

О.В. Носова

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ РОЛЬ БАНКА В СНИЖЕНИИ ИНФОРМАЦИОННОЙ АСИММЕТРИИ И ПОВЫШЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА ФИНАНСОВ

Постановка проблемы. Информационная асимметрия и несовершенство ценового механизма приводят к искажению стимулов и нарушают эффективное функционирование рынков финансов: порождаются проблемы морального риска и неблагоприятного выбора, “принципал-агента”, коллективного действия¹. Это приводит к необходимости существования института посредничества.

Анализ публикаций. Исследованию данной проблемы уделяется много внимания в западной финансовой теории, в частности, в трудах Дж. Стиглица. Теорию финансового посредничества, как ответ на информационные проблемы финансовых рынков, развивали также и другие экономисты – Д. Даймонд, Ф. Мишкин, Кс. Фрекса и Дж.-Ч. Роше, С. Шарп, Ю. Фама, Д. Гэйл, Р. Левайн и др. В отечественной финансовой литературе им, к сожалению, уделяется мало внимания, и данная статья стремится восполнить этот пробел. Понимание сути проблем, присущих финансовым рынкам и институтам посредничества, окажется полезным при построении банковской системы в Украине.

Цель статьи – с учетом разработок финансовой и институциональной теорий и разрабатываемой автором теории институциональных стимулов обосновать существование банка как института, способного благодаря встроенным стимулам преодолевать проблемы полноты информации и, таким образом, повышать общую эффективность рынков финансов.

Изложение основного материала. У финансовых теоретиков не вызывает сегодня сомнения тот факт, что любой финансовый рынок искажен существованием разнообразных информационных асимметрий. Под термином *информационная асимметрия* чаще всего понимают отличие информации, которая имеется у кредитора о заемщике, от той, что имеет заемщик о самом себе и о планах использования и возврата заемных средств. В такой ситуации возникают проблемы *неблагоприятного выбора* и *морального риска*, которые приводят к финансовым потерям кредитора. В результате кредитование может либо стать малоэффективным, либо прекратиться вообще. Для избежания потерь кредитор должен проводить тщательный *отбор и мониторинг* заемщиков и их проектов [2, 8, 9].

Деятельность по отбору и мониторингу является достаточно дорогостоящей. Кроме того, большинство крупных инвестиционных проектов требуют объединения ресурсов многих сберегателей. Однако эффективность такого объединения вызывает сомнения по причине наличия *проблемы коллективного*

действия². Решить её помогает институт банка. Он выступает той единой институциональной общностью, которая имеет значительные стимулы (в отличие от каждого отдельно взятого инвестора) заниматься сбором информации, отбором и мониторингом проектов от лица и на благо каждого из инвесторов – то есть выполнять “делегированный мониторинг”, по термину Д. Даймонда [2]. Не будь банка, такой деятельности скорее всего вообще бы не происходило, как и последующего инвестирования.

Обоснование институциональной эффективности банка при исполнении функции делегированного отбора и мониторинга

Доказано, что ценовой механизм на рынке финансов не совершенен: цена на финансовые ресурсы (например, стоимость акций, облигаций, ставка процента) не является достоверным отражением реальной эффективности и отдачи от таких вложений³ [9]. Следовательно, кредитор, не обладая всей полнотой информации, может ошибочно принять плохого заемщика за хорошего, то есть совершить *неблагоприятный выбор* и в результате понести потери от невозвращенных кредитов.

В то же время, сбор информации о компаниях, оценка их финансовой устойчивости и прогнозов на будущее – дело дорогостоящее и поэтому непозволительное для индивидуального мелкого инвестора, который в данном случае довольствуется информацией, содержащейся в ценах фондового рынка, ошибочно считая ее достоверной⁴. Банк же, напротив, имеет достаточно стимулов и возможностей для тщательного сбора и обработки информации о потенциальных заемщиках с тем, чтобы *самостоятельно определить* как *реальную цену* предоставления своих средств, так и приемлемого заемщика, а не полагаться на обманчивую информацию рыночных котировок. Такое исследование даст возможность банку более гарантированно и безубыточно вложить имеющиеся средства. Таким образом, институт банка на стадии *ex ante*, то есть при отборе заемщика, заинтересован в преодолении проблемы неблагоприятного выбора⁵.

Известно, что и после получения кредита заемщик имеет некоторые стимулы для уклонения от исполнения кредитных обязательств в полном объеме – то есть

² Проблема коллективного действия заключается в следующем: ни один из партнеров не будет иметь достаточных стимулов для приложения усилий по отбору и мониторингу, ведь индивидуальные затраты в этом случае будут велики, а положительный эффект будет разделен между всеми участниками сделки, не прилагавших никаких усилий – так называемыми “безбилетниками”. Таким образом, пропадают стимулы к проведению деятельности по отбору и мониторингу, следовательно, становится невозможным эффективное коллективное вложение средств. Анализ проблемы коллективного действия см. в книге Olson M. 1982. *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*. New Heaven: Yale University Press.

³ Цены акций, например, показывают лишь то, что инвесторы думают об эффективности соответствующих вложений, а это далеко не всегда отражает реальную эффективность. Это было отмечено еще Дж.М. Кейнсом. Другой пример: высокая ставка процента, на которую соглашается заемщик, вовсе не означает большей прибыльности его проекта, а может указывать лишь на то, что такой заемщик и не собирается возвращать кредит (проценты).

⁴ На цены фондового рынка в своей деятельности ориентируются также инвестиционные посредники.

⁵ Банк имеет больше стимулов для сбора информации о потенциальных заемщиках еще и потому, что он способен избежать использования “безбилетниками” результатов своих усилий: дело в том, что банк не делает ставок на открытом финансовом рынке, а делает “упреждающее” персональное предложение отобранному им самим кандидату, в результате чего имеет возможность присвоения всей “ренты”-вознаграждения за обладание собранной информацией.

на стадии *ex post* появляется проблема *морального риска*. Для гарантированного выполнения обязательств по кредиту необходим *мониторинг* со стороны банка за финансовым состоянием компании-заемщика и использованием ею кредита. Институт банка хорошо приспособлен для выполнения *функции гаранта* исполнения заемщиками финансовых обязательств. Поскольку банку не выгодно банкротство заемщика⁶, он будет стремиться установить наблюдение над качеством управления своих компаний-клиентов, чтобы при первых тревожных сигналах вмешаться и предупредить банкротство.

В распоряжении банка имеются следующие инструменты для обеспечения выполнения заемщиком своих обязательств. Во-первых, банк может потребовать *зalog* или поддержания *уровня чистых активов* выше определенного порога, как гарантию способности возврата кредита. Для этого с заемщиком подписывается *долговой контракт* или другой ограничительный договор, который требует определенной степени дисциплины. Однако инструмент долгового контракта эффективен только при наличии надежной системы обеспечения исполнения контрактов. Во-вторых, банк может обладать некоторой степенью *контроля* над предприятием-заемщиком. В этом случае у банка будет больше стимулов для кредитования. Действительно, пропорция кредитов будет высока там, где доля активов заемщика, находящихся во владении или управлении кредитора, высока. М. Майер заметил, что банковское финансирование наиболее представлено во Франции, Италии и Японии – странах, где финансовые посредники (банки) очень тесно интегрированы со своими клиентами из нефинансового сектора [5, с. 313]. В отличие от этого, самофинансирование доминирует в странах, где финансовые партнеры отделены от менеджмента предприятия.

У компаний, со своей стороны, снижаются стимулы к уклонению от правильного и дисциплинированного использования заемных средств, поскольку им не выгодно портить отношения со своим банком. Ведь если постоянно финансирующей данную компанию банк внезапно откажется возобновить ей кредит, это послужит негативным сигналом для всех других инвесторов об ухудшении финансового положения данной компании, и в дальнейшем у нее будут серьезные проблемы с привлечением средств. Таким образом, институциональное сотрудничество банка как финансового института с фирмой как распорядителем средств стимулирует обоих к эффективной работе и потому является действенным институциональным механизмом, адаптирующим финансовый рынок к функционированию в условиях асимметрии информации.

Со стороны вкладчиков заинтересованность инвестировать свои средства именно через институт банка объясняется практически безрисковостью такого вложения. Дело в том, что банк имеет возможность *диверсифицировать* свой кредитный портфель между различными проектами – а это гарантия того, что в общей массе будет возможно получать чистый эффект от посредничества, несмотря на вероятность провала некоторых кредитов [2]. В результате, при развитой и стабильной банковской системе издержки потери вклада приближаются к нулю. Для “не склонных к риску” вкладчиков гарантия возврата вклада – немаловажный стимулирующий фактор для осуществления вложения.

⁶ В этом случае уже совершенные информационные затраты пропадают, как и возможности дальнейшей экономии на транзакционных издержках от установления длительных партнерских отношений.

Банк способен эффективно проводить отбор и мониторинг также благодаря *экономии на трансакционных издержках*. Во-первых, накопленные банком опыт, кадры и технологии позволяют производить отбор и мониторинг заемщиков с меньшими издержками. Во-вторых, установление *долгосрочных, близких и доверительных отношений* банка с клиентом-заемщиком позволяет значительно сэкономить на сборе информации в будущем. Такие “клиентские отношения”, по терминологии Шарпа [7], даже позволяют снизить ставку процента при длительном кредитовании известного банку заемщика благодаря исключению рискованной премии. В результате облегчается течение денежных средств к тем кредитоспособным заемщикам, которые оказываются информационно и институционально связанными с банком. В масштабе всей экономики при этом наблюдается экономия, т.к. отпадает необходимость дублировать усилия на поиск одинаковой информации об одном и том же заемщике.

Немаловажно, что банки своей деятельностью производят *положительные внешние эффекты* или *экстерналии* для всей экономики: обычно после получения банковского кредита наблюдается повышенная способность заемщика к привлечению средств из других источников⁷, а также большая дисциплинированность в использовании ресурсов. С другой стороны, обеспечивая более удобный доступ населения к практически безрисковому вложению средств, банки стимулируют увеличение общего объема инвестиционных ресурсов в экономике. Деятельность банковского института, таким образом, повышает общий уровень доверия в системе.

Итак, банк является эффективным институтом для снижения информационной асимметрии и исправления стимулов субъектов рынка финансов, а следовательно, для обеспечения более рационального перераспределения ресурсов в экономике. Благодаря наличию такого потенциала именно банки на практике являются преимущественным источником внешнего финансирования⁸ в развитых странах: в случае Соединенных Штатов и Великобритании банковские кредиты составляют 62 %, во Франции – 70 %, в Италии – 72 % внешнего финансирования [5, с. 313].

Источники неэффективности при функционировании банка

Кроме рассмотренных выше преимуществ, функционирование института банка также может породить стимулы негативного характера. Например, банк может злоупотребить своим фактически монопольным положением над пополнением финансовых потоков компании. Зная, что компания не сможет перейти к другому кредитору (попытка такого перехода вызовет подозрения относительно надежности данного заемщика), но при этом руководствуясь лишь гарантиями возврата кредита, банк будет настаивать на выборе фирмой низкорисковых, а значит и низкоприбыльных проектов. Следовательно, многие

⁷ Джеймс (James, 1987) в частности показывает, что финансовые рынки реагируют положительно на информацию о том, что котируемая на бирже фирма получила банковский кредит.

⁸ Внешнее финансирование состоит из следующих компонентов: 1) кредиты, предоставляемые в большинстве своем банками, но также и другими финансовыми посредниками; 2) облигации, включающие товарные долговые ЦБ, такие как корпоративные облигации и коммерческие ЦБ; 3) Акционерный капитал, состоящий из акций; 4) другие виды финансирования включают иные виды кредитов, такие как государственные кредиты, иностранные кредиты, торговые кредиты (кредиты, предоставленные одним предприятием другому при заключении контракта на поставку товара).

инновационные, перспективные проекты не смогут получить финансирования. Действительно, на практике наблюдается бóльшая приспособленность банковского механизма для финансирования традиционных отраслей и видов экономической деятельности, что означает уменьшение ресурсов для инновационного развития и формирование “кризиса перспективы” [1, с. 125]. Другой опасностью может стать то, что банк будет иметь стимул производить мониторинг и предотвращать проблему морального риска только до того предела, при котором выданный кредит может быть возвращен целиком, и самоустраняться от проведения всякого дальнейшего мониторинга после перехода через этот предел, что приведет к разрастанию ситуаций морального риска в последующем периоде. Решением этих внутренних противоречий может стать сонаправление стимулов банков со стимулами их компаний-клиентов – например, если банк обладает значительной долей в компании.

Проблема “принципала-агента” в отношениях между банком и вкладчиками

При выполнении банком функции “делегированного мониторинга” факт делегирования порождает противоречия, которые выражаются в *проблеме “принципал-агент”* и могут выливаться в *“издержки делегирования”* [2]. Принципалом в данном случае выступает совокупность вкладчиков, а агентом – банк, которому они доверили управление своими временно свободными денежными средствами. У принципала фактически нет стопроцентной гарантии, что агент будет управлять его деньгами добропорядочно и преследовать в первую очередь его интересы, а не свои – возникает “конфликт интересов” и возможно появление моральных рисков. Например, при распределении кредитных ресурсов банк может отдавать предпочтение той фирме, в которой владеет значительной долей (даже в случае ее убыточности), или клиентам этой фирмы. Крайний случай такого морального риска – кредитование банкирами самих себя, что особенно часто наблюдается при приближении банка к состоянию банкротства. Чаще всего такие кредиты не являются наиболее эффективными, поэтому становятся источником “издержек делегирования”.

Для уменьшения таких издержек теория принципал-агентских отношений предлагает устанавливать контроль за агентом (получается, что нужен “*контроль за контроллером*” [9]). Однако такой контроль вряд ли возможен, опять же из-за проблемы коллективного действия (кто именно из массы индивидуальных вкладчиков будет его осуществлять?). Есть ли в такой ситуации гарантия того, что банк, который не ощущает над собой контроля принципала, не поведет себя “оппортунистически” и не присвоит все делегированные ему средства? Другими словами, есть ли у банка внутренняя заинтересованность проводить качественный отбор и мониторинг заемщиков?

Заинтересованность банка работать в направлении уменьшения проблемы неблагоприятного выбора и морального риска объясняется тем, что каждую транзакцию банк *обеспечивает собственным капиталом*, который рискует потерять в случае неправильного выбора заемщика. Именно вложение банком *de facto* собственных денег является гарантией правильного определения

“кредитоспособного” заемщика⁹ (своего рода процесс “*сертификации*” заемщиков [9], что немаловажно для перспектив привлечения компаниями средств из других источников). В результате отпадает проблема “контроля за контроллером”, ведь стимулы банка и его вкладчиков приобретают одинаковую направленность.

Интересен в этой связи вывод исследования зависимости между качеством выдаваемых кредитов, их стоимостной эффективностью и капиталом банка [3, с. 52]. Результаты этого исследования подтверждают “гипотезу неудачника”, согласно которой высокие уровни “проблемных активов” заставляют банки увеличивать расходы на мониторинг. Кроме этого, “падение уровня капитализации банка обычно предшествует увеличению объема проблемных кредитов... свидетельство того, что слабо капитализированные банки могут отвечать на стимулы морального риска увеличением пропорции рискованных кредитов в составе своего кредитного портфеля”. Действительно, при падении уровня капитализации банка его потенциальные потери капитала уменьшаются, в то время как потенциальный выигрыш от рискованных проектов увеличивается. Это создает дополнительные стимулы недокапитализированного банка вкладывать больше средств в рискованные проекты, в результате возникают угрозы его стабильности. Это положение еще раз подчеркивает необходимость повышения капитализации банков и одобряет большое внимание НБУ к этому вопросу.

Есть ли дополнительные гарантии того, что банк не решит обанкротиться (и присвоить все доверенные ему вклады) при первом “удобном” случае – например, когда размер его капитала в силу каких-либо обстоятельств упадет до предельно низкого уровня? Дело в том, что кроме балансовой стоимости активов и пассивов, в распоряжении банка, как установившегося института, имеется “*стоимость франшизы*”, которая дает ему потенциальную возможность получения неограниченных прибылей-ренд в последующие периоды [4]. Стоимость франшизы во многом основана на *репутации* банка как стабильного и надежного института и на *доверии* к нему вкладчиков. Естественно, банк дорожит своей “стоимостью франшизы”, репутацией и доверием, поэтому стремится избежать банкротства. Таким образом, стимулы банка в вопросе избежания банкротства совпадают со стимулами вкладчиков. Следовательно, мы можем с высокой достоверностью ожидать, что в стабильных условиях банк будет проводить качественный отбор и мониторинг заемщиков.

Однако репутация и доверие к определенному банку могут быть накоплены только в ходе долгих лет его стабильной работы – стоимость франшизы возрастает с течением времени. На *ранних стадиях* образования и развития банка, когда его репутация и доверие к нему еще не являются значительными стоимостью-образующими факторами, ценность франшизы воспринимается заниженной. С другой стороны, стоимость франшизы зависит от *уверенности* банка в возможностях стабильной работы и получения прибылей в последующих периодах. Эта уверенность, в свою очередь, основана на *доверии к государству* как гаранту институциональной, макроэкономической и финансовой стабильности, а также как защитнику прав банка на создаваемые прибыли.

⁹ Однако необходимо остерегаться ситуации, когда при снижении чистых активов (капитала) банка ниже определенного порога, банки имеют тенденцию переходить от “несклонной к риску” к “рисколюбивой” позиции, то есть отдавать предпочтение наиболее рискованным проектам, несмотря на угрозу банкротства, в надежде, что выигрыш получится большим, чем потенциальные потери “поредевших” чистых активов в случае банкротства.

Неопределенность будущего, недоверие к государству приводят к обесцениванию франшизы в глазах владельцев банка. Соответственно, в обоих случаях у банковского института возникают стимулы злоупотребить вверенными ему ресурсами.

Моральный риск возникает еще и тогда, когда обязательства банка перед вкладчиками не воспринимаются владельцами банка как абсолютные из-за слабости механизма внешнего (государственного) контроля. Это также приводит к возрастанию издержек делегирования (потерь вкладчиков). Другими словами, вложения *теряют характер безрисковости*, соответственно уменьшаются стимулы к использованию услуг финансовых посредников при вложении свободных финансовых ресурсов. В некоторых случаях обнаруживается, что издержки делегирования настолько велики, что исчезает преимущество в использовании посредника вместо механизма прямого финансирования через рынок. Й. Шумпетер делает похожее заключение: "...традиции и стандарты могут отсутствовать настолько, что практически каждый сможет пуститься в занятие банковским бизнесом, находить клиентов, и работать с ними на основании собственных суждений...Этого самого по себе ... достаточно, чтобы превратить историю эволюции капитализма в историю катастроф" [6, с. 116].

К сожалению, реализация именно этих механизмов наблюдалась в Украине. Отсутствие моральных и профессиональных стандартов ведения банковского дела, низкая воспринимаемая стоимость франшизы банковского института, отсутствие надлежащего контроля за исполнением обязательств перед вкладчиками, возможность даже в случае банкротства сохранить собственный капитал в распоряжении владельцев банка (путем, например, "самокредитования") – все эти факторы держали "издержки делегирования" на запретительно-высоком уровне. Наличием этих антистимулов объясняется тот факт, что вкладчики в течение первых десяти лет становления независимой Украины не спешили делегировать украинским банкам полномочия по управлению своими сбережениями.

Еще один источник искажения стимулов – это *отношения "принципал-агент" внутри самого банковского института*. Дело в том, что в реальности мониторинг заемщиков проводится не акционером (владельцем банка), а кредитным менеджером, над которым в свою очередь необходим контроль акционера. Несовершенство контроля создает кредитному менеджеру стимулы морального риска, который может проявиться в необъективной оценке кредитоспособности заемщика или предлагаемого проекта, подкрепляемой тем, что кредитный менеджер не будет отвечать своими средствами в полном объеме "плохого кредита". В результате кредиты могут выдаваться преимущественно лицам, находящимся в дружественных или родственных отношениях с менеджерами банка, а должная проверка их кредитоспособности – отсутствовать. Может также наблюдаться расхождение между целями менеджеров банка и его акционеров (например, в отношении максимизации прибыли).

Сложность внутренней организации банка, в частности установления контроля акционеров над менеджерами, является источником *внутренних издержек делегирования*. Увеличиваясь с ростом размера банка, они вступают в противоречие с преимуществами диверсификации. Чтобы существование финансового посредника имело смысл, внутренние издержки делегирования

должны быть ниже, чем его выгода от экономии на масштабе при проведении мониторинга и контроля инвест-проектов [3, с. 35]. Издержки внутренней организации объясняют тот факт, что реальные экономии на масштабе в банковском секторе постепенно исчезают.

Интересно, что степень развития функций отбора, контроля и мониторинга определяет развитость банковской системы как таковой. Так, Д. Даймонд выделяет *три этапа развития банковской системы*:

I – этап создания. Новообразованные банки сосредоточивают внимание на кредитовании близких им предприятий, бизнес которых им известен, руководители которых пользуются доверием и не требуют дополнительного мониторинга.

II – этап апробации. С увеличением возможностей для проведения контроля и мониторинга наблюдается расширение кредитования, которое обеспечивается за счет роста капитала банка, в то время как привлеченные депозиты играют меньшую роль.

III – этап экспансии. С усовершенствованием механизмов контроля и мониторинга наблюдается расширение кредитования различных секторов экономики, которое теперь обеспечивается все больше за счет привлеченных депозитных ресурсов.

Объяснение процессов в банковской системе Украины

Слабость потенциала новоявленных украинских банков по мониторингу предприятий-заемщиков, как и закрытость предприятий для внешнего мониторинга и контроля, сдерживали расширение кредитной деятельности банков, которая практически не выходила за рамки кредитования “своих”, аффилированных предприятий. Повсеместно наблюдалось существование “карманных” банков, обслуживавших за счет собственного капитала лишь ограниченный круг известных им предприятий, не требующих отбора и мониторинга. Заметим, что на этом этапе расширение сферы кредитования за пределы “своих кругов”, если бы и произошло, то сопровождалось бы большим количеством невозвратных кредитов из-за невозможности качественного мониторинга, что могло бы привести к краху банковской системы. С другой стороны, привлечение депозитов на этом этапе было невозможно из-за запретительно-высокого уровня морального риска и низкой стоимости франшизы банков, что определялось отсутствием у них собственной репутации и доверия. С течением времени благодаря относительной стабильности в финансовой и макроэкономической сферах у населения повысилась степень доверия к банкам, а стоимость их франшизы возросла. Одновременно банки развили технические способности по мониторингу и получили более надежные инструменты контроля, что позволяет говорить о начале перехода банковской системы Украины от стадии апробации к стадии экспансии. Важнейшим условием расширения сферы кредитования на современном этапе является поддержание стабильности и доверия, повышение компетенции банков в сфере мониторинга, усовершенствование сферы корпоративного управления, а также надежная защита прав как кредитора, так и вкладчика.

Выводы. Итак, нами были рассмотрены особенности функционирования банковского института в условиях асимметрии информации и искаженности

стимулов на рынке финансов, а также обоснована необходимость выполнения банком функции отбора, контроля и мониторинга. Для повышения эффективности распределительной способности рынков финансов необходимо систематическое “исправление” стимулов его субъектов. Это способен осуществлять институт банка, который, однако, и сам не лишен негативных стимулов. Рассмотрение украинской банковской системы под таким углом зрения позволяет не только объяснить наблюдавшиеся в ней процессы, но и сформировать рекомендации по поводу стимулирования ее дальнейшего развития.

Список литературы

1. Зимовець В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток. – К.: Ін-т економіки НАНУ, 2003. – 314 с.
2. Diamond, D. 1984. Financial Intermediation and Delegated Monitoring // Review of Economic Studies 51. – P. 393-414.
3. Freixas X. and Rochet, J-Ch. Microeconomics of Banking. – The MIT Press, Cambridge, Massachusetts; London, England, 1998.
4. Hellman, T., Murdock K., and Stiglitz, J. Financial Restraint: Towards a New Paradigm, in M. Aoki, H.-K. Kim and M. Okuno-Fujiwara (eds) The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative Institutional Analysis. – Oxford: Clarendon Press, 1997.
5. Mayer, C., Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development / R.G. Hubbard, ed., Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment. – University of Chicago Press, Chicago, IL, 1990. – P. 307-332.
6. Schumpeter, J. The Theory of Economic Development (Reprinted, 1969) Oxford: Oxford University Press, 1939.
7. Sharpe, S. 1990. Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model Of Customer Relationship // Journal of Finance 45(4). – P. 1069-87.
8. Stiglitz, J. and Weiss, A., 1988. Banks as Social Accountants and Screening Devices. National Bureau of Economic Research Working Paper № 2710.
9. Stiglitz, J. Whither Socialism? – Cambridge, Massachusetts: MIT Press. 1996.

Носова, О.В. Институциональная роль банка в снижении информационной асимметрии и повышении эффективности рынка финансов [Текст] / О.В. Носова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць. - Суми: Українська академія банківської справи Національного банку України, 2005. – Т. 13. – С. 153-164.