

**ЭВОЛЮЦИЯ НАУЧНЫХ ПРЕДСТАВЛЕНИЙ О ФИНАНСОВОМ ПОСРЕДНИЧЕСТВЕ**DOI: <https://doi.org/10.24891/ljgehfh>EDN: <https://elibrary.ru/ljgehfh>**Оксана Николаевна АФАНАСЬЕВА**

доктор экономических наук, профессор, доцент кафедры финансов и валютно-кредитных отношений, Всероссийская академия внешней торговли Министерства экономического развития Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

e-mail: o.afanasyeva@me.com

ORCID: 0000-0001-8949-2117

SPIN: 8989-1844

**Дмитрий Александрович САПОЖНИКОВ**

ответственный автор, аспирант кафедры финансов и валютно-кредитных отношений, Всероссийская академия внешней торговли Министерства экономического развития Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

e-mail: rubtsov-dmitriy@mail.ru

ORCID: 0000-0001-8349-287X

SPIN: 8725-8936

**История статьи:**

Рег. № 471/2025

Получена 23.07.2025

Одобрена 15.08.2025

Доступна онлайн

25.12.2025

**Специальность:** 5.2.5

УДК 336.018

JEL: G20, G21, G23

**Ключевые слова:**

финансовое посредничество, информационная асимметрия, финансовые посредники, децентрализованные финансы

**Аннотация**

**Предмет.** Теоретические подходы к объяснению природы, функций и роли финансовых посредников в обеспечении эффективного перераспределения ресурсов, снижении рисков и поддержании устойчивости финансовой системы.

**Цели.** Разработка интегративной теоретической модели, позволяющей систематизировать эволюцию теорий финансового посредничества и выявить закономерности их развития с учетом современных экономических и технологических изменений.

**Методология.** Использованы методы сравнительного анализа, институционального и функционального подходов, а также элементы эмпирического обобщения.

**Результаты.** Разработана интегративная теоретическая модель эволюции научных представлений о финансовом посредничестве. Создана методологическая основа и система критериев для комплексной оценки теорий финансового посредничества. Установлена преемственность между основными теоретическими подходами, что позволило проследить эволюцию взглядов на природу и функции финансовых посредников. Описаны механизмы трансформации активов и рисков, лежащие в основе деятельности посредников. Рассмотрен вопрос о том, представляет ли концепция децентрализованных финансов самостоятельную теоретическую парадигму или выступает продолжением и развитием существующих подходов к финансовому посредничеству.

**Выводы.** Функциональное содержание института финансового посредничества значительно расширилось, а его роль интегрирована в современные экономические модели. Современные теории рассматривают посредников как системообразующие элементы, обеспечивающие устойчивость и развитие финансовой системы.

---

**Для цитирования:** Афанасьева О.Н., Сапожников Д.А. Эволюция научных представлений о финансовом посредничестве // Финансы и кредит. – 2025. – № 12. – С. 4 – 16. DOI: 10.24891/1jqehf EDN: LJQEHF

---

В современных условиях финансовые посредники сталкиваются со множеством разноплановых вызовов, среди которых регионализация, рост волатильности, усложнение регулирования и стремительное развитие цифровых технологий. Эти процессы требуют создания новых аналитических инструментов для комплексной оценки деятельности посредников. С учетом возрастающей роли финансового сектора в мировой экономике понимание и анализ функционирования финансовых посредников становятся ключевыми для объяснения динамики финансовых рынков и макроэкономических процессов.

Современные теории финансового посредничества, стремящиеся объяснить причины возникновения и устойчивого существования посредников, а также их эволюцию и перспективы развития, не только конкурируют между собой, но и интегрируются в более сложные объясняющие модели. Это позволяет глубже раскрыть сложность и многогранность функций финансовых посредников в современной экономике, что, в свою очередь, позволяет улучшить качество более обширных макроэкономических и микроэкономических моделей.

В классических и неоклассических моделях (например, у А. Маршалла, Л. Вальраса, в модели Arrow–Debreu) финансовые посредники рассматривались как временный феномен, возникающий из-за несовершенства рынка. В условиях совершенного рынка, где отсутствуют транзакционные и информационные издержки, а все участники обладают полной информацией, посредники не требуются: заемщики и инвесторы могут напрямую взаимодействовать без дополнительных затрат [1]. Таким образом, посредники существуют лишь из-за рыночных несовершенств, и с их устранением становятся ненужными. В этой парадигме посредничество считалось временным и нежелательным явлением, а не основой экономической системы.

Следовательно, по мере совершенствования рынков и уменьшения этих издержек роль посредников должна снижаться вплоть до исчезновения. Однако эмпирические данные демонстрировали противоположную тенденцию: несмотря на развитие технологий, дерегулирование и рост прозрачности, экономическое значение финансовых посредников не просто не уменьшалось, а даже возрастало. Это противоречие получило имя «парадокс Баумоля – Тобина» [2]. Позднее этот парадокс и стал отправной точкой для развития современной теории финансового посредничества и стал своего рода сформулированной задачей развития теории финансового посредничества не только в объяснении причин существования финансовых посредников, но и в выяснении, почему они продолжают играть значимую роль, а не исчезают со временем.

Публикация Дж. Герли и Э. Шоу (1956 г.) [3] стала ключевым этапом в развитии современных теорий финансового посредничества. В своей работе они впервые выделили финансовых посредников – банки, страховые компании, пенсионные фонды – как самостоятельный сектор финансовой системы с особыми функциями и значительным макроэкономическим влиянием. Посредники не только аккумулируют сбережения и выдают кредиты, но и создают новые финансовые активы и обязательства, отличающиеся от первичных ценных бумаг и недоступные при прямых сделках между сберегателями и заемщиками.

«Теория информационной асимметрии» стала ключевым этапом в эволюции представлений о финансовом посредничестве, объяснив роль институтов в преодолении проблем, связанных с неполнотой информации. Основные работы в этой области:

- «Рынок лимонов» Дж. Акерлофа (1970 г.) [4]. В этой работе Дж. Акерлоф показал, что асимметрия информации между продавцами и покупателями (на примере рынка подержанных автомобилей) ведет к доминированию низкосортных товаров («лимонов») на рынке (эффект, названный Adverse selection (неблагоприятный отбор)). В контексте кредитования это

означает, что посредники сталкиваются с риском финансирования заемщиков с высокой склонностью к дефолту, если не могут точно оценить их надежность. Это создает необходимость в скоринге и мониторинге;

- «Кредитное рacionamento» (ограничение выдачи кредитов) Дж. Стиглица и А. Вайсса (1981 г.). В статье [5] авторы доказали, что повышение процентной ставки по кредитам может привести к увеличению доли высокорисковых заемщиков (Adverse selection) и стимулировать их к рискованным проектам (эффект, названный Moral hazard), таким образом посредники предпочитают ограничивать выдачу кредитов, а не повышать ставки, чтобы избежать неблагоприятного отбора;
- статья Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation Х. Леланда и Д. Пайла (1977 г.) [6] и впоследствии – «Модель делегированного мониторинга» Д. Даймонда (1984 г.) [7]. Д. Даймонд показал, что банки (посредники) действуют как Delegated monitors – учреждения, обеспечивающие непрерывное наблюдение за состоянием заемщиков после финансирования, снижая издержки контроля за заемщиками для множества мелких вкладчиков. Посредники эффективнее индивидуальных инвесторов оценивают риски благодаря специализации и репутационным механизмам.

Упомянутая ранее модель общего равновесия Arrow–Debreu, которая объясняла появление посредников исключительно снижением транзакционных издержек, не исчезла, но ее основы были использованы для более точного описания причины существования финансовых посредников. Теория транзакционных издержек возникла параллельно теории информационной асимметрии. Основные работы в этой области:

- «Концепция транзакционных издержек» О. Уильямсона (1985 г.) [8]. Транзакционные издержки в финансовом посредничестве возникают из трех основных источников, каждый из которых создает специфические проблемы для участников рынка. Во-первых, специфичность активов: инвестиции в уникальные активы усиливают зависимость сторон и риски оппортунизма. Во-вторых, неопределенность будущих событий требует гибких контрактов и дополнительных расходов на их адаптацию. В-третьих, высокая частота сделок делает выгодным создание специализированных управленческих структур, таких как банковские филиалы, вместо разовых рыночных транзакций;
- «Экономия на масштабе» Г. Берстона и К. Смита (1976 г.) [9]. Авторы напрямую применяют концепцию транзакционных издержек к анализу финансового посредничества. Они показывают, что банки и другие институты снижают издержки, связанные с поиском информации, ведением переговоров и мониторингом заемщиков;
- «Стандартизация контрактов» Ю. Фамы (1980 г.) [10]. В работе Banking in the Theory of Finance он определил, что типовые кредитные продукты (ипотека, овердрафт) уменьшают время на согласование условий (и, следовательно, сокращают издержки).

Теория транзакционных издержек рассматривает информационную асимметрию лишь как один из факторов издержек, а не как главную причину существования посредников. Например, в модели Д. Даймонда банки выступают как институты делегированного мониторинга, эффективно снижая риски недобросовестного поведения за счет специализации в сборе и анализе информации. Но О. Уильямсон, развивая этот подход, объясняет, почему банки как иерархические структуры минимизируют риски.

Третий подход к обоснованию существования финансовых посредников – регуляторное/функциональное направление – сформировался значительно позже рассмотренных ранее теорий. Его появление можно связать со сдвигом парадигмы экономической теории, согласно которой модели и теории все больше ориентируются на объяснение несовершенств рынков, а не на идеализацию совершенных рынков.

Одни из важнейших тезисов данной теории сформулированы Р. Мертоном в работе *A Functional Perspective of Financial Intermediation* (1995 г.): это «трансформация активов (рисков)» и «функциональный/регуляторный подход к посредникам» [11].

Финансовые посредники выполняют функцию трансформации активов, изменяя их характеристики для удовлетворения потребностей инвесторов. Ключевые направления этой трансформации включают:

- 1) качественную трансформацию активов: преобразование ликвидности (например, банки превращают краткосрочные депозиты в долгосрочные кредиты), диверсификацию и трансформацию рисков (объединение множества кредитов в одном портфеле) [12], а также трансформацию сроков (краткосрочные обязательства и долгосрочные активы);
- 2) количественную трансформацию активов: стандартизацию контрактов [12], агрегацию и дробление активов [12]. Все это обеспечивает ликвидность, снижение рисков и возможность долгосрочного инвестирования для экономики.

Кроме того, Р. Мертон предложил альтернативу традиционным (институциональным) теориям финансового посредничества – так называемый функциональный подход (*functional perspective*).

Он считает, что базовые функции финансовой системы остаются неизменными, хотя сами институты и инструменты могут меняться под влиянием инноваций, технологий и регулирования. Например, если традиционные банки уходят с рынка, их функции могут быть реализованы финтех-компаниями. Такой подход объясняет динамику финансовых инноваций: новые продукты возникают в ответ на потребности экономики и могут переходить от посредников к рынкам по мере стандартизации. При этом финансовые посредники, особенно банки, уязвимы из-за трансформации активов, что делает их балансы менее ликвидными и подверженными кризисам. Поэтому регулирование, включая требования к капиталу и ликвидности, становится необходимым для предотвращения системных рисков и легитимирует существование посредников как устойчивых институтов.

Этот тезис развивается также в работе Д. Даймонда и Р. Раджана (2000 г.) [13]. Авторы показывают, что требования к капиталу влияют на способность банков поглощать убытки (капитал как буфер против дефолтов), дисциплину заимствования (высокий капитал снижает рискованные инвестиции). Таким образом, регулирование не просто ограничивает посредников, а создает условия, при которых их деятельность становится устойчивой и социально необходимой.

Современные стандарты (Базель III, стресс-тесты) направлены на управление системными рисками, которые невозможно устранить рыночными механизмами. Финансовые посредники, действуя в рамках этих правил, становятся ключевыми агентами в предотвращении цепных реакций (например, кризисов ликвидности).

Трансформация активов, включая качественные (изменение ликвидности, риска, сроков) и количественные (агрегация, стандартизация), изначально рассматривалась в рамках первых двух теорий финансового посредничества, однако в третьем, функциональном, подходе трансформация активов анализируется глубже – как механизм, обеспечивающий устойчивость финансовой системы. Если ранние теории фокусировались на микроэкономических аспектах (оптимизация издержек для отдельных транзакций), то современный акцент смещается на макроэкономику.

Функциональная теория объясняет существование не только банков, но и других финансовых посредников через их интеграцию в регуляторную систему. Роль небанковских посредников (например, страховых компаний, пенсионных фондов) легитимируется специальными стандартами регулирования, макропруденциальным надзором и созданием институционального доверия, что позволяет им привлекать капитал и обеспечивать стабильность рынка. Примером служит соответствие страховых компаний требованиям Solvency II<sup>1</sup>, что не только гарантирует выплаты клиентам,

---

<sup>1</sup> Solvency II – это регуляторная рамка Европейского союза для страховых компаний, введенная в 2016 г., которая устанавливает требования к капиталу, управлению рисками и раскрытию информации.

но и способствует стабилизации финансовых рынков через инвестиции в государственные облигации. Без такого регуляторного каркаса масштабное привлечение средств было бы невозможно.

Таким образом, функциональная теория финансового посредничества обосновывает существование финансовых посредников через их незаменимую роль в реализации регуляторных требований, обеспечивающих стабильность системы. Они становятся не артефактами несовершенных рынков, а активными участниками, чья деятельность структурирована государством для минимизации системных рисков. В этом подходе трансформация активов становится ключевым элементом управления системной устойчивостью, что выходит за рамки задач первых двух теорий.

Функциональная теория рассматривает банки как особых посредников, обладающих уникальными характеристиками. Классические исследования [14, 15] подчеркивают, что банки способны эффективно использовать непубличную информацию о заемщиках, снижая риски асимметрии информации и морального риска. Банковские кредиты (*inside debt*) позволяют регулярно мониторить заемщиков, что отличает банки от других посредников и публичных рынков. Кроме того, только банки одновременно создают ликвидные обязательства (депозиты до востребования) и финансируют ими долгосрочные кредиты, что лежит в основе их роли в трансформации сроков и обеспечении финансовой стабильности [12]. Государственные гарантии (страхование вкладов, поддержка кредитора последней инстанции) дополнительно укрепляют доверие к банкам и снижают их стоимость фондирования.

Однако современные источники подчеркивают, что уникальность банков постепенно размывается [12]. Во-первых, другие типы посредников (страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные и взаимные фонды, небанковские кредитные организации) также осуществляют трансформацию активов и рисков, используют преимущества масштаба и специализации, а их доля на финансовых рынках постоянно растет. Во-вторых, инновации в области финансовых технологий, развитие рынков ценных бумаг и секьюритизации приводят к тому, что многие традиционные банковские функции (например, кредитование, управление ликвидностью, платежные услуги) становятся доступны через альтернативные каналы.

В научной литературе выделяются дополнительные теоретические концепции, объясняющие природу финансового посредничества. Данный подход может рассматриваться как самостоятельное направление исследований или как логическое развитие третьей теории, поскольку он сформировался в результате критического переосмысления ограничений первой и второй теорий. основоположниками выступили такие исследователи, как Ф. Аллен и А. Сантомеро (1997 г.) и Б. Шольтенс и Д. ван Венсвин (2000, 2003 гг.).

Теории финансового посредничества, по мнению Ф. Аллена и А. Сантомеро (1997 г.) [16], излишне акцентируют роль транзакционных издержек и асимметрии информации, игнорируя ключевые функции посредников в развитых рынках. Авторы считают, что посредники сегодня упрощают взаимодействие с комплексными финансовыми инструментами (деривативами) через управление рисками и снижение издержек участия (*participation costs*), а снижение транзакционных затрат и информационной асимметрии было ключевой задачей ранее. То есть управление рисками – это современный тренд, на котором необходимо сфокусироваться.

В свою очередь Б. Шольтенс и Д. ван Венсвин (2000 г.) [17] выдвигают контраргумент, подчеркивая, что поглощение и управление рисками представляют собой имманентную, а не производную функцию финансового посредничества. По их мнению, снижение транзакционных издержек не может служить достаточным объяснением устойчивости финансовых институтов, чья деятельность исторически и структурно связана с трансформацией рисков: ликвидности, кредитных, процентных и рыночных.

Другие, более поздние, исследования Б. Шольтенса и Д. ван Венсвина (2003 г.) [1] также переосмысливают роль регулирования, показывая, что посредники не просто адаптируются к регулированию, а создают новые рынки через трансформацию рисков. При этом посредники (или клиенты

посредников) не всегда заинтересованы в прозрачности новых продуктов (в том числе в выводе их на открытый рынок), так как затратили средства на их разработку.

Трансформация рисков – это качественное изменение характеристик риска (типа, срока, ликвидности) в процессе финансового посредничества. В отличие от простого переноса риска (например, через страхование), трансформация предполагает создание новых инструментов или структур, которые меняют природу исходного риска. Ранее описывался процесс трансформации активов, и оба этих процесса связаны, например, структурные изменения активов (выпуск ипотечных облигаций) неизбежно влияют на риск-профиль, но цели и механизмы разные. Финансовые посредники создают новые рынки через риск-менеджмент. К примеру, деривативы на погоду позволяют сельхозпроизводителям трансформировать риск неурожая (операционный риск) в рыночный риск. Или страховые компании преобразуют риск катастроф (непредсказуемый, низкочастотный) в регулярные премиальные платежи, распределяя его во времени и пространстве [1].

Деривативы стали ключевым инструментом трансформации рисков и получили широкое распространение с конца 1970-х гг. на фоне роста волатильности процентных ставок, валютных курсов и цен на сырьевые товары [18]. Их появление объясняется необходимостью защиты балансов финансовых компаний от новых видов рыночных рисков. Деривативы позволяют снижать транзакционные издержки за счет стандартизации контрактов и централизации торговли, а также уменьшают информационную асимметрию, предоставляя прозрачные механизмы хеджирования без необходимости прямого взаимодействия с контрагентами. Современные теории подчеркивают, что деривативы не только способствуют устойчивости финансовой системы (через хеджирование), но и могут создавать системные риски из-за взаимосвязанности участников, как показал кризис 2008 г.

Теория финансового посредничества прошла три ключевых этапа интеграции в макроэкономический анализ. В классических макромоделях до 1980-х гг. посредники рассматривались как пассивные участники, а деньги – как экзогенный фактор. В 1980-х – 2000-х гг. появились первые модели, учитывающие роль посредников: модель Даймонда – Дибвига объяснила банковские паники через трансформацию ликвидности<sup>2</sup>, а Б. Бернанке показал, что крах банков усиливает экономические кризисы, что легло в основу теории кредитного канала и концепции финансового акселератора [19]. После 2000 г., особенно после кризиса 2008 г., финансовые посредники и финансовые трения были интегрированы в динамические стохастические модели общего равновесия (DSGE). Эмпирические исследования, например, работа Р. Левина, подтвердили, что развитие финансового сектора положительно влияет на долгосрочный экономический рост [20].

Новое поколение моделей, учитывающее активную роль финансового сектора, пересмотрело традиционные макроэкономические представления. Было признано, что финансовые посредники напрямую влияют на кредитные циклы и макроэкономическую стабильность через свои балансы, управление рисками и регуляторные ограничения. Появилось понимание, что финансовые кризисы могут быть эндогенными, возникать из внутренних особенностей системы, таких как чрезмерный леверидж. В результате сформировалась концепция двойственной политики, сочетающей монетарные и макропруденциальные меры для ограничения системных рисков.

В российской экономической литературе вопросам теории финансового посредничества уделялось сравнительно мало внимания, однако в последние годы появилось несколько значимых исследований, посвященных как общетеоретическим аспектам, так и специфике развития финансовых посредников в отечественных условиях.

Исследования В.М. Уоскина, В.Ю. Белоусовой и И.О. Козыря [21] анализируют влияние цифровизации и финтех-решений на трансформацию традиционных моделей посредничества и подчер-

<sup>2</sup> Scientific Background on the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2022: Financial Intermediation and the Economy. The Committee for the Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel. Stockholm, The Royal Swedish Academy of Sciences, 2022, 46 p.  
URL: <https://www.nobelprize.org/uploads/2022/10/advanced-economicsciencesprize2022.pdf>

кивают необходимость адаптации институтов к новым технологическим вызовам. Институциональные аспекты функционирования посредников, формирование доверия и регулирование рассматриваются в ряде исследований по институциональному анализу [22].

Необходимо отметить, что в последние годы на мировом финансовом рынке появилось принципиально новое явление – децентрализованные финансы (DeFi). Их развитие связано с внедрением технологий блокчейн и смарт-контрактов, что открывает качественно иные возможности для организации финансового посредничества и требует отдельного рассмотрения в рамках эволюции теоретических подходов к данной проблематике.

Остановимся на ключевых особенностях DeFi в сопоставлении с традиционными подходами к финансовому посредничеству<sup>3</sup>.

1. DeFi представляет собой дальнейшее развитие функционального подхода к финансовому посредничеству, в рамках которого акцент смещается с институтов на выполняемые ими функции. В отличие от традиционных моделей, где посредники представлены в виде банков и других организаций, обеспечивающих выполнение ключевых финансовых функций, в DeFi эти процессы реализуются посредством децентрализованных протоколов и смарт-контрактов. Таким образом, роль институциональных посредников заменяется алгоритмическим управлением, а функции ценообразования, управления ликвидностью и распределения рисков осуществляются без участия человека, исключительно на основе программного кода [23].
2. Трансформация доверия и мониторинга в DeFi. Классические модели финансового посредничества основываются на институциональном доверии – репутации банков, регуляторных гарантиях (например, страховании депозитов) и механизмах делегированного мониторинга. В DeFi доверие формируется через принцип технологической надежности: криптографические алгоритмы, открытый код и распределенный консенсус узлов блокчейна заменяют необходимость доверять конкретным институтам.
3. DeFi развивает идеи функциональной теории финансового посредничества, связывая создание новых рынков с трансформацией рисков. В DeFi используются программируемые риски (смарт-контракты с автоматическими выплатами) [23], композитные продукты (гибридные инструменты на основе взаимодействия протоколов, например, синтетические активы и пулы ликвидности) и токенизация традиционных активов [23], что снижает барьеры для инвесторов.
4. Главное отличие DeFi в механизме регулирования: здесь рынки формируются через программный код и консенсус, а не через внешние регуляторные правила, что приводит к новым рискам из-за отсутствия традиционных гарантий и надзора.

Анализ децентрализованных финансов (DeFi) в контексте эволюции теорий финансового посредничества показывает, что DeFi сохраняет ключевые функции посредничества – мониторинг, снижение асимметрии информации и издержек, а также трансформацию активов и рисков, однако радикально меняет способы их реализации. При этом, по мнению авторов этой статьи, DeFi не устраняет саму сущность финансового посредничества, а лишь переосмысливает организационные формы и инструменты, с помощью которых реализуются базовые экономические функции. DeFi органично вписывается в рамки функционального подхода, не противореча его основным постулатам.

В ходе анализа эволюции теорий финансового посредничества авторами были выделены ключевые критерии, позволяющие системно и сопоставимо рассматривать различные этапы развития научных представлений (табл. 1).

Разработанная в ходе исследования интегративная теоретическая модель эволюции научных представлений о финансовом посредничестве позволяет сделать вывод о существенном расширении функционального содержания данного института и его интеграции в современные экономические

<sup>3</sup> В данном случае традиционными теориями считаются все три ранее рассмотренных подхода (включая функциональную теорию).

модели. Создание методологической основы и системы критериев для комплексной оценки эволюции теорий финансового посредничества обеспечило системный подход к выявлению закономерностей их развития. Если ранние теории объясняли существование посредников исключительно несовершенствами рынка, то современные подходы рассматривают их как системообразующие элементы финансовой системы, обеспечивающие устойчивость и развитие экономики. Особое значение приобретают процессы трансформации активов и рисков, а также роль регулирования в обеспечении стабильности финансовых посредников. Появление децентрализованных финансов (DeFi) свидетельствует о переходе к новым организационным формам посредничества, однако не отменяет фундаментальных функций, присущих финансовым институтам. В условиях цифровизации и роста финансовых инноваций возрастает значимость интеграции теоретических и эмпирических исследований для формирования эффективной политики регулирования и развития финансового сектора. Перспективы дальнейших исследований связаны с анализом влияния новых технологий на структуру и функции финансового посредничества, а также с оценкой рисков и возможностей, возникающих в результате трансформации структуры финансового посредничества.

**Таблица 1****Эволюция теорий финансового посредничества: сравнительная характеристика****Table 1****Evolution of financial intermediation theories: Comparative characteristics**

<b>Теория/ критерий</b>	<b>Ключевые авторы</b>	<b>Причина существования финансовых посредников (посредничества)</b>	<b>Ключевые механизмы (функции посредников)</b>
Доклассические теории	Л. Вальрас, А. Маршалл, К. Эрроу, Ж. Дебрё (Arrow-Debreu), Дж. Гёрли и Э. Шоу	Посредники – временное явление, обусловленное несовершенством рынков	Выполняют роль проводников сбережений от домашних хозяйств к инвесторам, обеспечивают временную ликвидность
Теория информационной асимметрии	Дж. Акерлоф, Дж. Стиглиц, Э. Вайсс, Д. Даймонд, Х. Леланд и Д. Пайл, Э. Фама, К. Джеймс	Способность решать проблемы неблагоприятного отбора (adverse selection) и морального риска (moral hazard), возникающие из-за неравномерного распределения информации между участниками рынка	Делегированный мониторинг (delegated monitoring), скрининг и контроль заемщиков, сигнализация качества (signaling), кредитное рейтингование, снижение adverse selection и moral hazard, обеспечение доверия через репутацию и долгосрочные отношения
Теория транзакционных издержек	О. Уильямсон, Ю. Фама, Г. Берстон и К. Смит	Минимизация затрат поиска, переговоров, заключения и исполнения контрактов, мониторинга и контроля	Экономия на масштабе (pooling), стандартизация контрактов, агрегирование и дробление активов, создание ликвидности, обеспечение совместимости активов и обязательств, снижение операционных и информационных издержек
Функциональная теория	Р. Мертон, Д. Даймонд и Р. Раджан	Выполняют устойчивые, фундаментальные функции в экономике – трансформацию активов и рисков, обеспечение ликвидности, перераспределение ресурсов во времени и пространстве, а также управление информацией и рисками. Не институты, а именно функции являются ключевым объяснением их существования	Качественная и количественная трансформация активов (ликвидности, сроков, рисков), стандартизация и агрегирование контрактов, диверсификация и перераспределение рисков, обеспечение платежеспособности и ликвидности, создание новых финансовых инструментов; выполнение функций независимо от формы и типа института

Теория/ критерий	Ключевые авторы	Причина существования финансовых посредников (посредничества)	Ключевые механизмы (функции посредников)
Дополнения функциональной теории	Ф. Аллен и А. Сантомеро	Финансовые посредники существуют потому, что создают экономическую ценность через профессиональное управление рисками и снижение издержек участия (participation costs)	Управление и трансформация рисков, создание и распространение новых финансовых инструментов (деривативы, секьюритизация), снижение затрат на участие для клиентов, обеспечение стабильности выплат и простоты доступа к сложным рынкам
	Б. Шольтенс и Д. ван Венсвин	Посредники существуют прежде всего благодаря своей способности трансформировать и управлять рисками, создавая экономическую ценность для клиентов и общества	Трансформация рисков, создание новых финансовых инструментов, управление сложными портфелями, обеспечение инноваций и развитие новых рынков; не только мониторинг, но и активное управление балансом и внебалансовыми позициями
	Создатели протоколов децентрализованных финансов (DeFi)	Основная причина существования DeFi – технологическая реализация базовых функций финансового посредничества (ликвидность, управление рисками, кредитование, обмен) без участия традиционных организаций	Алгоритмическое управление финансовыми процессами через смарт-контракты: обеспечение ликвидности (АММ, пулы ликвидности), кредитование и заимствование (overcollateralized lending), автоматизированное ценообразование, программируемое распределение рисков, токенизация активов, децентрализованное страхование, создание новых рынков (prediction markets)

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

### Список литературы

- Scholtens B., Dick van Wensveen. The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain. *SUERF Studies*, 2003, vol. 2003/1, 59 p.
- Baumol W.J. The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 1952, vol. 66, iss. 4, pp. 545–556. DOI: 10.2307/1882104
- Gurley J.G., Shaw E.S. Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process. *The Journal of Finance*, 1956, vol. 11, no. 2. pp. 257–276. DOI: 10.2307/2976705
- Akerlof G.A. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 1970, vol. 84, iss. 3, pp. 488–500. DOI: 10.2307/1879431
- Stiglitz J.E., Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 1981, vol. 71, no. 3, pp. 393–410.
- Leland H.E., Pyle D.H. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 1977, vol. 32, no. 2, pp. 371–387. DOI: 10.2307/2326770
- Diamond D.W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *The Review of Economic Studies*, 1984, vol. 51, iss. 3, pp. 393–414. DOI: 10.2307/2297430
- Williamson O.E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 1981, vol. 87, no. 3, pp. 548–577.
- Benston G.J., Smith C.W. Jr. A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 1976, vol. 31, no. 2, pp. 215–231. DOI: 10.2307/2326596

10. Fama E.F. Banking in the theory of finance. *Journal of Monetary Economics*, 1980, vol. 6, iss. 1, pp. 39–57. DOI: 10.1016/0304-3932(80)90017-3
11. Merton R.C. A Functional Perspective of Financial Intermediation. *Financial Management*, 1995, vol. 24, no. 2, pp. 23–41. DOI: 10.2307/3665532
12. Greenbaum S.I., Thakor A.V., Boot A.W.A. Contemporary Financial Intermediation. 4th ed. Amsterdam, Elsevier, 2019, 600 p.
13. Diamond D.W., Rajan R.G. A Theory of Bank Capital. *Journal of Finance*, 2000, vol. 55, no. 6, pp. 2431–2465. DOI: 10.2139/ssrn.166409 EDN: DYRQ SJ
14. Fama E.F. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 1985, vol. 15, iss. 1, pp. 29–39. DOI: 10.1016/0304-3932(85)90051-0
15. James C. Some evidence on the uniqueness of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 1987, vol. 19, iss. 2, pp. 217–235. DOI: 10.1016/0304-405X(87)90003-1
16. Allen F., Santomero A.M. The Theory of Financial Intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 1997, vol. 21, iss. 11–12, pp. 1461–1485. DOI: 10.1016/S0378-4266(97)00032-0
17. Scholtens B., Dick van Wensveen. A critique on the theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 2000, vol. 24, iss. 8, pp. 1243–1251. DOI: 10.1016/S0378-4266(99)00085-0 EDN: DYQSLZ
18. Arshadi N., Karels G.V. Modern Financial Intermediaries and Markets. Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1997, 501 p.
19. Bernanke B.S., Gertler M., Gilchrist S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In: Taylor J.B., Woodford M. (eds) *Handbook of Macroeconomics*. Amsterdam, Elsevier, 1999, vol. 1, pp. 1341–1393. DOI: 10.1016/S1574-0048(99)10034-x
20. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. In: Aghion P., Durlauf S.N. (eds) *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam, Elsevier, 2005, vol. 1, pp. 865–934. DOI: 10.1016/S1574-0684(05)01012-9
21. Усоскин В.М., Белоусова В.Ю., Козырь И.О. Финансовое посредничество в условиях развития новых технологий // *Деньги и кредит*. 2017. № 5. С. 14–21.
22. Корнева С.С. Финансовое посредничество: институциональный анализ // *Известия Оренбургского государственного аграрного университета*. 2007. № 4. С. 217–220. EDN: MHVTCX
23. Basly S. (ed.). *Decentralized Finance: The Impact of Blockchain-Based Financial Innovations on Entrepreneurship*. Cham, Springer, 2024, 182 p.

#### **Информация о конфликте интересов**

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

**EVOLUTION OF SCIENTIFIC CONCEPTS OF FINANCIAL INTERMEDIATION**DOI: <https://doi.org/10.24891/ljqehf>EDN: <https://elibrary.ru/ljqehf>**Oksana N. AFANAS'EVA**

Russian Foreign Trade Academy (RFTA), Moscow, Russian Federation

e-mail: o.afanasyeva@me.com

ORCID: 0000-0001-8949-2117

**Dmitrii A. SAPOZHNIKOV**

Corresponding author, Russian Foreign Trade Academy (RFTA), Moscow, Russian Federation

e-mail: sapoz-dmitriy@mail.ru

ORCID: 0000-0001-8349-287X

**Article history:**

Article No. 471/2025

Received 23 Jul 2025

Accepted 15 Aug 2025

Available online

25 Dec 2025

**JEL Classification:**

G20, G21, G23

**Keywords:** financial intermediation, information asymmetry, financial intermediary, decentralized finance**Abstract****Subject.** The article examines the evolution of scientific concepts of financial intermediation as a key institution of the modern economy. The study focuses on theoretical approaches to explaining the nature, functions, and role of financial intermediaries in resource allocation, risk reduction, and maintaining financial system stability.**Objectives.** The aim is to systematize and analyze the evolution of financial intermediation theory—from classical models to modern concepts—considering their continuity and the influence of external economic and technological factor.**Methods.** The methodological basis includes comparative analysis, institutional and functional approaches, and elements of empirical generalization.**Results.** We identified and compared key criteria for evaluating theories of financial intermediation, established the continuity between major theoretical approaches, enabling to trace changes in views on the nature and functions of intermediaries. Furthermore, we described mechanisms of asset and risk transformation. The study also addresses whether decentralized finance constitutes an independent theoretical paradigm or continues existing approaches. The results are applicable for improving research in finance and formulating strategies for regulation and sector development.**Conclusions.** The functional content of financial intermediation has expanded considerably and is integrated into modern economic models. Modern theories view intermediaries as system-forming elements that ensure the stability and development of the financial system.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

**Please cite this article as:** Afanas'eva O.N., Sapozhnikov D.A. Evolution of scientific concepts of financial intermediation. *Finance and Credit*, 2025, iss. 12, pp. 4–16. DOI: 10.24891/ljqehf  
EDN: LJQEHF**References**

1. Scholtens B., Dick van Wensveen. The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain. *SUERF Studies*, 2003, vol. 2003/1, 59 p.
2. Baumol W.J. The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 1952, vol. 66, iss. 4, pp. 545–556. DOI: 10.2307/1882104

3. Gurley J.G., Shaw E.S. Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process. *The Journal of Finance*, 1956, vol. 11, no. 2. pp. 257–276. DOI: 10.2307/2976705
4. Akerlof G.A. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 1970, vol. 84, iss. 3, pp. 488–500. DOI: 10.2307/1879431
5. Stiglitz J.E., Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 1981, vol. 71, no. 3, pp. 393–410.
6. Leland H.E., Pyle D.H. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 1977, vol. 32, no. 2, pp. 371–387. DOI: 10.2307/2326770
7. Diamond D.W. Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *The Review of Economic Studies*, 1984, vol. 51, iss. 3, pp. 393–414. DOI: 10.2307/2297430
8. Williamson O.E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 1981, vol. 87, no. 3, pp. 548–577.
9. Benston G.J., Smith C.W. Jr. A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 1976, vol. 31, no. 2, pp. 215–231. DOI: 10.2307/2326596
10. Fama E.F. Banking in the theory of finance. *Journal of Monetary Economics*, 1980, vol. 6, iss. 1, pp. 39–57. DOI: 10.1016/0304-3932(80)90017-3
11. Merton R.C. A Functional Perspective of Financial Intermediation. *Financial Management*, 1995, vol. 24, no. 2, pp. 23–41. DOI: 10.2307/3665532
12. Greenbaum S.I., Thakor A.V., Boot A.W.A. Contemporary Financial Intermediation. 4th ed. Amsterdam, Elsevier, 2019, 600 p.
13. Diamond D.W., Rajan R.G. A Theory of Bank Capital. *Journal of Finance*, 2000, vol. 55, no. 6, pp. 2431–2465. DOI: 10.2139/ssrn.166409 EDN: DYRQ SJ
14. Fama E.F. What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 1985, vol. 15, iss. 1, pp. 29–39. DOI: 10.1016/0304-3932(85)90051-0
15. James C. Some evidence on the uniqueness of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 1987, vol. 19, iss. 2, pp. 217–235. DOI: 10.1016/0304-405X(87)90003-1
16. Allen F., Santomero A.M. The Theory of Financial Intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 1997, vol. 21, iss. 11–12, pp. 1461–1485. DOI: 10.1016/s0378-4266(97)00032-0
17. Scholtens B., Dick van Wensveen. A critique on the theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 2000, vol. 24, iss. 8, pp. 1243–1251. DOI: 10.1016/S0378-4266(99)00085-0 EDN: DYQSLZ
18. Arshadi N., Karels G.V. Modern Financial Intermediaries and Markets. Englewood Cliffs, N.J., Prentice Hall, 1997, 501 p.
19. Bernanke B.S., Gertler M., Gilchrist S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In: Taylor J.B., Woodford M. (eds) *Handbook of Macroeconomics*. Amsterdam, Elsevier, 1999, vol. 1, pp. 1341–1393. DOI: 10.1016/s1574-0048(99)10034-x
20. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. In: Aghion P., Durlauf S.N. (eds) *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam, Elsevier, 2005, vol. 1, pp. 865–934. DOI: 10.1016/S1574-0684(05)01012-9
21. Usoskin V.M., Belousova V.Yu., Kozyr' I.O. [Financial intermediation in the context of new technology development]. *Den'gi i kredit*, 2017, no. 5, pp. 14–21. (In Russ.)
22. Korneva S.S. [Financial intermediation: Institutional analysis]. *Izvestiya Orenburgskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta*, 2007, no. 4, pp. 217–220. (In Russ.) EDN: MHVTCX

23. Basly S. (ed.). Decentralized Finance: The Impact of Blockchain-Based Financial Innovations on Entrepreneurship. Cham, Springer, 2024, 182 p.

**Conflict-of-interest notification**

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