Куссерг сущность новой теории финансового посредничества кратко определяет одной фразой: банки – это предприятия, специализирующиеся на сборе и использовании информации. Даже при постоянно меняющихся условиях банковское дело нужно рассматривать именно из этой специализации и не обязательно оглядываться на традиционную концепцию финансового посредничества в сфере привлечения и перераспределения капиталов [21, с. 47].

Среди отечественных ученых и экономистов, изучающих вопросы финансового посредничества, можно выделить работу коллектива под руководством Г.Н. Белоглазовой, который определяет функции посредников:

- *во-первых*, как диверсификацию риска путем распределения вложений по видам финансовых инструментов, по времени, по кредиторам при выдаче синдицированных (совместных) кредитов и иным образом, что ведет к снижению уровня кредитного риска;
- *во-вторых*, облегчают другим экономическим субъектам поиск надежных заемщиков;
- *в-третьих*, обеспечивают разрешение проблем ликвидности у экономических агентов [6, с. 318].

Основой посреднической функцией банков Г.Н. Белоглазова называет накопление ими информации о состоянии различных сегментов рынков, финансовом положении клиентов, динамике движения курсовой стоимости ценных бумаг, курсов валют, цен, ставок процента и т.д. Данное определение подтверждается превалированием у современных финансовых посредников информационной составляющей и функции трансформации рисков.

Существует функциональное единство финансовых посредников, которое состоит в том, что при всем внешнем различии их деятельность подчинена единому принципу – выпуску собственных обязательств для заимствования кредитных фондов у сберегателей (вкладчиков) и передаче полученных средств инвесторам (заемщикам) в обмен на их прямые обязательства. Из такой предпосылки исходит в своем исследовании А.В. Канаев. В ходе

названного посреднического процесса при покупке и продаже инструментов происходит преобразование, или трансформация, активов посредника (один вид инструментов), являющихся обязательствами инвестора, в активы сберегателя (другой вид инструментов), приобретенные в обмен на кредитные фонды, передаваемые посреднику [11]. В данном определении автор в основном также сосредоточен на посреднической функции сбора и перераспределения ресурсов.

Главной и первостепенной функцией финансового посредничества является перераспределение свободных финансовых ресурсов в экономике, считает О.А. Богущая. Под этим понимается оптимальное распределение финансовых ресурсов между отраслями экономики путем аккумуляции средств индивидуальных инвесторов (поставщиков капитала), трансформации и перемещения к потребителям капитала [2].

Кроме того, система финансового посредничества в экономике призвана выполнять функцию снижения транзакционных издержек участников инвестиционного процесса – перераспределения и снижения рисков инвестирования – путем:

- диверсификации активов;
- повышения ликвидности инвестиционных ресурсов путем профессионального управления активами;
- сбалансирования спроса и предложения на финансовом рынке путем приведения активов и обязательств в соответствие с потребностями экономики;
- снижения затрат на операции с активами;
- управления рисками инвестирования путем контроля и мониторинга;
- уменьшения функции;
- асимметричности информации на финансовом рынке [2].

Фактически с небольшими различиями набор функций финансовых посредников совпадает в большинстве исследований и позволяет выделить шесть наиболее часто упоминаемых позиций, с которых в следующей части статьи будет проанализирована деятельность современных финансовых посредников путем выделения этапов развития и свойственных им функций.

Сгруппируем названные основные функции по следующим направлениям (возможным для обоснования мотивов экспансии финансовых посредников) в порядке их появления и развития:

- содействие обмену товарами и услугами (снижение транзакционных издержек). Это фактически первая (родовая) функция – предоставляя финансовые ресурсы по требованию, посредники позволяют сглаживать потребление;
- аккумуляция и мобилизация денежных доходов и сбережений;
- обеспечение ликвидности (распределение ресурсов и трансформация по срокам);
- управление (трансформация, снижение) рисками;
- делегирование мониторинга за инвестициями (регулирование).
- информационная функция (преодоление асимметрии).

Авторы статьи исходят из предпосылки, что выявление причин (мотивов) и тенденций развития экспансии финансовых посредников следует искать в подходах, определяющих развитие этапов экономики, которые условно можно разбить:

- 1) на экономику товарного обращения (до XVII в.);
- 2) на монополистическую экономику «по-капиталистически» (XVII в. – первая половина XX в.);
- 3) на финансовую экономику (начиная со второй половины XX в.).

Выделение этих этапов позволяет проследить процесс формирования субъектов финансового посредничества на отдельных этапах развития рыночной экономики в зависимости от трансформации их функций.

Возникновение и развитие функций посредничества можно наблюдать со времен экономики товарного обращения (до XVII в.). Этот период характеризовался процессами обмена товарами и услугами напрямую между производителями, что приводило к дополнительным транзакционным издержкам по поиску партнеров, ведению переговоров о сделках, их заключению, контролю за ходом выполнения и т.п. Это вызвало большие издержки обращения, а следовательно, сопровождалось незначительными объемами сделок. Этапы сбережения и инвестирования были неразрывны, поскольку сбережения принимали форму реальных активов.

Первый этап появления и развития посредников неразрывно связан с первоначальной (родовой) функцией – обменом или содействием обмену товарами и услугами (снижением транзакционных издержек).

Экономика простого товарного обращения (бартерная экономика) создала предпосылки возникно-

ведения посредников в области хранения, обмена и перемещения денег. Первые индивидуальные посредники в денежной сфере (менялы, ростовщики, золотых дел мастера), не имея прав распоряжаться доверенными им вкладами, а лишь обязываясь их хранить в неприкосновенности, не имели потенциальных мотивов расширения за пределы своей деятельности.

На процессы в развитии первых посредников обращает внимание в своем исследовании Вера Смит, которая отмечает, что банковское дело в его современном понимании исходит из ситуации, когда торговцы начинают хранить свободные остатки принадлежащих им денег и драгоценных металлов в золотых мастерских. Мастера, в свою очередь, предлагают торговцам процент на такого рода вклады, поскольку получают возможность отдать их в рост по еще более высокой ставке [23].

В дальнейшем появление регулярного обмена привело к расширению территориальных границ локальных рынков. Как отмечает Н.И. Парусимова, выполняя простые технические обменные функции, посредники сглаживали за счет собственных средств территориальные разрывы в многочисленных возобновляемых актах купли-продажи. Индивидуальные посредники, функции которых в большей степени сводились к организации обращения денег, сформировали базу для развития каналов финансирования и возникновения посреднической деятельности на рынке денег и капитала, расширив территориальные границы обмена, сократив спрос на монеты, создав условия для концентрации денежных средств, обеспечив удобство и портативность движения денег [15, с. 7].

В этих условиях зарождаются аккумуляция и мобилизация денежных доходов и сбережений. Изменения в экономических условиях приводят к смене видов и форм финансовых посредников. Смена видов и форм всегда и в любом обществе происходит достаточно болезненно. К. Маркс приводит интересные моменты «яростной» смены одного типа финансового посредника другим: «Против Английского банка все «золотых дел мастера» и закладчики подняли яростный вой... В течение первых десяти лет банку приходилось бороться с большими затруднениями; сильная вражда извне; его банкноты принимались значительно ниже номинальной стоимости... «золотых дел мастера» (в руках которых торговля благородными металлами служила базисом примитивного банковского дела)

сильно интриговали против банка, так как благодаря последнему их операции сократились, их учетный процент понизился, а их операции с правительством перешли в руки этого их противника» [13, с. 659].

Со временем финансовые посредники концентрируют ссудный капитал, видоизменяясь в банкиров, концентрируя в своих руках денежный и ссудный капитал.

Выделение начального этапа позволяет обосновать присущие ему родовые функции и простейшие мотивы и формы экспансии финансовых посредников:

- обменная функция или содействие обмену товаров и услуг (ростовщичество и обмен). Экспансия носит простейшие территориальные признаки и не способствует участию финансовых посредников в развитии экономики, особенно ростовщичество;
- аккумуляция и мобилизация денежных доходов и сбережений носят простейший характер приема на хранение денег и золота. Последующее развитие торговли, образование государств обусловили не только трансформацию разрозненного индивидуального посредничества в банкирский промысел, но и привели к тому, что банкирские конторы принимали деньги не просто для хранения, а уже для производства платежей звонкой монетой и трансфертами, продолжая при этом заниматься экспертизой ценности монет, их разменом и обменом, что, в свою очередь, способствовало активизации торговых отношений. И как результат – расширение территориальной деятельности банкиров, их экспансии на сопредельные рынки.

Следующим этапом можно выделить период экономики «по-капиталистически» (XVII в. – первая половина XX в.). Он характеризуется возникновением капиталистического обращения, при котором удовлетворение потребностей экономики уходит на второй план, а главной целью воспроизводственного процесса становится капитализация стоимости. Деньги из посредника в обмене превращаются в ссудный капитал.

В это время происходит изменение спроса на услуги посредников. Рост потребности в кредитах промышленников – для развития своих предприятий, купцов – для заморской торговли приводит к изменению в спросе на авансированную стоимость. Денежная сфера деятельности банков уступает место удовлетворению потребностей капитала. Проис-

ходит переход посредников с денежного рынка на рынок капитала, банковский бизнес трансформируется из депозитно-обменного в процентный.

Ростовщики и менялы постепенно перерастают в институт банка, а в дальнейшем – в капиталистический тип банка. Появляются рынки средне- и долгосрочных кредитов, фондовый рынок и их производные сегменты, что определяет, на взгляд авторов, переход к новому этапу – «продуктовой» экспансии.

Родовые функции посредников дополняются функцией обеспечения ликвидности (распределение ресурсов и трансформация по срокам). Целью посредников становится не просто создание новой стоимости и получение процента – они переходят к удовлетворению потребностей в дополнительной ликвидности, в авансировании и рефинансировании стоимости, начинают создавать новые виды платежных средств и инвестиционных продуктов, трансформируют ресурсы из краткосрочных в средне- и долгосрочные.

На этом этапе развития экономики эволюционные изменения, обусловленные возросшим кругом потребностей промышленного и земельного капитала, удлинением сроков технологических процессов, ограниченностью ресурсов и ростом рисков, нарастанием количества кризисов, приводят к возникновению потребности в распределении рисков (распределение ресурсов и трансформация по срокам).

Посредники для снижения и трансформации рисков приходят к заключению союзов и соглашений, создают и расширяют сети филиалов, наращивают корреспондентские связи с другими посредниками и т.п. Такая трансформация формирует капиталистический бизнес, который нацелен на создание новой стоимости через реальное, вероятное и будущее авансирование, новых рынков и установление возобновляемых связей с клиентами [22, с. 92].

На взгляд авторов, важно выделить усиление в этот период предпосылок территориальной экспансии, когда централизация местного обращения банками осуществлялась:

1) при помощи отделений банков. К примеру, провинциальные банки имели отделения в мелких городах своего округа; лондонские банки – в различных городских кварталах Лондона;

2) посредством агентств. «Всякий провинциальный банк имеет своего агента в Лондоне, чтобы

там платить по своим банкнотам или векселям и получать деньги, вносимые жителями Лондона на счета лиц, живущих в провинции» [13, с. 443].

В этот период получают развитие небанковские посредники, когда большая часть вкладов, которые непосредственно не нужны самим банкирам, попадает в руки *billbrokers* (буквально: вексельных маклеров, по существу дела – полубанкиров), которые в качестве обеспечения данной им ссуды предлагают банкиру торговые векселя, уже учтенные ими для разных лиц в Лондоне или провинции.

Billbroker был ответственен перед банкиром за уплату этих *money at call* (деньги, которые должны быть возвращены по первому требованию); и этого рода операции совершались в огромных размерах... Лондонские *billbrokers* вели свои колоссальные операции без всякого наличного резерва; они рассчитывали на поступления по имеющимся у них векселям, сроки которых постепенно истекают, или в случае нужды – на возможность получить ссуду из Английского банка под обеспечение дисконтированных ими векселей [24, с. 523].

В дальнейшем при формировании капиталистической экономики производство начинает постепенно уходить на второй план, а сфера обращения (обмена) в конце XIX – начале XX в. становится главенствующей. В этот период роль финансовых посредников и расширение деятельности становятся связанными с другой задачей – переходом от обеспечения непрерывности движения капитала и выравнивания норм прибыли (для чего использовались разные формы экспансии посредников) к концентрации и централизации капиталов.

На этом этапе развития экономики наглядно проявляются признаки неравномерного развития территорий, предпосылки централизации капиталов и появления новых типов финансовых посредников. Как отмечает К. Маркс, в течение ряда лет в некоторых округах Англии накопление капитала (именно ссудного денежного) шло быстрее, чем он мог найти применение, в то время как в других округах возможности применения росли быстрее, чем сам капитал.

В то время как в земледельческих округах банкиры были лишены возможности прибыльно и надежно вложить свои депозиты, у банкиров промышленных округов и торговых городов спрос на их капитал был больше, чем они могли предложить. Результатом этих различных условий явилось возникновение и стремительное расширение нового

типа фирм, занятых распределением капитала, – фирм, которые, хотя и назывались обыкновенно фирмами вексельных маклеров, в действительности являлись банками крупнейшего масштаба.

Необходимо отметить, что на протяжении этого периода в экономике превалировало банковское посредничество, которое выступало преимущественной формой удовлетворения потребностей производственного и торгового капиталов и способствовало концентрации и централизации.

В дальнейшем взаимное переплетение промышленного и ссудного (банковского) капиталов достигло на рубеже XIX и XX столетий такой глубины, что вместо двух отдельных категорий капитала стало целесообразно ввести понятие «финансовый капитал». «Банковский капитал, следовательно, капитал в денежной форме, который... в действительности превращен в промышленный капитал», согласно Р. Гильфердингу, и является финансовым капиталом.

Этот исследователь считал, что развитие капитализма увеличило функции финансовых посредников. В то время функции банка рассматривались так:

- *во-первых*, миссия посредника в платежных операциях расширялась посредством концентрации платежей и уравнивания местных различий;
- *во-вторых*, банк превращал бездеятельный капитал в функционирующий денежный, который собирался, концентрировался, распределялся и таким образом сводился к минимуму, необходимому во всякое время для кругооборота общественного капитала [4, с. 86].

На взгляд авторов, в исследовании причин и сущности экспансии можно выделить труды Й. Шумпетера, который в своей «Теории экономического развития», формулируя инновационную теорию, применил термин «инновация». В основе инноваций он рассматривал вытеснение старых продуктов и производств, обеспечение структурной перестройки общества. По его мнению, инновации выводят экономическую систему из состояния равновесия и поэтому являются фактором так называемого созидательного разрушения и фактором экспансии.

На инновационную составляющую деятельности финансовых посредников указывает и Х.-У. Дериг, который отмечает, что для конкретной инновации в конечном итоге важны именно общеэкономические факторы успеха. Если риск – различной ориентации и тенденции – не играл для

инвестора и заемщика никакой роли, это ставит под вопрос экономическую значимость многих инноваций. Рынки и финансовые инновации постоянно зависят от различного стремления участников рынка к нововведениям [7, с. 252].

В рассматриваемый период развития экономики процессы в реальном секторе считались приоритетными, а развитие финансового рынка – их следствием. В исследовании М.И. Столбова приводится выражение Джоан Робинсон о том, что «финансы следуют за предпринимателями». На этапе доминирования последователей кейнсианства в экономической науке и политике финансовый сектор играл важную, но еще не первостепенную роль. Поэтому вполне понятно, что повсеместно было принято считать, что финансовое развитие производно от роста экономики в целом [24].

Таким образом, выделяя изменение функций посредников на следующем этапе развития экономики, можно отметить, что первые индивидуальные посредники в денежной сфере (менялы, ростовщики, золотых дел мастера), видоизменившись в банкиров, организовывали движение не только денег, но и капитала, удовлетворяя потребности купцов и промышленных капиталистов не только по суммам, но и по срокам, рискам.

Выделяя данный этап в развитии экономики, авторы исходят из того, что он радикально меняет структуру бизнеса посредников, приводит к оформлению новых отношений и институтов. Родовые функции дополняются функциями обеспечения ликвидности (распределения ресурсов и трансформации по срокам) и управления (трансформации, снижения) рисков.

Применяя такой подход к исследованию процессов экспансии финансовых посредников, авторы отмечают, что на данном этапе классические продукты посредников трансформируются в неоклассические, комиссионные доходы вытесняются процентными, а обменный и депозитный бизнес уступает место процентному. Все это не только приводит к возникновению потребности в специализированных банках, организующих инвестиционную деятельность на рынке капитала, но и дополняет цели банковского бизнеса привлечением и размещением капитала посредством крупных займов или фондовых ценных бумаг, приводит к усилению взаимодействия с другими финансовыми посредниками и, возможно, к первым признакам межсекторной экспансии.

Третьим этапом условно можно назвать период «финансовой экономики» со второй половины XX в. Особенностью этого периода стала смена модели развития с кейнсианской на неолиберальную, которая сопровождалась активным дерегулированием основных сфер хозяйства, в том числе и финансов.

К характерным признакам данного этапа можно отнести длительность воспроизводственного процесса и рост числа посредников в сфере обмена. Новым содержанием наполняется движение меновой стоимости, которая становится носителем не только стоимости товаров, ссудного капитала, но и финансового капитала. Как отмечает Н.И. Парусимова, воспроизводство направлено на создание нового, растет ориентированность производства на рынок для получения ренты или прибыли, усиливаются децентрализация в принятии решений, неопределенность, асимметричность информации, обостряется проблема ложного выбора. Повышается роль вмененной ценности и контрактных соглашений, основанных на будущем и вероятном авансировании стоимости [15, с. 75].

Решающим шагом в развитии финансового посредничества становится закрепление за рынком ценных бумаг основной роли в обеспечении соответствия между полюсами избытка и недостатка сбережений, которое ознаменовало переход посредничества на новую ступень развития и в дальнейшем приводит, как отмечает Ю.М. Осипов, к фиктивизации реального капитала, созданию и расширению собственно фиктивного капитала, его дальнейшей фиктивизации (посредством выпуска производных бумаг, т.е. бумаг от бумаг или бумаг бумаг), фиктивизация экономики в целом, всех ее элементов и происходящих в ней процессов, в особенности стоимостных, фиктивизация хозяйственной жизни вообще [28].

Характерная черта данного периода – переворот в экономических отношениях, когда главенствующее положение стала занимать финансовая доминанта, стоимостная надстройка определяет жизнедеятельность хозяйства, не просто опосредуя его «нижний этаж», где идет производство благ и стоимости, а управляя им для извлечения специфического финансового дохода – финансовой ренты. Наступил момент, когда главными стали финансовая собственность и финансовая власть. Наступила эпоха господства финансизма, выражающегося в приоритете финансового интереса и в его достижении, в некой

финансовой устремленности и детерминированности всего хозяйственного процесса [28].

В финансовой экономике появляется новая роль посредников – регулирование экономики, создается трансмиссионный механизм. Главной миссией финансовой экономики становится не просто перемещение стоимости, а регулирование хозяйственного комплекса.

Меновая стоимость применяется уже через три формы. Если раньше она формировала только стоимость товара, то отныне меновая стоимость становится носителем не только стоимости товара, но и процента, дивиденда, т.е. того, что называется финансовой рентой. Миссией становится распределение и перераспределение с соответствующим расширением деятельности финансовых посредников.

Появляются целые теории регулирования. В экономике нарастает нестабильность, которая все дальше удаляется от сферы производства, переносится по мере развития финансового посредничества системные риски из сферы производства, с одной стороны, минимизируя риски, а с другой – рассредоточивая их, переноса дальше. Если раньше производитель, произведя товар, не пользующийся спросом, обнаруживал это сразу и немедленно перестраивал свое производство, то развитая сфера обмена рассредоточивает риски, увеличивает асимметричность информации. Производитель уже не видит, что его товар не будет реализован. Возникает перепроизводство, зарождаются кризисы.

Финансовые посредники, с одной стороны, помогают, а с другой – откладывают проблему через кредитование, нивелируя будущие проблемы производителя. Таким образом, финансовые посредники начинают выполнять функции регулирования.

В данный период появляются первые работы, рассматривающие взаимосвязь финансового развития и экономического роста с позиций стимулирования предложения и следования за спросом. В исследовании М.И. Столбова данный тезис рассматривается с позиций Х. Патрика, выделившего варианты указанной взаимосвязи.

Следование за спросом – это ситуация, когда для поддержания экономического роста требуется привлечь внешние источники финансирования. Стимулирование предложения имеет место, когда финансовые институты аккумулируют сбережения и трансформируют их в инвестиции, которые необходимы для развития современных отраслей экономики.

Очевидно, что первый вариант типичен для более поздних стадий развития, а второй – для более ранних. Финансовое развитие тянет за собой экономический рост, и такое направление причинно-следственной связи характерно для развивающихся стран. В случае же развитых государств ее направление противоположно: экономический рост сам генерирует развитие финансовой системы [24].

Для обоснования процессов экспансии представляют интерес посткейнсианские концепции влияния финансового рынка на экономический рост, и в частности гипотеза финансовой хрупкости Х. Мински, в основе которой лежит тезис: основной целью финансовых институтов, как и нефинансовых фирм, является максимизация прибыли. Если наблюдается повышенный спрос на ресурсы финансового рынка (кредиты, первичное размещение акций и т.п.) со стороны реального сектора, финансовые институты будут стремиться удовлетворить этот спрос в любом регионе и в любом виде продукта, даже если регулируемыми органами проводится сдерживающая дискреционная политика (например, если центральный банк устанавливает повышенную норму банковских резервов, ограничивая выдачу кредитов коммерческими банками) [24]. Для финансовых посредников основной способ преодолеть такого рода ограничения – внедрение новых инструментов и услуг, что, на взгляд авторов, обуславливает продуктовый мотив экспансии финансовых посредников.

Выделяя данный этап развития финансового посредничества, важно отметить активизацию изменений в развитии процессов и направлений экспансии финансовых посредников. Так, в межсекторной экспансии происходит лавинообразное увеличение финансового посредничества на рынке капитала, усиливается взаимодействие банков между собой и с другими институтами, расширяется круг межбанковских связей посредством заключения прямых или опосредованных корреспондентских соглашений между банками.

В продуктовой экспансии также возникают отношения рефинансирования требований и обязательств и проходит передача функций управления процентным риском от розничных банков к оптовым. [15, с. 92]. Эти преобразования в направлениях экспансии финансовых посредников ведут к созданию предпосылок формирования централизованной (национальной или мировой) системы финансового посредничества на базе разрозненных локальных

банковских систем, которые меняют структуру территориальной экспансии.

Необходимо учитывать, что в условиях финансовой экономики обостряется проблема ложного выбора, асимметричности информации, оппортунистического поведения¹, встает проблема доступности и обеспечения информацией участников рынка, когда ситуация на рынке во многом определяется информационным фактором.

В этих условиях посредники принимают на себя функции делегированного мониторинга за инвестициями. Как отмечают А.Р. Дарбинян и Э.М. Сандоян, в условиях асимметрии информации, когда присутствует необходимость контроля над заемщиками или инвестиционными проектами, финансовые посредники являются наиболее надежными субъектами, способными покрывать все риски, взятые на себя при банковском или инвестиционном посредничестве [5, с. 95].

Эффект масштаба позволяет финансовым посредникам функционировать в качестве лучших мониторов, способных минимизировать затраты на мониторинг, и может служить мотивом расширения деятельности. Они активно осваивают функции контроля за фирмами и приведения в действие механизмов корпоративного управления.

Развивая теорию финансового посредничества, Дж. Синки идет дальше и предлагает ввести понятие индустрии финансовых услуг как сообщество компаний финансовой сферы, включающее банки, брокерские фирмы, компании недвижимости и страхования, а также нефинансовые компании, производящие и поставляющие финансовые услуги и продукты. Области экономики, в которых оперируют эти фирмы, в последние годы заметно сблизились – сегодня авторы наблюдают рождение индустрии финансовых услуг, для которой характерны новые «изации» – глобализация и секьюритизация [22, с. 48].

По справедливому выражению Ю.М. Осипова, происходят, во-первых, развитие и усиление собственно финансовых субъектов; во-вторых, подчинение нефинансового хозяйственного сектора

¹ Поскольку участники рынка сталкиваются с проблемой ложного выбора, асимметрии информации и риском недобросовестного поведения, доверие и прозрачность – условия, которые имеют значение для нормальной деятельности не только в кругу отношений кредитора и заемщика, но и в обществе в целом. Если такой среды в обществе нет, это приводит к свертыванию финансового рынка, финансового посредничества и, соответственно, банковской экспансии [17].

финансовому сектору экономики; в-третьих, финансизация хозяйственной деятельности нефинансовых субъектов. Случилась необычная для истории экономической цивилизации финансизация хозяйственной, экономической жизни, настолько сильная, что впору заговорить о настоящей финансовой революции и вхождении экономики в высшую фазу своего экономического бытия – в финансовую [28].

Таким образом, рассмотрение основных этапов развития экономики позволяет выделить этапы возникновения и развития финансового посредничества и мотивы экспансии финансовых посредников. Каждому этапу развития экономики соответствуют функции, формы экспансии посредничества.

Обозначенные теоретические предпосылки исследования функций финансовых посредников позволяют определить их сущностные стороны, выделить и систематизировать основные подходы к изучению, определить последовательность формирования мотивов экспансии для дальнейших исследований.

Изучение первого этапа развития экономики позволяет рассматривать мотивы появления финансового посредничества через разделение труда (выделение торговли, промышленности, финансов). В этих условиях классики рассматривают финансовых посредников сквозь призму непрерывности кругооборота капитала без выделения финансовой отрасли. Роль финансовых посредников сводится к обмену и выравниванию прибыли.

На следующем этапе развития капиталистической экономики наблюдается постепенный уход сферы производства на второй план. Сфера обмена становится главенствующей, видоизменяется роль финансовых посредников в концентрации и централизации капитала.

На современном этапе происходят значительные перемены в функционировании экономики. Если прежде отношения строились по формуле товар – деньги, то в настоящее время носителем стоимости являются не только товар, но и проценты, рента.

В условиях нарастающей нестабильности, усиления системных рисков в производстве миссия финансовых посредников наполняется новым содержанием – регулированием и рассредоточением рисков. Как отмечает Х.-У. Дериг, глобализация, информационные технологии, финансовые инновации и современное управление портфелем за короткий срок сделали управление риском весьма изощренным: угрозы распределяются, оценивают-

ся, соединяются в новые, более эффективные комбинации и лимитируются. При этом риски должны быть сосредоточены там, где их можно оценить, передать, поддержать, проконтролировать и где они допустимы [7, с. 88].

В результате информационной специализации появляются новые продукты и услуги, а также те, которые предусматривают управление рисками или посредничество на рынке. Поскольку новые технологии обработки и передачи информации приводят к появлению новых видов деятельности и продуктов, постольку возрастает необходимость сбора и использования сведений. Для финансовых посредников наиважнейшей функцией становится преодоление информационной асимметрии применительно к инвестиционным возможностям.

Чтобы решить эту задачу, формируется так называемая коалиция владельцев информации в лице объединения финансовых посредников. Именно постоянный поиск полной и достоверной информации толкает финансовых посредников вслед за клиентом к расширению деятельности не только в своей отрасли, но и в других сферах и регионах.

Западные посредники в условиях финансовой экономики не просто вовлечены в цепочку создания стоимости – они являются самостоятельными субъектами этого процесса. Они перешли от уровня обменного фонда к уровню капитала, создавая новую стоимость не путем простого посредничества, привлечения клиентских средств и их размещения, а инвестируя уже практически собственные ресурсы, накопленные инвестиционным бизнесом.

В современных условиях капиталистические финансовые посредники способны наращивать свой капитал от инвестиций без притока новых средств клиентов. Капитализация некоторых мировых банков в разы превышает весь капитал российского банковского сектора, выживающего за счет простых (примитивных спредовых) обменных операций – привлечения средств вкладчиков и кредиторов и продажи кредитов по сути без приращения и мультипликации новой стоимости, без развития инвестиционной функции через управление капиталом.

Изучение современного состояния отечественного финансового посредничества и соотнесение полученных результатов с характеристиками описанных этапов позволяют определить, на какой ступени развития находятся отечественные финансовый и банковский сектора, протестировать и наметить подходы преодоления отставания российских фи-

нансовых посредников от мировых, пройдя уровень выживания и переходя в стадию созидания.

Список литературы

1. Банки в системе финансового посредничества: состояние и перспективы. URL: http://mbk.spb.ru/rus/mbk2008/mbk_2008_workshop1.pdf.
2. *Богущая О.А.* Подходы к определению и классификации финансового посредничества. URL: <http://www.nbu.gov.ua/portal/SocGum/Vdie/2009I/files/8.pdf>.
3. *Ван Хорн Джеймс К., Вахович-мл. Джон М.* Основы финансового менеджмента, 11-е изд.: пер. с англ. М.: Вильямс, 2001. 992 с.
4. *Гильфердинг Рудольф.* Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма / пер. с нем. М.: Политиздат, 1959.
5. *Дарбинян А.Р., Сандоян Э.М.* Институты финансового посредничества в современной экономике // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2010. № 1. Т. 1. С. 89–99.
6. Деньги, кредит, банки: учебник / под ред. Г.Н. Белоглазовой. М.: Юрайт, 2007. 620 с.
7. *Дериг Ханс-Ульрих.* Универсальный банк – банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века / пер. с нем. М.: Международные отношения, 1999. 384 с.
8. *Зверьков А.И.* Малый бизнес: доступность кредитов и банковские инновации // Финансы и кредит. 2012. № 22. С. 7–19.
9. *Зверьков А.И.* Финансовое посредничество: развитие экономики и соответствующие им формы экспансии // Финансы и кредит. 2013. № 39. С. 25–36.
10. *Ильина Т.Г.* Финансовое посредничество в экономике // Проблемы учета и финансов. 2011. № 4. С. 40–42.
11. *Канаев А.В.* Банковская деятельность в свете теории финансового посредничества: традиции и инновации. URL: http://old.econ.ru/files/Pub4a_113-123_1159871489.pdf.
12. *Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У.* Финансовые институты, рынки и деньги. СПб: Питер, 2000. 752 с.
13. *Маркс К.* Капитал. Критика политической экономии. М., Политиздат, 1978. Т. III, кн. III. Процесс капиталистического производства, взятый в целом. 1084 с.
14. *Мишкин Фредерик С.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд.: пер. с англ. М.: Вильямс, 2006. 880 с.
15. *Парусимова Н.И.* Банковское дело: модель развития. М.: Московская академия предпринимательства, 2005. 495 с.
16. Парусимова Н.И. Ступени трансформации банковского дела // Вестник Оренбургского государственного университета. 2006. № 1. С. 135–143.
17. *Парусимова Н.И., Кононенко В.А.* Роль коммерческих банков в инфраструктуре российского рынка // Вестник ОГУ. 2003. № 7. URL: http://vestnik.osu.ru/2003_7/14.pdf.
18. Региональные банки в трансформационной экономике: подходы к концепции развития. Оренбург: Агентство Пресса, 2012. 214 с.
19. Рекомендации по исчислению показателей выпуска и использования услуг финансового посредничества, измеряемых косвенным образом, в соответствии с положениями СНС 2008 г. URL: <http://www.cisstat.com/icp/6.pdf>.
20. *Роуз Питер С.* Банковский менеджмент: пер. с англ. 2-е изд. М.: Дело, 1995. 768 с.
21. *Сильви де Куссерг.* Новые подходы к теории финансового посредничества и банковская стратегия. URL: <http://www.fa.ru/dep/vestnik/Documents/%E2%84%961%2817%292001.pdf>.
22. *Синки Дж.* Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 1018 с.
23. *Смит В.* Происхождение центральных банков. URL: http://www.vixri.ru/d/a_ekonomika/Smit%20V.%20Proisxozhdenie%20central'nyx%20bankov.pdf.
24. *Столбов М.И.* Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. URL: <http://www.mgimo.ru/files/31989/31989.pdf>.
25. *Торстен Бек.* Создание эффективной финансовой системы в условиях глобальной экономики: рабочий документ Всемирного банка по исследованиям политики № 3856. Вашингтон, февраль 2006 г. URL: <http://go.worldbank.org/T5S41YUVO0>.
26. *Эзрох Ю.С.* О конкурентоспособности и перспективах развития региональных банков в России: альтернативный подход // Региональная экономика: теория и практика. 2013. № 37. С. 22–33.
27. Экономическая теория на пороге XXI века: финансовая экономика / под ред. Ю.М. Осипова, В.Г. Белолипецкого, Е.С. Зотовой. М: Юрист, 2001. 704 с. URL: <http://ecsocman.hse.ru/text/19160620>.

Financial analytics: science and experience
 ISSN 2311-8768 (Online)
 ISSN 2073-4484 (Print)

Banking sector

FINANCIAL INTERMEDIARIES: FUNCTIONS, STAGES AND MOTIVES OF EXPANSION

Anatolii I. ZVER'KOV,
 Tat'yana N. ZVER'KOVA

Abstract

Importance The study of the current state of the domestic financial intermediation and correlation of the results obtained with the stages of economic development allow determining the stage of the development of the domestic financial and banking sectors, outlining the approaches to overcome the development gap from the world leaders.

Objectives To understand the reasons of the negative phenomena in the economy, and in the financial and banking sectors, we intended to find and justify the features characterizing the level of development and forms of financial intermediation, to link them with the economic development stages.

Methods In the paper, based on the study of the financial intermediation institutions functions, we analyze various aspects of the emergence and development of financial intermediaries and change of their functions. The study of financial intermediation conducted in terms of their functions is most commonly used for the financial intermediaries, since their functions are more stable in contrast to the institutions that are changing under the influence of competition or financial innovations.

Results The study of the basic stages of the economic development allows to select the periods of emergence and development of financial intermediation and the corresponding expansion motives, when each stage of development corresponds to their function, form of expansion that allow to understand the reasons of the weak involvement of the domestic intermediaries in the value chain creation, and their presence at the level of the exchange fund.

Conclusions and Relevance The domestic intermediaries participate in the creation of the new value by means of the simple (primitive) exchange operations without being able to accumulate their own resources to engage in investment business. The theoretical prerequisites of the study of the financial intermediaries, which we define in the paper, allow to identify their essential features, identify and classify the main approaches to the study, to determine the sequence of formation of expansion motives for the follow-up studies.

Keywords: financial intermediation, function, stage, expansion, industry, financial service, financial intermediary, financial economics, individual

References

1. *Banki v sisteme finansovogo posrednichestva: sostoyanie i perspektivy* [Banks in the financial intermediation system: the status and prospects]. Available at: http://mbk.spb.ru/rus/mbk2008/mbk_2008_workshop1.pdf. (In Russ.)
2. Bogutskaya O.A. *Podkhody k opredeleniyu i klassifikatsii finansovogo posrednichestva* [Approaches to the determination and classification of financial intermediation]. Available at: <http://www.nbu.gov.ua/portal/SocGum/Vdie/2009I/files/8.pdf>. (In Russ.)
3. Van Horne J., Wachowicz J. *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management]. Moscow, Vil'yams Publ., 2001, p. 992.
4. Hilferding R. *Finansovyi kapital. Issledovanie noveishei fazy v razvitii kapitalizma* [Financial Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development]. Moscow, Politizdat Publ., 1959.
5. Darbinyan A.R., Sandoyan E.M. *Instituty finansovogo posrednichestva v sovremennoi ekonomike* [Institutions of financial intermediation in the modern economy]. *Byuleten' Mizhnarodnogo Nobelivs'kogo ekonomichnogo forumu – Bulletin of International Nobel Economic Forum*, 2010, no. 1, vol. 1, p. 89–99.
6. *Den'gi, kredit, banki: uchebnik* [Money, credit, banks: a textbook]. Moscow, Yurait Publ., 2007.
7. Derig Hans-Ulrich. *Universal'nyi bank – bank budushchego. Finansovaya strategiya na rubezhe veka* [Universal bank – the bank of the future. Financial strategy at the turn of the century]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 1999, 384 p.
8. Zver'kov A.I. *Malyi biznes: dostupnost' kreditov i bankovskie innovatsii* [Small business: availability of credits and banking innovation]. *Finansy i kredit – Finance and credit*, 2012, no. 22, pp. 7–19.
9. Zver'kov A.I. *Finansovoe posrednichestvo: razvitiye ekonomiki i sootvetstvuyushchie im formy ekspansii* [Financial intermediation: economic development and

the corresponding forms of expansion]. *Finansy i kredit – Finance and credit*, 2013, no. 39, pp. 25–36.

10. Il'ina T.G. Finansovoe posrednichestvo v ekonomike [Financial intermediation in the economy]. *Problemy ucheta i finansov – Problems of accounting and finances*, 2011, no. 4, pp. 40–42.

11. Kanaev A.V. *Bankovskaya deyatel'nost' v svete teorii finansovogo posrednichestva: traditsii i innovatsii* [Banking activity as per the theory of financial intermediation: trends and innovation]. Available at: http://old.econ.pu.ru/files/Pub4a_113-123_1159871489.pdf. (In Russ.)

12. Kiduell D.S., Peterson R.L., Blekuell D.U. *Finansovye instituty, rynki i den'gi* [Financial institutions, markets and money]. St. Petersburg, Piter Publ., 2000, 752 p.

13. Marx K. *Kapital. Kritika politicheskoi ekonomii. T. 3* [Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Vol. 3]. Moscow, Politizdat Publ., 1978, 1084 p.

14. Mishkin F.S. *Ekonomicheskaya teoriya deneg, bankovskogo dela i finansovykh rynkov* [The Economic Theory of Money, Banking and Financial Markets]. Moscow, Vil'yams Publ., 2006, 880 p.

15. Parusimova N.I. *Bankovskoe delo: model' razvitiya* [Banking: a development model]. Moscow, Moscow Academy of Entrepreneurship Publ., 2005, 495 p.

16. Parusimova N.I. Stupeni transformatsii bankovskogo dela [The stages of transformation of banking]. *Vestnik Orenburgskogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of Orenburg State University*, 2006, no. 1, pp. 135–143.

17. Parusimova N.I., Kononenko V.A. Rol' kommercheskikh bankov v infrastrukture rossiiskogo rynka [The role of commercial banks in the Russian market infrastructure]. *Vestnik Orenburgskogo gosudarstvennogo universiteta – Bulletin of Orenburg State University*, 2003, no. 7. Available at: http://vestnik.osu.ru/2003_7/14.pdf. (In Russ.)

18. *Regional'nye banki v transformatsionnoi ekonomike: podkhody k kontseptsii razvitiya* [Regional banks in the transitional economy: approaches to the concept of development]. Orenburg, Agentstvo Pressa Publ., 2012, 214 p.

19. *Rekomendatsii po ischisleniyu pokazatelei vypuska i ispol'zovaniya uslug finansovogo posrednichestva, izmeryaemykh kosvennym obrazom, v sootvetstvii s polozheniyami SNS 2008 g.* [Recommendations for the calculation of output indicators and the use of financial intermediation services, which are indirectly measured in accordance with the provisions of the System of National Accounts, 2008 SNA]. Available at: <http://www.cisstat.com/icp/6.pdf>. (In Russ.)

20. Rose P. *Bankovskii menedzhment* [Bank Management]. Moscow, Delo Publ., 1995, 768 p.

21. Sylvie de Kusserg. *Novye podkhody k teorii finansovogo posrednichestva i bankovskaya strategiya* [New approaches to the theory of financial intermediation and banking strategy]. URL: <http://www.fa.ru/departament/Document/%E2%84%961%2817%292001.pdf>. (In Russ.)

22. Sinki J. *Finansovyi menedzhment v kommercheskom banke i v industrii finansovykh uslug* [Financial management in a commercial bank and in the financial services industry]. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2007, 1018 p.

23. Smith V. *Proiskhozhdenie tsentral'nykh bankov* [The origin of the central banks]. Available at: http://www.vixri.ru/d/a_ekonomika/Smit%20V.%20Proisxozhdenie%20central'nyx%20bankov.pdf. (In Russ.)

24. Stolbov M.I. *Finansovyi rynek i ekonomicheskii rost: kontury problemy* [Financial market and economic growth: the contours of the problem]. Available at: <http://www.mgimo.ru/files/31989/31989.pdf>. (In Russ.)

25. Thorsten Beck. Creating an Efficient Financial System in a Global Economy. Washington, *World Bank Working Paper on Policy Research*, 2006, February, no. 3856. Available at: <http://go.worldbank.org/T5S41YUVO0>.

26. Ezrokh Yu.S. O konkurentosposobnosti i perspektivakh razvitiya regional'nykh bankov v Rossii: al'ternativnyi podkhod [On the competitiveness and development prospects of regional banks in Russia: an alternative approach]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika – Regional economics: theory and practice*, 2013, no. 37, pp. 22–33.

27. *Ekonomicheskaya teoriya na poroge XXI veka: finansovaya ekonomika* [The economic theory on the threshold of the twentieth century: financial economics]. Moscow, Yurist Publ., 2001, 704 p. Available at: <http://ecsocman.hse.ru/text/19160620>. (In Russ.)

Anatolii I. ZVER'KOV

Orenburg State University, Orenburg,
Russian Federation
orenbank@bk.ru

Tat'yana N. ZVER'KOVA

Orenburg State University, Orenburg,
Russian Federation
orenbank@bk.ru