

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. Ломоносова

На правах рукописи

Барыкин Сергей Александрович

**ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В
УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

специальность 08.00.14 – Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Кулаков Михаил Васильевич

Москва – 2021

Содержание

Введение.....	3
Глава I. Теоретические основы исследования альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики	16
1.1. Цифровизация как важнейшее направление инновационной трансформации мировой экономики.....	16
1.2. Сущность понятия и структура рынка финансовых технологий (Финтех)	24
1.3. Характеристики понятия альтернативного кредитования.....	34
Глава II. Эмпирическое исследование тенденций и факторов развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики	57
2.1. Методология эмпирического исследования тенденций и факторов развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики	57
2.2. Результаты моделирования факторов развития альтернативного кредитования в мировой экономике.....	74
2.3. Анализ современных тенденций развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики	84
Глава III. Основные направления развития альтернативного кредитования в мировой экономике и России.....	118
3.1. Варианты развития альтернативного кредитования в рамках сценарного подхода	118
3.2. Международный опыт регулирования альтернативного кредитования	132
3.3. Место России в современных процессах развития альтернативного кредитования.....	159
Заключение	171
Библиографический список.....	178
Приложения	190

Введение

Актуальность исследования. Мировая экономика развивается под влиянием таких тенденций, как рост роли финансового сектора в мировой экономике, расширение инновационной активности и цифровизация. Эти тенденции актуализируют роль финансовых инноваций в современной мировой экономике и способствуют формированию новой инновационной сферы финансовых технологий (Финтех). Данная сфера начала активно развиваться после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., выступая ответом на возникшие вызовы, особенно в области финансирования экономической деятельности. Финтех является рынком финансовых услуг, которые разрабатываются и распространяются компаниями при помощи цифровых технологий. За счет применения цифровых технологий Финтех компании получают определенные конкурентные преимущества перед традиционными финансовыми организациями, включая более высокую гибкость бизнес-процессов, относительно низкие издержки эксплуатации технологической системы, применение новых бизнес-моделей.

Одним из наиболее крупных и важных с точки зрения финансовой стабильности сегментов Финтех рынка является альтернативное кредитование. Под альтернативным кредитованием можно понимать долговое финансирование экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель. Развитие альтернативного кредитования в мире сопровождается формированием специфических рисков, к которым относятся риск мошенничества, риск дефолта платформы или ее заемщиков, риск законодательного запрета данного сегмента.

Достаточно актуальным является анализ макро-факторов, которые оказывают влияние на тенденции развития альтернативного кредитования и

на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании этого сегмента, которая отражает общую динамику развития альтернативного кредитования в стране. Данный анализ является важной задачей с точки зрения конкретизации сфер, которым регуляторам необходимо уделить первостепенное внимание при формировании системы регулирования альтернативного кредитования. Мировой опыт демонстрирует, что введение специальных режимов регулирования является все более распространенной практикой. В частности, 1 января 2020 года вступил в силу Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», регулирующий сферу деятельности определенных моделей платформ альтернативного кредитования.

Достаточно актуальными являются вопросы исследования теоретических основ альтернативного кредитования. В частности, в научном сообществе еще не сложилось единое видение признаков альтернативного кредитования, его моделей, набора факторов, влияющих на развитие данного сегмента, отношения к небанковским финансовым посредникам. Большинство теоретических концепций рассматривают альтернативное кредитование в рамках методологии изучения Финтех рынка, но альтернативное кредитование характеризуется рядом специфических особенностей и рисков. Поэтому важным и актуальным вопросом является определение теоретических основ альтернативного кредитования и роли цифровизации в развитии этого сегмента.

Степень научной разработанности проблемы. Вопросы, связанные с изучением основ развития финансовых инноваций в условиях цифровизации экономики, рассмотрены в работах таких зарубежных исследователей, как Грей Дж. (J. Gray), Румпе Б. (B. Rumpe)¹, Бреннен Дж. (J.

¹ Gray J., Rumpe B. Models for digitalization / J. Gray, B. Rumpe // Soft & Systems Modeling. - 2015. - Vol. 14. - Issue 4. - Pp. 1319-1320.

Brennen), Крайсс Д. (D. Kreiss)². Среди отечественных исследователей, изучающих развитие финансовых инноваций в контексте цифровизации мировой экономики, можно выделить работы Стародубцевой Е.Б. и Марковой О.М.³.

Достаточно большой пласт научных работ посвящен исследованию влияния цифровизации экономики на Финтех рынок. В частности, данная проблематика отражена в работах Арнер Д. (D. Arner), Барберис Х. (J. Barberis) Бакли Р. (R. Buckley)⁴, Кумар К. (K. Kumar)⁵, Колломб Э. (A. Collomb)⁶, Пьянковой К. А.⁷, Гимпел Х (H. Gimpel), Рау Д. (D. Rau), Роглингер М. (M. Rorlinger)⁸.

Ряд исследователей, включая Хорнуф Л. (L. Hornuf), Хаддад К. (K. Haddad)⁹, Мумтаз М. (M. Mumtaz) и Смит З. (Z. Smith)¹⁰ Корнелли Дж. (G. Cornelli), Фрост Дж. (J. Frost)¹¹ и др., предложили теоретические модели исследования факторов, оказывающих влияние на развитие альтернативного кредитования в мировой экономике. Важно также отметить вклад в изучение особенностей современного альтернативного кредитования работ Киевича А.В., Койпаша Д.А.¹², Тетерятникова К.С.¹³, Чиаваро Дж., Сандерсона К.¹⁴, Анкри К.¹⁵.

² Brennen J. S., Kreiss D. Digitalization //The international encyclopedia of communication theory and philosophy. – 2016. – С. 1-11.

³ Стародубцева Елена Борисовна, Маркова Ольга Михайловна Цифровая трансформация мировой экономики // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2018. №2

⁴ Arner D. W., Barberis J., Buckley R. P. FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation //Nw. J. Int'l L. & Bus. – 2016. – Т. 37. – С. 371.

⁵ Kumar K. Impact of Digitalization in Finance & Accounting //Journal of Accounting, Finance & Marketing Technology. – 2018. – Т. 2. – №. 2. – С. 1-9.

⁶ Collomb A., Sok K. Blockchain/distributed ledger technology (DLT): What impact on the financial sector? //Digiworld Economic Journal. – 2016. – №. 103.

⁷ Пьянкова К. А. Совершенствование ипотечного кредитования на примере ДОН 9038/01739 Московского отделения ПАО «Сбербанк» : дис. – Южно-Уральский государственный университет, 2016.

⁸ Gimpel H., Rau D., Röglinger M. Understanding FinTech start-ups—a taxonomy of consumer-oriented service offerings //Electronic Markets. – 2018. – Т. 28. – №. 3. – С. 245-264.

⁹ Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С. 22

¹⁰ Mumtaz M. Z., Smith Z. A. Empirical examination of the role of fintech in monetary policy //Pacific Economic Review. – 2020. С. 632-640.

¹¹ Cornelli, G., Frost, J., Gambacorta, L., Rau, P. R., Wardrop, R., & Ziegler, T. Fintech and big tech credit: a new database. – 2020. С. 30

¹² Киевич А.В., Койпаш Д.А. Краудинвестинг как альтернативная модель финансирования инвестиционного проекта // Экономика и банки. 2016. №1.

Несмотря на то, что вышеназванные исследователи внесли существенный вклад в изучение особенностей развития современных финансовых инноваций в условиях цифровизации мировой экономики, ряд вопросов, связанных с проблемами формирования и развития альтернативного кредитования, является недостаточно изученным. В частности, актуальной исследовательской задачей является оценка влияния специфических факторов на развитие альтернативного кредитования в мировой экономике. В настоящем диссертационном исследовании представлены результаты серии эмпирических исследований, проверяющих гипотезу о значимости влияния набора общих и специфических факторов на динамику венчурных и прямых инвестиций в сегмент альтернативного кредитования в странах с наиболее высоким уровнем развития этого сегмента.

Объектом исследования выступает альтернативное кредитование в мировой экономике на основе использования Интернет-платформ и цифровых технологий.

Предметом исследования являются ключевые тенденции развития альтернативного кредитования в мировой экономике в условиях цифровизации.

Цель исследования заключается в выявлении и оценке наиболее значимых факторов, влияющих на развитие альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики.

Для достижения данной цели были поставлены и решены следующие **задачи исследования:**

¹³ Тетерятников К. С. Платформы P2P как инструмент альтернативного финансирования: международный и российский опыт // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2015. – №. 2. – С. 109-119.

¹⁴ Chiavaro J., Saunderson C. Disruption within Alternative Lending. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://digitalcommons.sacredheart.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=acadfest> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁵ Ancrì C. Fintech innovation: An overview // Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC (October 19). – 2016.

1. Систематизировать подходы к определению понятия альтернативного кредитования и предложить его авторскую трактовку.
2. Выявить базовые факторы развития альтернативного кредитования и, используя эконометрическую модель, дать оценку их влияния на развитие инвестиционного процесса в сфере альтернативного кредитования в мировой экономике в 2013-2019 гг.
3. Идентифицировать основные тенденции, характерные для современного альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики.
4. На основе анализа международного опыта регулирования альтернативного кредитования выявить наиболее распространенные стратегии регулирования.
5. Определить место России в процессах развития альтернативного кредитования в рассматриваемом периоде времени.

Теоретической и методологической базой исследования послужили концепции и положения, раскрывающиеся в трудах отечественных и зарубежных специалистов в областях альтернативного кредитования, инновационного развития экономики, цифровых технологий в финансовой сфере, финансовых технологий.

В обоснование выдвинутых в диссертационном исследовании положений применялись методы сравнительного, системного, нормативного, комплексного и статистического подходов к исследованию альтернативного кредитования в мировой финансовой системе. Системный анализ позволил провести классификацию современных платформ альтернативного кредитования в мировой финансовой системе за счет выделения общих признаков и качеств. На основе сравнительного анализа выявлены региональные особенности развития альтернативного кредитования в различных регионах мира. Статистический анализ обеспечил возможность проведения эконометрического исследования, которое оценивает значимость

влияния независимых факторов на динамику изучаемой переменной. В результате использования сценарного подхода было рассмотрено дальнейшее развитие альтернативного кредитования в мире в рамках трех базовых сценариев.

Эмпирическая база исследования. Для расчета эмпирической модели были выбраны годовые значения венчурных и прямых инвестиций, привлеченных компаниями альтернативного кредитования, на основе анализа 5 234 инвестиционных сделок, совершенных в период с 2013 года по 2019 год. Источником данных послужила база данных «Кранч Бейз» (англ. CrunchBase)¹⁶.

Платформа CrunchBase специализируется на сборе, анализе и систематизации актуальной информации, посвященной венчурным инвестициям, в том числе в сфере цифровой экономики. База данных CrunchBase содержит широкий диапазон данных, которые отражают такие стороны венчурной компании, как структура инвесторов, привлеченные инвестиции, инновационная активность и т.д. База включает данные по компаниям во всем мире.

Для сбора данных о факторах, влияющих на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования, были использованы следующие базы данных: индекс глобальной конкурентоспособности в рамках доклада Всемирного экономического форума (англ. Global Competitiveness Report), рейтинг цифровой конкурентоспособности (англ. The IMD World Digital Competitiveness Ranking), база данных Всемирного банка, база данных CEIC.

Информационной базой диссертационного исследования послужили статистические данные Всемирного банка, Банка международных расчетов, Банка России, Всемирного экономического форума и др. Особую роль играют статистические сборники Центра альтернативных финансов

¹⁶ Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.)

Кембриджского Университета, в которых содержатся результаты опросов операторов платформ альтернативного кредитования и регуляторов этого сегмента по всему миру.

Научная новизна данного исследования определяется следующими положениям:

1. На основе изучения и обобщения отечественных и зарубежных источников предложена авторская трактовка понятия альтернативного кредитования как долгового финансирования экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель.
2. Построена эконометрическая модель, на основе которой выявлены статистически значимые факторы, влияющие на развитие альтернативного кредитования в 35 странах мира в 2013-2019 гг.: цифровая конкурентоспособность страны (субиндекс «Будущая готовность»), численность рабочей силы, доступность венчурного капитала, доступность кредитной информации.
3. Выявлены базовые тенденции, которые характеризуют современный этап развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики: повышение роли азиатского региона и крупных технологичных компаний, диверсификация структуры сегмента альтернативного кредитования, рост роли институциональных инвесторов в альтернативном кредитовании, внедрение практики использования открытых банковских программных интерфейсов приложений, разработка и введение специального режима регулирования.
4. В результате проведенного анализа международного опыта определены наиболее распространенные стратегии регулирования платформ альтернативного кредитования: полный запрет

альтернативного кредитования, регулирование по банковским стандартам, игнорирование платформ альтернативного кредитования законодательством и введение специального режима регулирования.

5. Раскрыты проблемы, сдерживающие развитие альтернативного кредитования в России на текущем этапе: низкий уровень финансовой грамотности, отсутствие доступа институциональных инвесторов к инвестированию через платформы альтернативного кредитования из-за законодательных ограничений, отсутствие возможности организации вторичного рынка кредитов в рамках платформ, законодательный запрет на функционирование платформ альтернативного потребительского кредитования, а также недостаточное развитие институтов кредитного информирования.

Положения, выносимые на защиту.

1. Альтернативное кредитование можно определить как долговое финансирование экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель. Маркетплейс кредитование можно определить как долговое финансирование экономической деятельности, базирующееся на Интернет-платформах, за счет предоставления синдицированного кредита по децентрализованным моделям принятия решения об инвестировании. Альтернативное кредитование на основе балансовой модели представляет собой долговое финансирование экономической деятельности со стороны Интернет-платформ, использующих для этого источники финансирования, отличные от депозитов.

2. Результаты эмпирического исследования показали, что величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где ранг субиндекса «Будущая готовность» в рейтинге цифровой конкурентоспособности имеет более низкие значения (то есть цифровая конкурентоспособность более высокая), численность рабочей силы более высокая, индекс доступности венчурного капитала более высокий, доступность кредитной информации более высокая. Фактор наличия специального режима регулирования оказывал положительное влияние только в 2013-2016 гг., но в 2017-2019 гг. перестал оказывать значимое влияние на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования. Используемая автором модель имеет ряд ограничений: учет только макроэкономических факторов, ограничение анализа только странами со сформированными венчурными рынками, отсутствие учета различий в уровне финансовой грамотности населения.
3. Альтернативное кредитование в современной мировой экономике характеризуется следующими тенденциями развития: рост роли азиатского региона, диверсификация сегмента альтернативного кредитования в большинстве регионов мира, рост роли крупных технологических компаний в предоставлении финансовых услуг населению, включая кредитование, распространение практики предоставления открытых банковских программных интерфейсов приложений (англ. application programming interface), рост роли институциональных инвесторов, распространение практики введения специального режима регулирования. При этом цифровизация экономики представляет собой важное условие, при котором сегмент альтернативного кредитования развивается более активно.

4. В настоящее время сформировались несколько базовых стратегий регулирования платформ альтернативного кредитования, которые можно разделить на полный запрет данного сегмента, регулирование согласно банковским стандартам, игнорирование законодательством и введение специального режима регулирования. Для осуществления регулирования альтернативного кредитования в странах используются следующие наиболее распространенные инструменты: создание агентств инноваций, запуск регулятивных «песочниц», использование регуляторных технологий, лицензирование, наложение обязательств по соответствию законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, проверка на профессиональную пригодность и добросовестность.
5. Российский сегмент альтернативного кредитования находился в стагнации в 2017-2019 гг. Это было связано с негативными макроэкономическими условиями и отсутствием регулирования этого сегмента. С 2020 года в России появляются новые перспективы развития альтернативного кредитования вместе со вступлением в действие Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ за счет легализации маркетплейс платформ альтернативного потребительского кредитования. Данный закон может стать основой для устойчивого развития альтернативного кредитования в России, так как в стране уже сформировались благоприятные условия для его развития. В то же время ряд проблем сдерживают развитие данного сегмента в стране, включая низкий уровень финансовой грамотности, законодательные ограничения альтернативного потребительского кредитования, недостаточное развитие институтов кредитного информирования. Для стимулирования развития альтернативного кредитования в долгосрочной перспективе рекомендуется определить требования к тестированию финансовой

грамотности инвесторов платформ, установить условия организации вторичных рынков кредитов и участия в платформах институциональных инвесторов, а также определить условия и правила доступа операторов платформ альтернативного кредитования и их участников к кредитной информации пользователей.

Теоретическая значимость исследования выражается в том, что в работе систематизированы теоретические подходы отечественных и зарубежных исследователей к пониманию альтернативного кредитования, на основе чего предлагается авторская трактовка понятия альтернативного кредитования, Финтех рынка, цифровой экономики, платформы альтернативного кредитования, оператора платформы альтернативного кредитования. Были выявлены ключевые особенности платформ альтернативного кредитования и основных моделей функционирования этих платформ.

Практическая значимость исследования заключается в том, что на основе анализа международного опыта регулирования альтернативного кредитования предложен комплекс мер по стимулированию развития альтернативного кредитования и совершенствованию государственного регулирования этого сегмента в России. Кроме того, рассчитанная эконометрическая модель может быть использована для прогнозирования динамики инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране.

Область исследования соответствует паспорту научной специальности 08.00.14 «Мировая экономика» по следующим пунктам: п. 1 «Всемирное хозяйство, его структура, закономерности и современные тенденции развития», п. 3 «Международное разделение труда как движущая сила развития производственных, инвестиционных, кредитно-финансовых, научно-технических, торговых и других мирохозяйственных связей», п. 8 «Эволюция мирохозяйственного механизма. Регулирование экономических процессов на национальном и международном уровнях. Международная

координация экономической политики. Сохранение и трансформация экономического суверенитета».

Публикации, материалы из которых включены в диссертацию.

В рамках подготовки разделов 1.1. «Цифровизация как важнейшее направление инновационной трансформации мировой экономики», 1.2. «Сущность понятия и структура рынка финансовых технологий (Финтех)», 1.3. «Характеристики понятия альтернативного кредитования», 2.3. «Анализ современных тенденций развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики», 3.1. «Варианты развития альтернативного кредитования в рамках сценарного подхода», 3.2. «Международный опыт регулирования альтернативного кредитования» использовались публикации, которые были выполнены автором лично или в соавторстве:

1. Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487 (1,14 п.л.).
2. Барыкин С. А. Факторы формирования рынка финансовых технологий (финтех) в мировой экономике на современном этапе // *Инновации*. — 2019. — № 7. – С. 59-61 (0,64 п.л.).
3. Барыкин С. А., Хайдаров К. А. Влияние процесса цифровизации на развитие альтернативного кредитования в мире и в России // *Интеллект. Инновации. Инвестиции*. – 2020. - № 3. – С. 23-30 (0,82 п.л./ 0,41 п.л.).
4. Барыкин С.А. Рынок финансовых технологий в Китае: современное состояние и перспективы // *Международная торговля и торговая политика*. – 2020. - № 2. – С. 57-70 (1,2 п.л.).
5. Барыкин С.А. Тенденции и риски развития рынка Финтех в странах Азиатско-Тихоокеанского региона на примере

альтернативного кредитования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2020. – №. 6. (1,67 п.л.).

6. Барыкин С. А., Булгаков А. Л. Факторы развития Финтех-рынка в мировой экономике (на примере сегмента альтернативного кредитования) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2021. – Т. 20. – №. 1. – С. 108-127. – 1.1 п.л. (вклад автора 0,55 п.л.) (Пятилетний импакт-фактор журнала по РИНЦ: 0,33).

Апробация и реализация результатов диссертации. По теме диссертации опубликовано 6 научных работ в научных журналах, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 08.00.14 Мировая экономика общим объемом 5,95 п. л. Результаты исследования прошли апробацию на VII международной научно-практической конференции Финансового Университета «Социально-экономическое развитие в эпоху трансформации глобального капитализма: природа, противоречия, перспективы» (6 марта 2020), Международной конференц-сессии РАНХиГС «Государственное управление и развитие России: глобальные угрозы и структурные изменения» (18-22 мая 2020), научной конференции «Ломоносовские чтения-2020. Секция экономических наук» (20-24 октября 2020), Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых учёных «Ломоносов-2020» (10-27 ноября 2020).

Структура и объем диссертации выстроены в соответствии с поставленной целью исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка источников и приложений. Диссертационное исследование изложено на 189 страницах текста, включая 10 рисунков и 13 таблиц, общий объем – 199 страниц.

Глава I. Теоретические основы исследования альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики

1.1. Цифровизация как важнейшее направление инновационной трансформации мировой экономики¹⁷

Современное альтернативное кредитование развивается в рамках общей тенденции цифровизации мировой экономики, которая наиболее активно стала проявляться с начала XXI века. Так, согласно подходу исследователей в области финансовых инноваций Д. Арнер (D. Arner), Х. Барберис (J. Barberis) и Р. Бакли (R. Buckley), развитие рынка Финтех в 2010-2015 гг. было обусловлено воздействием двух фундаментальных факторов¹⁸: цифровизация финансовой инфраструктуры развитых стран и ряда развивающихся стран, а также вовлечение новых групп населения в финансовый сектор в развивающихся странах. Рассмотрим подробнее понятия цифровизации экономики и связанных с ней явлений, а также систематизируем подходы исследователей к оценке влияния процесса цифровизации на инновационную трансформацию мировой экономики и, в частности, развитие альтернативного кредитования в мире.

Дж. Грей (J. Gray) и Б. Румпе (B. Rumpe) определяют процесс цифровизации (англ. digitalization) как распространение практики применения цифровых технологий для создания стоимости и новых бизнес-моделей ведения деловой деятельности¹⁹. По мнению исследователей, тенденция цифровизации является фундаментальной для мировой экономики и сопровождается ростом цифровой экономики, под которой понимается

¹⁷ В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором в соавторстве, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С. А., Хайдаров К. А. Влияние процесса цифровизации на развитие альтернативного кредитования в мире и в России // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2020. – № 3. – С. 23-30 (0,82 п.л./ 0,41 п.л.)

¹⁸ Arner D. W., Barberis J., Buckley R. P. FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation // Nw. J. Int'l L. & Bus. – 2016. – Т. 37. – С. 371.

¹⁹ Gray J., Rumpe B. Models for digitalization / J. Gray, B. Rumpe // Soft & Systems Modeling. - 2015. - Vol. 14. - Issue 4. – С. 1319.

ведение бизнеса на рынках, базирующихся на использовании Интернет-технологий и мобильных технологий.

Под цифровыми технологиями можно понимать дискретную систему, которая основана на методах кодировки и передачи информации²⁰. Применение данных технологий способно значительно повысить скорость и качество процессов передачи информации в различных сферах по сравнению с аналоговыми технологиями. В свою очередь аналоговые технологии основаны на способе представления информации в виде непрерывной физической величины. Преимущества цифровых технологий перед аналоговыми заключаются в том, что цифровые сигналы могут быть переданы без искажений, хранение информации в цифровых системах является более простым, а возможности управления цифровым сигналом значительно возрастают с развитием компьютерных систем и программного обеспечения.

Важно проводить различия между понятиями «оцифровывание» (англ. digitization) и «цифровизации» (англ. digitalization). Оцифровывание (оцифровка) – это процесс перехода от аналогового к цифровому способу передачи информации²¹. В данном случае происходит перевод аналоговых сигналов в цифровые сигналы без внесения изменений в содержание информации.

В отличие от оцифровывания, цифровизация подразумевает под собой трансформацию не способов передачи информации, а различных процессов (например, бизнес-процессов).

Так, Дж. Бреннен (J. Brennen) и Д. Крайсс (D. Kreiss) определяют цифровизацию как способ, с помощью которого происходит реструктуризация множества сторон социальной жизни в сторону цифровых

²⁰ Стебихова Н. А., Гудкова О. В. Цифровые технологии в жизни граждан России //Вызовы цифровой экономики: условия, ключевые институты, инфраструктура. – 2018. – С. 45

²¹ Digitization and Archives // Canadian Council of Archives. — Preservation Committee, 2002. — С. 1.

коммуникаций и инфраструктур²². Таким образом, исследователи делают акцент на социальных трансформациях как основных характеристиках процесса внедрения цифровых технологий. Данная трансформация заключается в изменении образа работы и отдыха человека по мере перехода от практики использования аналоговых технологий (например, почта, телефонные звонки) к практике цифровых технологий (например, социальные сети, электронная почта).

Достаточно прикладное определение цифровизации предлагает исследовательская компания Gartner, которая понимает под цифровизацией практику применения цифровых технологий для изменения бизнес-моделей и обеспечения новых возможностей получения дохода и создания ценности²³. Таким образом, данное определение ориентировано на изменения в бизнес-среде, а не в социальной сфере в целом. Gartner также дополняет свое определение, поясняя, что цифровизация является процессом перехода к цифровому бизнесу, то есть к бизнесу, активно использующему цифровые технологии для создания ценности.

Достаточно близким к цифровизации понятием является цифровая экономика. Так, Стародубцева Е. и Маркова О. рассматривают в качестве результата развития цифровизации именно процесс повышения роли цифровой экономики в национальных экономических системах²⁴.

Цифровая экономика представляет собой интегрирующее понятие, которое описывает изменения, происходящие в экономической системе в результате развития информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). Несмотря на широкое распространение данного термина, на современном этапе не сформировалось единого понимания цифровой экономики.

²² Brennen J. S., Kreiss D. Digitalization // The international encyclopedia of communication theory and philosophy. – 2016. – С. 5.

²³ Gartner: glossary / Gartner: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gartner.com/en/information-technology/glossary/digitization> (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁴ Стародубцева Елена Борисовна, Маркова Ольга Михайловна Цифровая трансформация мировой экономики // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2018. №2. С. 8

Клинг Р. (R. Kling) и Лэмб Р. (R. Lamb) определяют цифровую экономику как сектор экономики, который фокусируется на товарах или услугах, развитие, производство, продажа или сбыт которых в значительной степени зависят от цифровых технологий²⁵. В отличие от цифровой экономики, информационную экономику авторы определяют как сектор, который включает в себя все информационные товары и услуги, включая издательские, развлекательные, исследовательские, юридические и страховые услуги, а также обучение во всех его формах. Таким образом, исследователи проводят фундаментальные различия между цифровой экономикой и информационной экономикой.

Необходимо отметить, что в список цифровых технологий входят такие технологии, как нейротехнологии и искусственный интеллект, технологии больших данных, системы распределенного реестра, Интернет вещей, технологии виртуальной и дополненной реальности, квантовые технологии²⁶. Данные технологии основываются на результатах научно-технического прогресса и используют инфраструктуру информационных технологий.

Определение Клинг и Лэмб является достаточно универсальным и отражает некоторые отличительные черты цифровой экономики. Среди недостатков данного определения можно выделить слишком высокий уровень обобщенности, из-за чего применение этого подхода на практике не позволяет учитывать последствия и специфику развития цифровой экономики.

Более прикладное определение предлагают специалисты Всемирного банка, которые определяют цифровую экономику как новый уклад экономики, который основан на знаниях и цифровых технологиях и стимулирует формирование новых навыков и возможностей у общества,

²⁵ Kling R., Lamb R. IT and organizational change in digital economies: A sociotechnical approach // The MIT Press, Cambridge, MA. – 2000., С. 26

²⁶ Распоряжение Правительства РФ от 28.07.2017 № 1632-р «Цифровая экономика России». [Электронный ресурс]. URL: http://static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPgu4b_vR7M0.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

бизнеса и государства²⁷. В данном определении делается акцент на последствиях развития цифровой экономики на макроэкономическом уровне. Тем не менее, данное определение недостаточно полно раскрывает возможности, которые появляются в обществе именно в результате развития цифровой экономики.

Исследователь в области инноваций Файяз С. (S. Fayyaz) предлагает следующее определение цифровой экономики: цифровая экономика представляет собой совокупность рынков на основе цифровых технологий, которые облегчают торговлю товарами и услугами с помощью электронной коммерции в Интернете²⁸. Преимуществом данного определения является выделение конкретного эффекта от применения цифровых технологий.

Важным вопросом является определение роли цифровизации в развитии финансового сектора мировой экономики. На ключевую роль цифровых технологий в развитии финансовых рынков, включая платформы альтернативного кредитования, указывает Кумар К. (K. Kumar), определяя финансовые технологии как любые технологические инновации в области финансовых услуг, которые напрямую связаны с использованием цифровых технологий для изменения бизнес-моделей²⁹. Исследователи выделяют следующие направления воздействия цифровизации на финансовый рынок:

1. Трансформация внутренних процессов финансовых организаций.
2. Изменение характера взаимодействия клиентов с финансовыми организациями.
3. Создание новых цифровых финансовых продуктов, таких как цифровая кредитная карта, онлайн-платежи, криптовалюты.

²⁷ Всемирный банк. Цифровые дивиденды. [Электронный ресурс]. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/23347/210671RuSum.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁸ Fayyaz S. A review on measuring digital trade & e-commerce as new economic statistics products. The 16th Conference of IAOS. 2018. [Электронный ресурс]. URL: http://www.oecd.org/iaos2018/programme/IAOS-OECD2018_Fayyaz.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁹ Kumar K. Impact of Digitalization in Finance & Accounting //Journal of Accounting, Finance & Marketing Technology. – 2018. – Т. 2. – №. 2. С. 8.

Трансформация внутренних процессов компаний связана с реализацией инновационных цифровых технологий. К таким технологиям относятся облачные вычисления, технология распределенного реестра, мобильные технологии и др. Основной задачей данных технологий является повышение операционной эффективности бизнес-процессов, что в области финансовых услуг выражается в сокращении времени обработки заявки на кредит, сокращении издержек, связанных с предоставлением кредита, расширении доступа потребителей к финансовым услугам.

Модель взаимодействия клиентов с финансовыми организациями также может изменяться под воздействием цифровизации. Это может выражаться в распространении более децентрализованных бизнес-моделей, в которых роль посредника сокращается при росте сферы влияния рядовых пользователей³⁰. Примерами децентрализации в финансовой сфере под влиянием цифровизации являются сегмент взаимного кредитования, где инвесторы самостоятельно выбирают заемщиков, которым они готовы предоставить кредит, а также криптовалюты (например, BitCoin), использующие технологии блокчейна.

По нашему мнению, цифровизация в данной сфере приводит не к появлению принципиально новых услуг, а к трансформации традиционных банковских услуг в цифровую форму. В частности, инновационные компании в области кредитования предлагают такие финансовые услуги, как кредит (ипотечный, потребительский, корпоративный и др.), привлечение финансирования на базе распределения доходов или прибыли в рамках Интернет-платформ. Важно отметить, что цифровые финансовые услуги предоставляются и традиционными финансовыми организациями, поэтому данное направление трансформации не является отличительной чертой новых компаний на рынке кредитования.

³⁰ Collomb A., Sok K. Blockchain/distributed ledger technology (DLT): What impact on the financial sector? //Digiworld Economic Journal. – 2016. – №. 103. С. 93

Использование цифровых технологий компаниями позволяет получить дополнительные конкурентные преимущества над традиционными финансовыми организациями. Среди таких преимуществ в сфере кредитования можно выделить следующие:

1. Применение более гибких технологии позволяет сократить расходы на поддержку технологической инфраструктуры³¹. Кроме того, новые технологии дают широкие возможности масштабирования для и выхода на новые рынки сбыта. Новые технологии также позволяют компаниям предлагать более высокое качество обслуживания клиентам³².
2. Новые бизнес-модели позволяют сократить роль посредника в процессе кредитования, что потенциально может сократить себестоимость кредитных продуктов³³. Сокращение себестоимости кредитных продуктов, в свою очередь, дает возможность компаниям предлагать более высокие ставки для инвесторов, стимулируя их вкладывать средства в свои продукты, а также более низкие ставки для заемщиков. Другим преимуществом, которое дает применение новой бизнес-модели, является потенциальное повышение общественного доверия к компаниям. Так, некоторые децентрализованные бизнес-модели исключают прямое участие коммерческих банков в процессе выдачи кредита. По мнению ряда исследователей, факт отсутствия финансового посредника в лице банка способен улучшить социальное восприятие инновационного кредитования участниками рынка³⁴.

³¹ Milne A., Parboteeah P. The business models and economics of peer-to-peer lending // European Credit Research Institute, – 2016 - № 17. С. 30

³² Там же. – С. 25-30

³³ Пьянкова К. А. Совершенствование ипотечного кредитования на примере ДОН № 9038/01739 Московского отделения ПАО «Сбербанк» : дис. – Южно-Уральский государственный университет, 2016.

³⁴ Milne A., Parboteeah P. The business models and economics of peer-to-peer lending // European Credit Research Institute, – 2016 - № 17. С. 29

3. Упрощение доступа пользователей к участию в процессе кредитования. Гибкие технологии позволяют автоматизировать процессы подачи заявки на получение кредита, обработки заявки, мониторинга кредитоспособности клиента. За счет этого, с одной стороны, упрощаются требования к потенциальным заемщикам, так как скоринговые системы инновационных поставщиков оценивают не только традиционные показатели кредитоспособности, но и социальные метрики (например, поведение в социальных сетях³⁵). С другой стороны, услуги таких поставщиков услуг являются более доступными для широкого числа инвесторов, так как доступ к их услугам может предоставляться на дистанционной основе. Несмотря на то, что современные банки все чаще предлагают дистанционные форматы взаимодействия, данные изменения в банковском секторе происходят медленней, чем для инновационных стартапов, что связано с менее гибкой технологической инфраструктурой банков.

На прямую взаимосвязь между распространением цифровых технологий и развитием финансовых компаний указывают Хорнуф Л. (L. Hornuf) и Хаддад К. (K. Haddad)³⁶. Так, исследователи отмечают, что распространение широкополосного доступа к Интернету и мобильной связи способны оказывать прямое положительное воздействие на рост числа компаний в сфере инновационных финансов. Широкополосные сети представляют собой сети, которые используют цифровой способ передачи информации и используют высокоскоростные линии для обеспечения связи. Распространение широкополосного доступа является благоприятным фактором для деятельности финансовых компаний, включая компании

³⁵ Ge R. et al. Predicting and deterring default with social media information in peer-to-peer lending //Journal of Management Information Systems. – 2017. – Т. 34. – №. 2. – С. 422.

³⁶ Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С. 23

альтернативного кредитования, так как для доступа к инновационным услугам требуется Интернет-доступ, а большое число платформ ориентировано именно на мобильный интерфейс. Таким образом, развитие широкополосного доступа к Интернету повышает потенциальный охват потребителей инновационных финансовых услуг.

1.2. Сущность понятия и структура рынка финансовых технологий (Финтех)³⁷

Финансовые технологии (Финтех) представляют собой совокупность финансовых услуг, которые разрабатываются компаниями с помощью информационных технологий. Среди основных технологий, которые лежат в основе данных услуг можно выделить технологию больших данных, технологии мобильных платежей (например, NFC – Near Field Communication), технологию распределенного реестра и др. Специалисты PricewaterhouseCoopers определяют рынок Финтех как «динамично развивающийся сегмент на пересечении секторов финансовых услуг и технологий, в котором технологические стартапы и новые участники рынка применяют инновационные подходы к продуктам и услугам, в настоящее время предоставляемым традиционным сектором финансовых услуг»³⁸.

Ключевую роль инновационных технологий в деятельности Финтех компаний также подчеркивают Гимпел Х. (H. Gimpel), Рау Д. (D. Rau), Роглиндер М. (M. Rorlinger), определяя Финтех как совокупность компаний, которые используют цифровые технологии, включая Интернет, мобильные

³⁷ В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С.А. Тенденции и риски развития рынка Финтех в странах Азиатско-Тихоокеанского региона на примере альтернативного кредитования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2020. – №. 6. (1,67 п.л.)

³⁸ Размывание границ: Как компании сегмента FinTech влияют на сектор финансовых услуг. Отчет PwC. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/ru/banking/publications/fintech-global-report-rus.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

технологии и технологии анализа данных, для предоставления инновационных финансовых услуг и изменения финансовой отрасли³⁹.

Необходимо отметить, что Финтех многие исследователи рассматривают как сформированную отрасль финансового сектора. В частности, Филиппов Д. определяет Финтех как отрасль, в которой компании конкурируют и взаимодействуют с традиционными финансовыми организациями на основе использования цифровых технологий⁴⁰. Генкин А. и Михеев А. рассматривают под Финтех новую отрасль использования современных высоких технологий на финансовом рынке⁴¹.

По нашему мнению, подобный подход не отражает в полной мере сущность и роль финансовых технологий в современной финансовой системе. Под отраслью можно понимать совокупность производств и компаний, которые обладают определенной общностью продукции, удовлетворяемых потребностей и конкретных технологий⁴². Услуги, предоставляемые в рамках Финтех рынка, как уже было отмечено ранее, не специализируются на разработке новых продуктов, а предлагают инновационный подход к реализации существующих в финансовом секторе продуктов. Следовательно, Финтех не обладает признаками полноценной отраслями. По нашему мнению, Финтех представляет собой рынок, то есть совокупность поставщиков и потребителей определенных продуктов. При данном подходе мы рассматриваем Финтех как инновационную часть отрасли «Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение».

Существуют различные подходы к классификации сегментов Финтех рынка в зависимости от функционала.

³⁹ Gimpel H., Rau D., Röglinger M. Understanding FinTech start-ups—a taxonomy of consumer-oriented service offerings //Electronic Markets. – 2018. – Т. 28. – №. 3. – С. 245-264.

⁴⁰ Филиппов Д. А. Теория и методология оценки влияния финансовых инноваций на развитие финансового рынка : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Филиппов Давид Ильич; [Место защиты: Рос. эконом. ун-т им. Г.В. Плеханова]. - Москва, 2019. - 395 с

⁴¹ Генкин А., Михеев А. Блокчейн: Как это работает и что ждет нас завтра. – Альпина Паблишер, 2017.

⁴² Борзов П. П., Ерохина Е. В. Влияние информационных и коммуникационных технологий на развитие традиционных отраслей экономики – 2018. – С. 170.

Ряд исследовательских компаний, включая Mordor Intelligence⁴³ и статистический портал Statista, разделяет Финтех рынок на 4 базовых сегмента⁴⁴:

1. Платежи, мобильная коммерция и расчеты по сделкам.
2. Управление личными финансами.
3. Альтернативное кредитование.
4. Альтернативное финансирование.

В сегменте платежей, мобильной коммерции и расчетов по сделкам функционируют платформы, которые предлагают перевод денег и оплату товаров и услуг через Интернет или мобильные устройства. Среди крупнейших платформ можно выделить Alipay, PayPal, Android Pay, M-Pesa, Apple Pay. Также, к данной области можно отнести и криптовалюты (Bitcoin, Ethernium и др.), которые также используются для оплаты экономических сделок, в том числе предоставления займов.

Сегмент управления личными финансами представлен Интернет-сервисами, которые занимаются автоматизированным сбором и обработкой информации о финансовом состоянии клиента (Mint, LearnVest), управлением инвестиций (Personal Capital), финансовым консультированием (LearnVest).

Альтернативное кредитование представляет собой сегмент рынка Финтех, представленный Интернет-платформами, использующие инновационные технологии с целью удовлетворения потребностей компаний и частных лиц в финансировании при помощи предложения различных финансовых услуг, включая кредитные продукты, структурированные продукты, платежи и др.⁴⁵

⁴³ US Fintech Market - Growth, Trends, and Forecast (2019 - 2024) / Mordor Intelligence, 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.researchandmarkets.com/research/8p3vts/united_states?w=5 (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁴⁴ Global Fintech Market 2018-2023. Аналитический отчет Netscribes. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.researchandmarkets.com/reports/4761440/global-fintech-market-2018-2023> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁴⁵ Protecting Small-Business Borrowers / Официальный сайт Федерального резервного банка Кливленда. [Электронный ресурс]. URL:

Альтернативное финансирование представлено услугами по организации не долгового финансирования проектов на основе краудфандинга. Под краудфандингом (англ. crowdfunding) можно понимать новый способ аккумуляции финансовых средств, при котором множество инвесторов собирают средства для финансирования конкретных проектов через Интернет-платформы⁴⁶. Ключевую роль играет именно участие множества инвесторов, часто вкладывающих небольшие суммы средств (в корне слово «crowd» - «толпа»). Поэтому для описания краудфандинга в российской научной литературе часто используют термин «народное финансирование»⁴⁷.

Несмотря на то, что рассмотренная классификация делает попытку охватить достаточно широкий диапазон сфер деятельности Финтех компании, она не учитывает большое число сегментов, например, скоринговые технологии, регуляторные технологии, которые также можно рассматривать как части Финтех рынка.

Более детальную классификацию предлагают Гимпел Х. (H. Gimpel), Рау Д. (D. Rau), Роглиндер М. (M. Rorlinger). С точки зрения выполняемых функций, исследователи выделяют 12 видов Финтех сегментов:

1. Управление расчетным и текущим счетами.
2. Управление активами и инвестициями.
3. Краудфандинг.
4. Криптовалюты.
5. Финансовое планирование.
6. Страхование.
7. Кредитование.
8. Финансирование.

<https://www.clevelandfed.org/newsroom%20and%20events/publications/forefront/ff%20v6n03/ff%2020151207%20v6n03%20protecting%20small%20business%20borrowers> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁴⁶ Wheat, R. E., Wang, Y., Byrnes, J. E., & Ranganathan, J. Raising money for scientific research through crowdfunding / Trends in ecology & evolution - 2013, 28(2), С. 71

⁴⁷ Юрченко А. А., Кузнецова В. А. Краудфандинг-новый способ финансирования //Актуальные проблемы авиации и космонавтики. – 2015. – Т. 2. – №. 11. С. 280

9. Платежи и переводы.

10. P2P-кредитование.

11. Трейдинг.

12. Прочие, включая кредитный скоринг.

Наиболее тесно взаимодействуют с альтернативным кредитованием такие услуги, как управление расчетным и текущим счетами, управление активами и инвестициям, криптовалюты, сервисы финансового планирования и страховые финансовые технологии.

Управление расчетным и текущим счетами представляет собой сервисы для физических и юридических лиц по краткосрочному автоматизированному управлению финансами. Подобный функционал поддерживают такие сервисы, как Mint (США), Cashfac (Великобритания). Некоторые сервисы специализируются на узком функционале и практически не взаимодействуют с платформами альтернативного кредитования, но крупные сервисы стремятся расширить охват аудитории за счет интеграции функционала в платформы взаимного кредитования (например, LendingClub и YNAB).

Управление активами и инвестициями включает в себя сервисы по автоматизированному управлению инвестициями. Наиболее распространены роботизированные финансовые советники (англ. robo-advisors), такие как Wealthfront (США), Betterment (США).

Криптовалюты. Криптовалюты – это другой быстроразвивающийся сегмент Финтех рынка. Под криптовалютой можно понимать нефiatную децентрализованную виртуальную валюту на основе открыто циркулирующей системы, которая защищена криптографическим шифрованием⁴⁸. Криптовалюты имеют следующие ключевые особенности, которые отличают их от традиционных fiatных денег: децентрализованная система управления, включая процессы эмиссии и контроля, использование

⁴⁸ Пещеров А. И. Понятие и место криптовалюты в системе денежных средств //Юридическая мысль. – 2016. – Т. 95. – №. 3. – С. 138.

криптографических методов для эмиссии валюты, анонимность расчетов⁴⁹. Крупнейшими криптовалютами являются BitCoin и Ethereum.

Сервисы финансового планирования. Данные сервисы представляют собой автоматизированных финансовых советников, которые через Интернет-приложения оказывают консультационные услуги по управлению финансами. В рамках сервисов финансового планирования пользователи могут получить автоматически составленный персональный финансовый план, агрегировать счета из различных финансовых организаций в одном интерфейсе и т.д. Примерами таких сервисов являются Mint (США) и LearnVest (США).

Сфера страховых финансовых технологий. Сфера страховых финансовых технологий (англ. InsurTech – insurance technologies) включает в себя компании, которые используют технологии для повышения скорости точности и удобства процессов страхования. Сюда входят страховая телематика, киберстрахование, р2р-страхование, цифровые брокеры и др.

Кредитные скоринги и другие сервисы. К прочим Финтех сегментам исследователи отнесли кредитные скоринги, а также другие сервисы, которые не относятся к остальным 11 типам. Сервисы кредитного скоринга используют инновационные технологии для предоставления широкому кругу пользователей доступ к оценке своей кредитоспособности и кредитного рейтинга. Крупнейшими платформами являются Credit Karma (США), CredoLab (Сингапур) и др.

Регуляторные технологии. Одним из недостатков данной классификации является отсутствие одного из наиболее быстрорастущих сегментов Финтех рынка – регуляторные технологии (англ. RegTech – regulation technologies). Компании из сферы регуляторных технологий (Регтех) предлагают юридическим лицам услуги по оптимизации расходов на

⁴⁹ Кочетков А.В. Характеристика свойств и классификация виртуальных валют // Финансовые исследования. 2017. №2 (55). С. 37.

ведение нормативной отчетности и анализу рисков, связанных с выполнением требований регуляторов.

Регтех сервисы помогают финансовым организациям соблюдать нормативные требования регуляторов, которые имеют тенденцию к количественному росту. Это касается процессов ведения отчетности, мониторинга соблюдения прав потребителей и стандартов противодействия легализации доходов, полученных преступным путем⁵⁰. Базовыми технологиями, которые лежат в основе Регтех сервисов, являются облачные вычисления, программный интерфейс приложения (англ. Application programming interface), технологии больших данных, машинное обучение, искусственный интеллект, биометрические технологии, технология распределенного реестра. Преимуществами Регтех сервисов являются возможность автоматизации процессов анализа соблюдения требований регуляторов, адаптивность системы к изменениям в законодательстве, потенциал сокращения расходов финансовых организаций и повышения эффективности процессов управления рисками⁵¹. Примерами RegTech сервисов являются FundApps в Великобритании, Fintellix в Индии, Abacus в Европе, Trulioo в Канаде.

Мы можем сделать вывод, что представленные классификации характеризуются такими недостатками, как не полный охват перспективных направлений развития Финтех, а также включение в классификацию смежных сегментов, не существенно отличающихся друг от друга набором базовых технологий и функций. Так, классификация Гимпел Х., Рау Д., Роглиндер М. включает в себя сегменты, которые на практике глубоко взаимосвязаны и обычно представлены едиными сервисами – это управление расчетным и текущим счетами, финансовое планирование. Также, сегменты кредитование/ финансирование и p2p-кредитование также можно

⁵⁰ Arner D. W., Barberis J., Buckley R. P. FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation //Nw. J. Int'l L. & Bus. – 2016. – Т. 37. – С. 371.

⁵¹ Baxter L. G. Adaptive financial regulation and regtech: a concept article on realistic protection for victims of bank failures //Duke LJ. – 2016. – Т. 66. – С. 567.

рассматривать в рамках одного сегмента, потому что р2р-кредитования по отличительным признакам относится к сфере кредитования. Р2р (от англ. peer-to-peer) кредитование, которое можно перевести как «равноправное» кредитование или «взаимное» кредитование, изначально представляло собой кредитование физическими лицами других физических лиц через Интернет-сервисы, но сегодня в финансирование р2р-платформ часто вовлечены и институциональные инвесторы.

Для преодоления данных недостатков предлагается авторская классификация Финтех, которая включает в себя 8 сегментов:

1. Платежи и расчеты (включая криптовалюты).
2. Управление персональными финансами.
3. Роботизированные финансовые советники (робо-эдвайзеры), представляющие собой автоматизированные платформы, управляющие инвестиционным портфелем пользователя на основе математических алгоритмов⁵².
4. Альтернативное кредитование.
5. Альтернативное не долговое финансирование.
6. Страховые технологии.
7. Регуляторные технологии.
8. Другие виды финансовых технологий (например, автоматизированные системы бухгалтерского учета).

Таким образом, мы можем сделать вывод, что Финтех представляет рынок финансовых сервисов, которые разрабатываются компаниями с применением информационных технологий.

Большое число Финтех сегментов интегрированы в современные платформы альтернативного кредитования.

Примером взаимодействия компаний данных сегментов является партнерская интеграция азиатской платформы взаимного кредитования

⁵² Езангина И. А., Пивкина Е. В., Суслова Н. Г. Перспективы внедрения и развития технологий робоэдвайзинга в управлении финансовыми активами современного клиента // Научный журнал «Дискурс». – 2018. – 4 (18). – С. – 2018. – С. 209.

Constant, в которой заемщики используют криптовалюту в качестве залога для обеспечения своих кредитов, в функционал HB Wallet (Малайзия) – электронного кошелька, специализирующегося на работе с криптовалютой Ethereum⁵³. В рамках этого взаимодействия пользователи HB Wallet получают возможность приобретать криптовалюту на основе кредита, выданного через Constant, а также выступать в роли инвестора на данной площадке.

Некоторые платформы альтернативного кредитования интегрируют функционал сервисов управления личными финансами. Например, LendingClub, одна из крупнейших в США платформ взаимного кредитования, сотрудничала с сервисом YNAB, который помогает пользователям контролировать свой бюджет, сберегать средства и планировать процесс погашения кредита. С одной стороны, подобное взаимодействие между сервисами повышает потребительскую ценность услуг компаний альтернативного кредитования. С другой стороны, оно позволяет потенциально сократить вероятность дефолта заемщика, так как нацелено на повышение финансовой грамотности пользователей и их финансовой дисциплины.

Взаимодействие сервисов управления активами и инвестициями с платформами альтернативного кредитования может происходить на основе гибридных моделей, а также партнерских интеграций. Примером тесного взаимодействия между данными сегментами является платформа LendingRobot, которая представляет собой автоматизированного финансового советника, специализирующегося на инвестировании в платформы взаимного кредитования в США⁵⁴. Платформа позволяет

⁵³ Ethereum wallet HB Wallet integrates Constant for built-in P2P lending / CryptoNinjas, 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cryptoninjas.net/2019/12/09/ethereum-wallet-hb-wallet-integrates-constant-for-built-in-p2p-lending/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁵⁴ LendingRobot for Advisors Launches Connecting to Lending Club Platform / CrowdFund Insider, 2016. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2016/10/91165-lending-robot-advisors-launches-connecting-lending-club-platform/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

осуществлять инвестиции не только для физических лиц, но и для зарегистрированных профессиональных финансовых советников.

Достаточно перспективным является взаимодействие криптовалют и платформ альтернативного кредитования. В настоящее время существует большое число платформ альтернативного кредитования, которые основываются на использовании криптовалюты. Среди них можно отметить платформы CoinLoan (Европа), Nexo (Европа), BlickFi (США).

Взаимодействие между сервисами страховых финансовых технологий и платформами альтернативного кредитования в настоящее время не развито, так как в большинстве случаев платформы альтернативного кредитования используют услуги крупных страховых компаний для повышения доверия к своим услугам. Но в перспективе существует возможность интеграции инновационных страховых услуг (например, цифровое страхование) в платформы альтернативного кредитования.

Сервисы кредитного скоринга, предлагающие пользователям получить оценку кредитоспособности в режиме онлайн, тесно взаимодействуют с платформами альтернативного кредитования и дополняют их функционал. Так, американская платформа Lending Club интегрировала сервис Credit Karma для того, чтобы пользователи могли самостоятельно оценивать кредитоспособность, получать отчеты и советы по его улучшению.

Систематизируя проведенный анализ взаимодействия альтернативного кредитования с другими Финтех сегментам, составлена Таблица 1.

Таблица № 1 - Существующие и перспективные направления взаимодействия сегментов Финтех рынка с альтернативным кредитованием

Операции финансового сектора	Существующие направления взаимодействия с альтернативным кредитованием (АК)	Перспективные направления взаимодействия с альтернативным кредитованием (АК)
Платежи и расчеты (включая криптовалюты)	Создание платформ АК, работающих с криптовалютами; Интеграция электронных кошельков в платформы АК; Интеграция с платежными системами	Интеграция с мобильными платежными системами (Alipay, ApplePay и др.)

Продолжение таблицы 1.

Управление персональными финансами	Интеграция сервисов в платформы АК	Интеграция функционала АК в сервисы управления персональными финансами
Роботизированные финансовые советники и управление инвестициями	Создание платформ, совмещающих функции АК и управления инвестициями	Включение платформ АК в качестве потенциальных активов для инвестирования в автоматизированных финансовых советниках
Альтернативное финансирование	Создание платформ, совмещающих функции АК и альтернативного финансирования	Интеграция функционала АК в платформы краудфандинга
Страховые технологии	-	Интеграция сервисов в платформы АК

Источник: построено автором

1.3. Характеристики понятия альтернативного кредитования⁵⁵

Альтернативное кредитование в условиях цифровизации мировой экономики представляет собой динамично формирующийся сегмент рынка Финтех, в котором функционируют Интернет-платформы, специализирующиеся на организации процесса кредитования.

Рассмотрим подходы исследователей к пониманию альтернативного кредитования и компаний, предлагающих услуги в данном сегменте.

Специалисты Федерального резервного банка Кливленда рассматривают альтернативное кредитование как сегмент рынка Финтех, представленный Интернет-платформами, использующие инновационные технологии с целью удовлетворения потребностей компаний и частных лиц в предоставлении финансирования при помощи предложения различных финансовых услуг, включая кредитные продукты, структурированные

⁵⁵ В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С.А. Тенденции и риски развития рынка Финтех в странах Азиатско-Тихоокеанского региона на примере альтернативного кредитования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2020. – №. 6. (1,67 п.л.)

продукты, платежи и др.⁵⁶ Специалисты отмечают, что основным источником роста компаний альтернативного кредитования являются венчурные инвестиции. Необходимо заметить, что специалисты понимают под альтернативным кредитованием и альтернативным финансированием одно и то же явление, хотя, по нашему мнению, данные понятия описывают различные явления.

Согласно определению Всемирного Банка, компании альтернативного кредитования представляют собой небанковские организации, которые занимаются кредитной деятельностью и активно используют Интернет-технологии и инновационные технологии работы с данными⁵⁷.

Некоторые исследователи рассматривают альтернативное кредитование в узком понимании, понимая под ним некоторые наиболее распространенные бизнес-модели. Так, Сухорукова Н.А. рассматривает альтернативное кредитование как инновационный кластер, сложившийся в современной финансовой системе⁵⁸. Данный кластер включает в себя только платформы p2p-кредитования, которые осуществляют предоставление кредитования физическим лицам через Интернет-сервисы.

Данный подход к пониманию альтернативного кредитования, по нашему мнению, не отражает многообразие моделей, используемых компаниями данного сегмента.

Более широкий подход предлагают Дж. Чиаваро и К. Сандерсон, которые определяют компанию альтернативного кредитования как организацию, которая может создавать и распределять капитал, имеющий форму структурированных продуктов, для частных лиц и компаний⁵⁹.

⁵⁶ Protecting Small-Business Borrowers / Официальный сайт Федерального резервного банка Кливленда. [Электронный ресурс]. URL:

<https://www.clevelandfed.org/newsroom%20and%20events/publications/forefront/ff%20v6n03/ff%2020151207%20v6n03%20protecting%20small%20business%20borrowers> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁵⁷ Ancrì C. Fintech innovation: An overview // Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC (October 19). – 2016.

⁵⁸ Сухорукова Н. А. Новые финансовые технологии-альтернативные формы финансирования // Современное состояние и перспективы развития национальной финансово-кредитной системы. – 2018. – С. 399-406.

⁵⁹ Chiavaro J., Saunderson C. Disruption within Alternative Lending. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://digitalcommons.sacredheart.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=acadfest> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Функцию распределения капитала на рынке данные компании выполняют за счет применения собственных алгоритмов и программного обеспечения. Основная задача подобных компаний заключается в том, чтобы предоставить более эффективный по сравнению с банковским способ доступа к капиталу для участников рынка.

Некоторые исследователи рассматривают альтернативное кредитование как часть категории краудф-финансирования (краудфандинга), под которым можно понимать новый способ аккумуляции финансовых ресурсов за счет сбора средств множеством инвесторов для финансирования конкретных проектов (обычно через Интернет-платформы)⁶⁰. Так, Пашен Дж. (J. Paschen) выделяет три типа краудфандинга: на основе пожертвований (англ. donation crowdfunding), на основе кредитования (англ. lending crowdfunding) и долевой краудфандинг (англ. equity crowdfunding)⁶¹. Подобного же подхода придерживается Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (англ. Financial Control Authority - FCA), используя термины «donation-based crowdfunding», «loan-based crowdfunding» и «investment-based crowdfunding» для описания краудфандинга на основе пожертвований, краудфандинга на основе кредитования и долевого краудфандинга соответственно⁶². Тетерятников К.С. также рассматривает p2p-кредитование как вид краудфандинга⁶³.

Согласно методологии Пашен Дж., краудфандинг на основе пожертвований разделяется на полностью безвозмездный краудфандинг (англ. pure donation crowdfunding), в котором инвестор не получает вознаграждения (например, Kopernik, Crowdrise), и краудфандинг с вознаграждением (англ. reward donation crowdfunding), в котором инвестор

⁶⁰ Котляров И. Д. Финансовые двусторонние платформы: модели функционирования и перспективы развития // Информационное общество. 2019. № 1-2. С. 53.

⁶¹ Paschen J. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle // Business Horizons. – 2017. – Т. 60. – №. 2. – С. 188.

⁶² Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules / FCA Policy Statement - 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁶³ Тетерятников К. С. Платформы P2P как инструмент альтернативного финансирования: международный и российский опыт // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2015. – №. 2. – С. 119.

получает нематериальное вознаграждение (например, упоминание имени инвестора на упаковке продукта). В качестве примеров последнего краудфандинга можно привести платформы Indiegogo и Experiment.

Краудфандинг на основе кредитования разделяется исследователем на краудфандинг с условно-безвозвратными ссудами (англ. *forgivable loan crowdfunding*), где заемщики могут не возвращать полностью или частично кредит при выполнении определенных условий (например, заемщики не выплачивают тело кредита, но могут выплачивать только проценты по кредиту, если они показывают положительную прибыль), краудфандинг с возможностью предзаказа (англ. *presales crowdfunding*), когда инвесторы получают конечный продукт в качестве вознаграждения за инвестирование в проект, и краудфандинг с традиционным кредитованием (англ. *traditional loan crowdfunding*), в котором заемщики получают заем под определенный процент и на фиксированный срок.

Долевой краудфандинг (также применяются термины «краудинвестинг», «инвестиционный краудфандинг») исследователь разделяет на краудфандинг под руководством инвесторов (англ. *investor-led crowdfunding*), где инвесторы участвуют в обсуждении условий финансирования и проводят оценку компании, и краудфандинг под руководством предпринимателей (англ. *entrepreneur-led crowdfunding*), при котором условия финансирования выбираются заемщиками, а инвесторы решают, финансировать определенную компанию или нет. Примером долевого краудфандинга под руководством инвесторов является платформа *Angellist*, а примером долевого краудфандинга под руководством предпринимателей – *Crowdcube*.

В рамках данной классификации к альтернативному кредитованию, по нашему мнению, следует отнести только краудфандинг с традиционным кредитованием. Только в данном типе краудфандинга существует потенциал для трансформации сроков кредита, трансформации ликвидности и использования финансового рычага. Кроме того, только долговое

финансирование, предоставляемое этим типом краудфандинга, соответствует двум ключевым признакам кредита как экономической категории - возвратность и платность⁶⁴.

Данный подход достаточно точно раскрывает содержание маркетплейс платформ альтернативного кредитования, в которых выдаются синдицированные займы с помощью Интернет-платформы. Но современное альтернативное кредитование также охватывает и другие платформы, которые не работают по принципам маркетплейса.

Так, Анкри К. (K. Ancrì) выделяет три типа моделей, по которому работают платформы альтернативного кредитования⁶⁵:

1. Маркетплейс.
2. Балансовая модель.
3. Гибридная модель.

Модель маркетплейса базируется на технологиях, которые позволяют заемщикам получить кредит у других участников платформы. Доход платформы в рамках данной платформы формируется за счет комиссий за выдачу кредитов, а также комиссий, налагаемых на кредиторов за обслуживание кредитов.

Модель маркетплейса, согласно подходу исследователя, подразумевает, что обязательства по займам не хранятся на балансе самих платформ. Выдача кредита происходит с участием банка-партнера (англ. federal deposit insurance corporation - FDIC), и на балансе этого банка находится выданный кредит. Фактически платформы приобретают у банка-партнера кредит для пользователей-заемщиков, учитывая депозиты под этот кредит от пользователей-инвесторов. Данная модель используется в ряде стран, например, в США.

⁶⁴ Евтушенко Е.В., Павлова Ю.А., Гайфуллина М.М. Основные принципы и условия банковского кредитования // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. 2017. №2 (20). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-printsipy-i-usloviya-bankovskogo-kreditovaniya> (дата обращения: 28.11.2020).

⁶⁵ Ancrì C. Fintech innovation: An overview // Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC (October 19). – 2016.

Балансовая модель отличается от модели маркетплейса тем, что на этих платформах фактически отсутствуют частные инвесторы и вторичный рынок. Все кредиты, выдаваемые пользователям, находятся на балансе платформы. По этой причине именно балансовые платформы альтернативного кредитования являются прямыми носителями кредитного риска. Для финансирования кредитов данные платформы привлекают институциональных инвесторов и используют инструменты финансового рынка (например, облигации).

Гибридная модель подразумевает, что платформа выдает часть кредитов с помощью банков-партнеров, а часть кредитов выдает самостоятельно. Это позволяет платформам оптимизировать структуру рисков, но также усложняет процессы адаптации к существующему регулированию.

Выделение различных моделей альтернативного кредитования находит свое отражение в подходе специалистов Федерального резервного банка Кливленда. Они выделяют следующие типы компаний альтернативного кредитования: компании, специализирующиеся на кредитовании малого бизнеса, р2р-платформы, прямые кредиторы, а также платежные системы, которые предоставляют кредитование своим клиентам, владеющим бизнес-аккаунтами⁶⁶.

Наиболее полная классификация альтернативного кредитования, отражающая многообразие моделей, по нашему мнению, предлагается исследователями из Центра альтернативных финансов Кембриджского университета. Они рассматривают альтернативное кредитование в рамках более общей категории альтернативного финансирования, при этом выделяя долговое альтернативное финансирование (англ. debt-based alternative finance model), доленое альтернативное финансирование (англ. equity-based

⁶⁶ Protecting Small-Business Borrowers / Официальный сайт Федерального резервного банка Кливленда. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.clevelandfed.org/newsroom%20and%20events/publications/forefront/ff%20v6n03/ff%2020151207%20v6n03%20protecting%20small%20business%20borrowers> (дата обращения 20.03.2021 г.)

alternative finance model) и не инвестиционное альтернативное финансирование (англ. non-investment alternative finance model). Среди всех типов платформ только долговое альтернативное финансирование соответствует сфере альтернативного кредитования, так как займы, выдаваемые этими платформами, основаны на принципах возвратности и платности. Исследователи выделяют следующие типы платформ долгового финансирования (то есть альтернативного кредитования)⁶⁷:

1. Маркетплейс платформы потребительского кредитования (англ. marketplace consumer lending). Платформы организуют долговое финансирование физических лиц со стороны частных и институциональных инвесторов. Большинство кредитов представляет собой необеспеченные потребительские кредиты. В качестве примеров данных платформ можно рассматривать Lufax (КНР), Mintos (Латвия, ЕС).
2. Маркетплейс платформы бизнес-кредитования (англ. marketplace business lending). Платформы обслуживают долговые операции между частными и институциональными инвесторами в роли кредиторов и юридическими лицами в роли заемщиков. Чаще всего в качестве компаний выступают субъекты малого и среднего бизнеса. Примеры данных платформ - Prosper (Великобритания), MyConstant (США), Карма (Россия), Поток (Россия).
3. Маркетплейс платформы кредитования под залог недвижимости (англ. marketplace property lending). Платформы позволяют привлечь заемное финансирование физическим и юридическим лицам с целью приобретения недвижимости под залог недвижимости. В качестве примеров таких платформ можно привести EstateGuru (Эстония, ЕС) и Bulkestate (Латвия, ЕС).

⁶⁷ The Rise of Future Finance / The UK Alternative Finance Benchmarking Report, 2013. [Электронный ресурс]. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2013-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

4. Балансовые платформы потребительского кредитования (англ. balance sheet consumer lending). Данные платформы самостоятельно предоставляют кредит физическим лицам (например, частично Lending Club).
5. Балансовые платформы бизнес-кредитования (англ. balance sheet business lending), которые самостоятельно предоставляют кредит юридическим лицам. Примерами данных платформ выступают Kabbage (США) и OnDeck (США).
6. Балансовые платформы кредитования под залог недвижимости (англ. balance sheet property lending). Эти платформы самостоятельно предоставляют долговое финансирование физическим и юридическим лицам под залог недвижимости. Пример – AlphaFlow (США).
7. Инвойс-платформы (англ. invoice trading). С помощью данных платформ компании продают свою дебиторскую задолженность пулу индивидуальных или институциональных инвесторов через формирование инвойса. Примеры данных платформ - MatchPlace (Великобритания), MarketFinance (Великобритания).
8. Платформы долговых ценных бумаг (англ. debt based securities). Кредиторы на подобных платформах получают необеспеченное долговое обязательство, обычно погашаемое в течение длительного периода времени. По структуре подобное финансирование схоже с облигационным займом. Примеры - Downing Development Finance, Triple Point, Funding Circle.
9. Платформы мини-бондов (англ. mini bonds). Платформы организуют покупку облигаций компаний, выпущенных в небольшом объеме, со стороны частных и институциональных инвесторов. Например, LendInvest (Великобритания).

Данные классификация соответствует практике развития альтернативного кредитования, а также четко отделяет платформы, связанные с кредитованием, от других платформ.

Для конкретизации определения альтернативного кредитования, необходимо более подробно рассмотреть отличительные особенности этого явления.

Тетерятникова К.С. рассматривает особенности альтернативного кредитования на примере p2p-платформ. Важными особенностями таких платформ, по мнению Тетерятниковой К.С., являются следующие⁶⁸:

1. Заемщики и кредиторы не могут быть собственниками платформы. Этот факт исключает возможность кредитования платформой аффилированных лиц.
2. Отсутствие тесного взаимодействия между кредитором и заемщиком. Так, значительное число сделок p2p-кредитования заключается на анонимной основе.
3. Цель кредиторов заключается в максимизации прибыли от вложения средств на взаимовыгодных условиях. Это особенность отличает p2p-кредитование от краудфандинга и благотворительных платформ.
4. Возможность выдачи крупных необеспеченных кредитов на сроки, превышающие 3 года.

Данные особенности являются достаточно схожими для определенных типов платформ альтернативного кредитования (например, для взаимного потребительского кредитования и взаимного корпоративного кредитования), но не отражают некоторые специфические риски альтернативного кредитования, включая риски, связанные с онлайн-скорингом платежеспособности заемщиков.

⁶⁸ Тетерятников К. С. Платформы P2P как инструмент альтернативного финансирования: международный и российский опыт // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2015. – №. 2. – С. 115-119.

В качестве ключевой особенности альтернативного кредитования Миллс К. (K. Mills) и МакКарти Б. (B. McCarthy) выделяют более простые требования к заемщику⁶⁹. Так, некоторые платформы используют более широкий список обеспечения для выдачи кредита (например, дебиторская задолженность, минимальный ежемесячный объем операций с кредитными картами), а для большинства платформ кредитный рейтинг не является единственным критерием, по которому инвесторы принимают решение о выдаче кредита.

По данным Всемирного банка, наиболее типичны для альтернативного кредитования следующие характеристики займов: срок от 3 до 5 лет для физических и юридических лиц, сумма займа до 35 тыс. долл. для физических лиц и до 500 тыс. долл. для юридических лиц⁷⁰.

На основе рассмотренных подходов к пониманию современного альтернативного кредитования мы можем выделить следующие ключевые признаки компаний альтернативного кредитования, отличающих их от других кредитных организаций:

1. Применение Интернет-платформы для предоставления долгового финансирования на основе принципов возвратности и платности.
2. Использование источников финансирования, отличных от депозитов.
3. Активное использование гибкой и относительно низкозатратной технологической инфраструктуры.
4. Оценка платежеспособности заемщиков с помощью технологий онлайн-скоринга, использующих расширенную информацию о заемщиках для проведения анализа.

Мы разделяем все модели альтернативного кредитования на два типа: модель маркетплейса и балансовая модель. Некоторые операторы могут

⁶⁹ Mills K., McCarthy B. The state of small business lending: Credit access during the recovery and how technology may change the game //Harvard Business School General Management Unit Working Paper. – 2014. – №. 15-004. С. 3-8

⁷⁰ Ancrì C. Fintech innovation: An overview //Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC (October 19). – 2016.

совмещать элементы этих моделей. К маркетплейс платформам относится краудфандинг на основе кредитования (также используются термины «краудлендинг», «взаимное кредитование», «маркетплейс кредитование»), который можно разделить на краудфандинг на основе потребительского кредитования («p2p-кредитование», «взаимное потребительское кредитование») и краудфандинг на основе бизнес-кредитования («p2b-кредитование», «взаимное бизнес-кредитование»). Данные платформы характеризуются децентрализацией системы принятия решения об инвестировании за счет наделения инвесторов правами выбора подходящих заемщиков и синдицированным характером кредита, что связано с наличием множества пользователей-кредиторов в процессе выдачи одного кредита пользователю-заемщику.

Балансовые модели достаточно схожи с банковским кредитованием, но существует ряд различий. Во-первых, такие компании не привлекают средства населения и не используют депозиты для финансирования своей деятельности. Они используют другие источники финансирования, включая инструменты долгового рынка. Это позволяет компаниям уходить от банковского регулирования. Во-вторых, балансовые платформы обычно предлагают более гибкие условия кредитования по сравнению с банковскими. Например, платформы Kabbage и OnDeck сокращают время оценки заявки на кредитную линию до 1 дня. В-третьих, данные платформы активно используют цифровые технологии для оказания дистанционных услуг и оптимизации процессов скоринга.

Важно отметить, что на практике компании могут совмещать различные модели в связи с требованиями законодательства. Например, платформа Prosper (США) изначально функционировала как маркетплейс платформа, но после регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам в 2009 году стала выступать непосредственным держателем обязательств по кредиту и использовать балансовую модель, сохраняя элементы маркетплейса.

По мнению автора, альтернативное кредитование можно определить следующим образом: это долговое финансирование экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель. Таким образом, в данном определении отражается сущность альтернативного кредитования именно как вида долгового финансирования, который базируется на бизнес-моделях, альтернативных традиционному банковскому кредитованию и фондовому финансированию, основанному на выпуске ценных бумаг на фондовых биржах и организованных внебиржевых рынках. Финансирование в данном случае основано на использовании инновационных моделей: модели маркетплейса и балансовой модели. Другими ключевыми элементами альтернативного кредитования являются Интернет-платформа, ее операторы и цифровые технологии, позволяющие автоматизировать процесс кредитования, включая процесс скоринга платежеспособности заемщиков.

Маркетплейс кредитование, то есть альтернативное кредитование на основе краудфандинга, можно определить как долговое финансирование экономической деятельности, базирующееся на Интернет-платформах, за счет предоставления синдицированного кредита по децентрализованным моделям принятия решения об инвестировании. Альтернативное кредитование на основе балансовой модели представляет собой долговое финансирование экономической деятельности со стороны Интернет-платформ, использующих для этого источники финансирования, отличные от депозитов.

Платформу альтернативного кредитования можно определить как информационную систему, функционирующую в Интернет-среде и использующую цифровые технологии для осуществления процесса кредитования. Компания альтернативного кредитования представляет собой оператора Интернет-платформы, с помощью которой происходит

организация возможности пользователям платформы осуществить процесс кредитования или непосредственное кредитование заемщиков.

Рассмотрим возможности альтернативного кредитования в финансовом секторе, а также технологии, которые лежат в основе функционирования платформ альтернативного кредитования.

Специалисты Федерального резервного банка Кливленда выделяют следующие причины, которые объясняют растущий спрос на услуги альтернативного кредитования: невозможность заемщика получить кредит в традиционной банковской системе, быстрый и простой процесс подачи кредитной заявки, более низкие стандарты кредитования, потенциально более высокая скорость получения кредита⁷¹.

В условиях цифровизации экономики реализация конкурентных преимуществ позволяет компаниям альтернативного кредитования создавать новые возможности для финансовой системы. Среди подобных возможностей, которые наиболее явно выражены в современной мировой экономике и формируются под влиянием процесса цифровизации, мы можем выделить следующие:

1. Расширение доступа населения к финансовым услугам.

Вовлечение новых групп населения в финансовый сектор – это масштабная тенденция, которая особенно сильно проявляется в наименее развитых странах. В условиях низкой доступности традиционной банковской инфраструктуры (например, в странах Африки южнее Сахара почти 80% населения не взаимодействует с банками⁷²) активно развиваются сервисы мобильных платежей и альтернативного кредитования. Так, в странах Африки 395,7 млн. человек имеют мобильные кошельки, что составляет более

⁷¹ Protecting Small-Business Borrowers / Официальный сайт Федерального резервного банка Кливленда. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.clevelandfed.org/newsroom%20and%20events/publications/forefront/ff%20v6n03/ff%2020151207%20v6n03%20protecting%20small%20business%20borrowers> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁷² Venture Africa. Banking Africa's Unbanked Population Is Not The Solution To Improved Inclusion. Аналитический отчет Venture Africa, 2016. [Электронный ресурс]. URL: <http://venturesafrica.com/banking-africas-unbanked-population-is-not-the-solution-to-improved-inclusion> (дата обращения 20.03.2021 г.)

60% от взрослого населения региона⁷³. Данный фактор также влияет на развитие рынка Финтех в странах Азии и Латинской Америки и может оказать потенциально сильное воздействие на размеры финансового сектора в мировой экономике.

2. Повышение качества банковских услуг. Партнерство банков, которые обладают опытом работы с требованиями регуляторов, и компаний альтернативного кредитования имеет высокий потенциал в области создания инновационных продуктов и совершенствования существующих банковских продуктов⁷⁴. Например, перспективными направлениями являются финансовое консультирование и управление инвестициями совместно с функциями p2p-кредитования.
3. Рост уровня прозрачности банковских процессов также является одним из положительных эффектов развития сегмента альтернативного кредитования. Новые технологии расширяют доступ к клиентским данным для различных финансовых учреждений (например, программный интерфейс приложения – API (англ. application programming interface)), позволяют проводить анализ новых категорий данных о клиенте (например, анализ социальных сетей, поведения в Интернете, особенностей потребительского поведения)⁷⁵. В конечном счете, это может позволить более точно оценивать риски, связанные с обслуживанием клиента, а также более эффективно управлять данными рисками.

Технологические возможности платформ альтернативного кредитования некоторые исследователи рассматривают как одно из

⁷³ Accenture. International payments in a digital world / Аналитический отчет Accenture, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.accenture.com/acnmedia/pdf-85/accenture-international-payments-digital-world-international-payments-digital-world.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁷⁴ Зверькова Т. Н. Региональные банки и FinTech: противостояние или партнерство // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №. 12. – С. 2782.

⁷⁵ Сотников А. О. О стратегии развития клиентоориентированных цифровых банковских технологий // Банковский вестник. – 2016. – №. 5. – С. 634.

ключевых преимуществ компаний альтернативного кредитования перед традиционными банками. Так, если традиционные банки тратят значительную часть бюджета на поддержку своей технологической инфраструктуры, то платформы альтернативного кредитования используют более бюджетные технологии, включая облачные технологии, не требующие больших инвестиций⁷⁶.

Базовой технологией, на основе которой функционируют платформы альтернативного кредитования, является технология облачных вычислений. Данные технологии представляют собой модель, которая позволяет обеспечить быстрый и удаленный сетевой доступ к сформированному фонду конфигурируемых ресурсов⁷⁷. Преимуществами облачных технологий выступают высокая скорость доступа к фонду ресурсов (например, к базам данных), высокий потенциал масштабирования и низкие издержки на эксплуатацию. Исследователи Центрального Банка Российской Федерации отмечают, что применение облачных технологий на финансовом рынке позволяет существенно ускорять процесс вывода новых продуктов на рынки и процесс создания новых моделей.

На основе облачных вычислений можно выделить четыре модели облачных услуг: IaaS (от англ. Infrastructure as a Service – инфраструктура как услуга), PaaS (от англ. Platform as a Service – платформа как услуга), SaaS (от англ. Software as a Service – программа как услуга) и BaaS (от англ. Business as a Service – бизнес как услуга). Модель IaaS предполагает, что пользователь услуги по подписке получает доступ к виртуальным серверам и месту для хранения данных. Полученными ресурсами пользователь управляет самостоятельно и настраивает для этого программное обеспечение своего устройства. В модели PaaS пользователь получает уже готовую платформу, которая имеет необходимый инструментарий для разработки приложений, а

⁷⁶ Milne A., Parboteeah P. The business models and economics of peer-to-peer lending // European Credit Research Institute, – 2016 - № 17. С. 30

⁷⁷ Доклад для общественных консультаций «Применение облачных технологий на финансовом рынке» / Центральный Банк РФ, 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/59559/Consultation_Paper_181218.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

также среду управления данной платформой. В среде управления пользователь может создавать и тестировать прототипы приложений. В модели SaaS пользователь получает готовое приложение, которое разрабатывается и совершенствуется поставщиком облачных технологий. Это приложение уже имеет готовый набор функционала, а доступ к нему обычно предоставляется на основе подписки. Модель BaaS подразумевает, что пользователь на основе подписки получает приложение, в котором уже настроены и автоматизированы бизнес-процессы. Данная модель достаточно распространена в банковской сфере. Предоставляемая инфраструктура может включать в себя такие бизнес-процессы, как выпуск кредитных карт, обработка платежей, управление лимитами и др.

Наиболее распространены среди платформ альтернативного кредитования модели PaaS и SaaS. Так, компания Tarya Fintech предлагает услугу в форме F-PaaS (от англ. Financial Platform as a Service – финансовая платформа как услуга). С ее помощью разработчики платформ альтернативного кредитования, а также коммерческие банки, могут разрабатывать кастомизированные платформы, то есть платформы, адаптированные под информационные системы и запросы заказчика, и строить бизнес-процессы на базе ресурсов компании и в рамках единого интерфейса⁷⁸. Данное приложение использует технологии искусственного интеллекта, облачные вычисления на базе модели IaaS и технологии глубокого обучения (разновидность методов машинного обучения) для предоставления расширенного функционала пользователям.

Более универсальной для альтернативного кредитования является модель SaaS, которая предлагается такими разработчиками, как P2PForce, Nortrigdge Sofrware Company. На рынке также появляются и предложения по модели BaaS – например, для платформ взаимного кредитования подобную

⁷⁸ Financial Platform as a Service: Tarya Fintech Looks to Eliminate Middlemen Banks from the Equation / Crowdfund Insider, 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2019/11/154567-financial-platform-as-a-service-tarya-fintech-looks-to-eliminate-middlemen-banks-from-the-equation/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

модель предлагает французская компания Treezor. Разработанное компанией приложение включает широкий спектр поддерживаемых финансовых услуг, включая обеспечение платежей по кредиту, управление счетами электронных денег, денежные переводы.

Преимущества масштабирования бизнес-модели на основе облачных технологий выражаются в том, что некоторые разработчики предлагают сервисы в формате белой этикетки (англ. white label), когда компании получают доступ к программному обеспечению, которое может быть персонализировано под специфику компании и особенности ее деятельности (например, p2pForce). Это позволяет предпринимателям существенно экономить на стартовых инвестициях в технологическую инфраструктуру, при этом получая готовую платформу с необходимым функционалом.

Другой важной технологией, применяемой компаниями альтернативного кредитования, является технология распределенного реестра (англ. distributed ledger technology - DLT). Под данной технологией можно понимать комбинацию следующих элементов: одноранговая сеть, распределенное хранилище данных и шифрование⁷⁹. На практике распределенный реестр выступает в роли базы данных (например, кредитных обязательств), доступ к которой есть у всех участников сети (например, пользователи платформы) на основе уникальной копии реестра. При этом любое изменение, внесенное в реестр, сразу отражается во всех копиях реестров пользователей. Применение технологий криптографии и шифрования позволяет обеспечить безопасность системы и достоверность информации внутри системы. На практике для этого используются ключи и электронная цифровая подпись.

Важно отметить, что многие технологии распределенного реестра принципиально отличаются от технологии блокчейна (от англ. blockchain – цепочка блоков). Блокчейн можно определить как распределенную базу

⁷⁹ Беларев И. А., Обаева А.С. О распределенном реестре и возможности его применения // Финансы: Теория и Практика. 2017. №2. С. 98-99.

данных, в которой хранится обновляемый список последовательно упорядоченных записей, то есть блоков⁸⁰. Технология блокчейна основывается на майнинге (от англ. mining – добыча ресурсов), который представляет собой процесс подтверждения пользователями системы подлинности совершенных транзакций на основе собственных вычислительных ресурсов. Такие технологии распределенного реестра, как Tangle, Hashgraph и TraceChain, отличаются от блокчейна по ряду признаков: по структуре (возможность формирования не последовательной цепочки блоков, а дерева или кольца), отсутствию необходимости участия майнеров, более простыми требованиями к технологической инфраструктуре⁸¹.

В сфере альтернативного кредитования находят свое применение и технологии блокчейн, и другие технологии распределенного реестра⁸². Преимуществами технологии распределенного реестра для данного сегмента являются высокий уровень прозрачности операций внутри системы, непрерывность процесса и скорости расчетов, высокие показатели устойчивости и контролируемости данных.

На высокий потенциал технологии распределенного реестра в сфере альтернативного кредитования указывают экономисты Колломб А. (A. Collomb) и Сок К. (K. Sok)⁸³. По их мнению, технология распределенного реестра, как и сфера альтернативного кредитования в целом, соответствует ключевому тренду децентрализации в области финансов.

Другой важной технологией, которую используют платформы альтернативного кредитования, является API (англ. application programming interface). API представляет собой программный интерфейс приложения, включающий в себя описание способов, с помощью которых различные

⁸⁰ Шольц Ю., Шелер Т., Соколов Ю.И., Коцоева В.С., Элькина А.А. Технология blockchain. Принципы работы и перспективы применения // ЭТАП. 2017. №6. С.75-77

⁸¹ Беларев И. А., Обаева А.С. О распределенном реестре и возможности его применения // Финансы: Теория и Практика. 2017. №2. С. 98-99.

⁸² Schweizer A. Unchaining Social Businesses-Blockchain as the Basic Technology of a Crowdlending Platform //ICIS. – 2017. С. 20

⁸³ Collomb A., Sok K. Blockchain/distributed ledger technology (DLT): What impact on the financial sector? //Digiworld Economic Journal. – 2016. – №. 103.

компьютерные программы взаимодействуют друг с другом. Другими словами, API представляет собой набор готовых структур, функций, классов и констант, который предоставляется сторонним программным компонентам для их применения во внешних продуктах⁸⁴. Сторонние программные компоненты (англ. third-party components) – это приложения и сервисы, разработанные для распространения и реализации компанией, которая не является первоначальным поставщиком платформы разработки. Таким образом, характеристики API определяют функциональность, которой будет обладать сторонний программный компонент.

Применение технологии API позволяет платформам альтернативного кредитования расширить доступ к клиентским данным для различных организаций. Так, российский банк «Точка» разработал и запустил открытый API, то есть основанный на принципах открытого доступа к клиентским данным, для платформ кредитования⁸⁵. С помощью данного интерфейса платформы могут автоматизировать процессы отправки и возврата денежных средств участникам платформы, распределения средств заемщика, учета денежных средств заемщиков и инвесторов.

Технологию API используют и некоторые крупные платформы взаимного кредитования. Так, LendingClub разработала свой API, который позволяет инвесторам получить интегрированный доступ к платформе компании⁸⁶. Основная цель использования технологии API в данном случае заключается в автоматизации процесса финансирования для кредиторов платформы (например, кредиторами могут выступать банки и другие финансовые организации).

Можно отметить потенциал использования технологий Web 2.0 в платформах взаимного кредитования. Web 2.0 представляет собой

⁸⁴ Sawant A. A., Bacchelli A. A dataset for API usage //Proceedings of the 12th Working Conference on Mining Software Repositories. – IEEE Press, 2015. – С. 509.

⁸⁵ Банк Точка запустил API для краудинвестинговых площадок / Журнал «ПЛАС», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.plusworld.ru/daily/tehnologii/bank-tochka-zapustil-api-dlja-kraudinvestingovyh-ploshhadok/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁸⁶ Lending club: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.lendingclub.com/developers/api-overview> (дата обращения 20.03.2021 г.)

концепцию и методику, согласно которым проектируемые системы развиваются за счет сетевых взаимодействий в рамках этих систем. Примерами площадок Web 2.0 являются социальные сети (Facebook, Instagram и др.), социальные медиа (Twitter, LiveJournal) и др. Так, Кёфер Б. (B. Käfer) отмечает использование социальных сетей в рамках процесса кредитования как специфическую особенность взаимного кредитования⁸⁷. Платформы часто поддерживают функцию создания групп, в которых пользователи могут приглашать друзей и знакомых для кредитования друг друга или проведения совместного отбора заемщиков. Исследования показывают, что членство в группах на практике может снизить показатели дефолта, но только в случае наличия близких социальных связей между участниками группы⁸⁸. В то же время другие исследования приходят к выводу о том, что в настоящее время технологии Web 2.0 практически не используются платформами взаимного кредитования для оптимизации операционных издержек⁸⁹.

Среди других инновационных технологий, которые используют платформы альтернативного кредитования, важно выделить технологию больших данных, машинное обучение, искусственный интеллект, мобильные технологии. Применение технологии больших данных позволяет повысить точность скоринговых моделей, которые разрабатываются платформами альтернативного кредитования⁹⁰. Так, для сокращения уровня риска, связанного с неплатежеспособностью заемщиков, платформы альтернативного кредитования разрабатывают собственные алгоритмы и системы скоринга, которые учитывают специфику кредитования с активным применением Интернет-технологий. Технологии машинного обучения и

⁸⁷ Käfer B. Peer-to-Peer Lending—A (Financial Stability) Risk Perspective //Review of Economics. – 2018. – Т. 69. – №. 1. – С. 1-25.

⁸⁸ Everett, Craig R. (2015): Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending, Banking and Finance Review 7(2): 15-54.

⁸⁹ Ashta, A., Assadi, D. Does Social Lending incorporate Social Technologies ? The use of Web 2.0 Technologies in online P2P lending, Cahiers du CEREN, 2009, 29: 180-194.

⁹⁰ Going Beyond FICO: How P2P Lending Platforms Use Big Data to Determine Risk / Prime Meridian, 2015. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pmifunds.com/going-beyond-fico-p2p-lending-platforms-use-big-data-determine-risk/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

искусственного интеллекта также используются некоторыми компаниями для совершенствования моделей оценки и мониторинга риска дефолта заемщика⁹¹. Мобильные технологии широко используются компаниями для упрощения доступа пользователей к платформе. Данные технологии позволяют потенциально повысить эффективность деятельности компаний альтернативного кредитования, но не являются ключевыми для этого сегмента на современном этапе.

Результаты анализа систематизированы в Таблице 2.

Таблица № 2 – Сферы и преимущества применения инновационных информационно-коммуникационных технологий в альтернативном кредитовании

Технология	Сферы применения в альтернативном кредитовании	Преимущества
Облачные вычисления	Разработка платформ (PaaS), хранение и обработка клиентских данных (IaaS), построение бизнес-процессов (BaaS)	– Высокая скорость доступа к ресурсам – Высокая скорость масштабирования бизнес-процессов; – Низкие издержки на эксплуатацию
Технология распределенного реестра	Обеспечение расчетов внутри платформы	– Повышение уровня безопасности процесса кредитования; – Повышение уровня прозрачности сделок; – Повышение скорости расчетов
API	Управление денежными средствами инвестора, распределение средства заемщика, учет средств заемщиков и инвесторов	– Расширение доступа к клиентским данным; – Автоматизация процессов управления денежными средствами для инвесторов
Технологии Web 2.0	Коммуникация между пользователями платформ, мониторинг заемщиков пользователями	– Снижение показателей дефолта; – Расширение базы пользователей платформ за счет привлечения новых участников по знакомству

Источник: построено автором

⁹¹ Yu X. Machine learning application in online lending risk prediction //arXiv preprint arXiv:1707.04831. – 2017. С. 8

На основе проведенного анализа, мы можем сделать вывод, что экономическая сущность альтернативного кредитования заключается в том, что под воздействием цифровизации происходит трансформация традиционных банковских услуг в цифровую форму. При этом создания принципиально новых услуг не происходит, а имеет место смена каналов коммуникации потребителя услуг с поставщиками, изменяются формат предоставления услуг и характеристики этих услуг.

Выводы по Главе 1

1. Цифровизация представляет собой практику применения цифровых технологий для изменения бизнес-моделей и обеспечения новых возможностей получения дохода и создания добавленной стоимости. Процесс цифровизации оказывает существенное воздействие на финансовый сектор, предоставляя дополнительные конкурентные преимущества компаниям, которые внедряют цифровые технологии. В условиях цифровизации реализация конкурентных преимуществ позволяет компаниям создавать новые возможности для финансовой системы, к которым можно отнести расширение доступа населения к финансовым услугам, повышение эффективности оказания финансовых услуг и снижение операционных издержек, повышение качества банковских услуг, повышение уровня безопасности банковских процессов, рост уровня прозрачности банковских процессов.
2. Финтех является рынком финансовых сервисов, которые разрабатываются компаниями при использовании информационных технологий. Можно выделить 8 сегментов Финтех рынка: платежи и расчеты (включая криптовалюты), управление персональными финансами, роботизированные

финансовые советники (робо-эдвайзеры), альтернативное кредитование, альтернативное не долговое финансирование, страховые технологии, регуляторные технологии, другие виды финансовых технологий. Компании взаимного кредитования, наиболее крупного сегмента альтернативного кредитования, активно взаимодействуют с другими Финтех сегментами для повышения потребительской ценности своих услуг, диверсификации источников доходов и снижения рисков.

3. Альтернативное кредитование представляет собой долговое финансирование экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель. Финансирование в рамках альтернативного кредитования основано на использовании двух инновационных моделей: маркетплейса, подразумевающего предоставление синдицированного кредита по децентрализованным моделям принятия решения об инвестировании, и балансовой модели, включающей предоставление финансирования со стороны самих операторов Интернет-платформ. Платформа альтернативного кредитования является информационной системой, которая разрабатывается и управляется оператором платформы. Для реализации конкурентных преимуществ, платформы альтернативного кредитования активно используют облачные технологии, технологии распределенного реестра, API, технологии Web 2.0, технологии больших данных, машинное обучение, мобильные технологии.

Глава II. Эмпирическое исследование тенденций и факторов развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики

2.1. Методология эмпирического исследования тенденций и факторов развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики⁹²

Для проведения анализа факторов и тенденций развития альтернативного кредитования в мировой экономике рассчитана эконометрическая модель. Данная модель позволит смоделировать воздействие ряда факторов на динамику венчурных и прямых инвестиций в странах, где сегмент альтернативного кредитования находится на ранней или зрелой стадии развития. Таким образом, целью эмпирического исследования является оценка влияния ключевых факторов на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в странах со сформированным сегментом альтернативного кредитования. В результате исследования станет возможным выявление факторов, которые оказывают значимое влияние на уровень развития сегмента альтернативного кредитования в стране в динамике.

Для анализа тенденций развития альтернативного кредитования в рамках эмпирического исследования был выбран косвенный показатель величины венчурных и прямых инвестиций в компании данного сегмента, что связано с рядом причин. Во-первых, индикаторы, которые напрямую оценивают величину сегмента альтернативного кредитования (объем кредитования, привлеченного в рамках платформ альтернативного

⁹² В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором в соавторстве, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С. А., Булгаков А. Л. Факторы развития Финтех-рынка в мировой экономике (на примере сегмента альтернативного кредитования) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2021. – Т. 20. – №. 1. – С. 108-127. (1,1 п.л./ 0,55 п.л.)

кредитования, размер выручки компаний альтернативного кредитования), характеризуются неполнотой данных. Данные по этим показателям фрагментарны и собираются организациями по различным методологиям, несмотря на попытку Центра альтернативных финансов Университета Кембриджа сформировать единую базу данных по некоторым регионам мира за период 2015-2018 гг. На дефицит статистических данных в данной области также указывают специалисты Совета финансовой стабильности⁹³, Джагтиани Дж. (J. Jagtiani) и Лемье К. (C. Lemieux)⁹⁴. Исходные данные, необходимые для расчета величины венчурных и прямых инвестиций, находятся в открытом доступе и содержатся в достаточно полном объеме. Во-вторых, использование этого индикатора в отличие от ряда других косвенных показателей не требует принятия предпосылок о рыночной структуре сегмента альтернативного кредитования. Например, показатель количества платформ альтернативного кредитования не учитывает уровень монополизации этого сегмента в различных странах. Так, сегмент альтернативного кредитования в США значительно более монополизирован, чем в Китае.

Моделирование факторов, влияющих на развитие Финтех компаний, уже производилось исследователями. Так, Хорнуф Л. (L. Hornuf) и Хаддад К. (K. Haddad) построили модель, которая оценивает влияние базовых групп факторов на развитие Финтех в 70 странах мира⁹⁵. Период анализа включает в себя 2004-2014 гг. Методом анализа стало эконометрическое моделирование с помощью отрицательной биномиальной регрессии. В результате анализа исследователи выявили значимость влияния уровня развития рынка капитала в стране, доступности технологий в стране, устойчивости финансовой системы, числа мобильных абонентов, размера

⁹³ FSB. Financial Stability Implications from FinTech / Аналитический отчет FSB, 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

⁹⁴ Jagtiani J., Lemieux C. Fintech lending: Financial inclusion, risk pricing, and alternative information. – 2017. С.1-46

⁹⁵ Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С. 23

рынка труда, уровня безработицы в стране и предпринимательской среды на динамику числа созданных Финтех стартапов в стране.

Модель Хорнуфа и Хаддада является базовой с точки зрения изучения основ формирования Финтех рынка в целом, но не учитывает специфические особенности развития конкретных сегментов рынка. Несмотря на то, что Финтех компании различных сегментов имеют схожие черты (активное использование цифровых технологий, привлечение венчурного капитала и др.), каждый сегмент рынка имеет уникальный набор драйверов и рисков, связанных с развитием этого сегмента. Во многом это связано с особенностями бизнес-моделей, которые применяются на рынках, а также с предлагаемыми услугами.

Корнелли Дж. (G. Cornelli), Фрост Дж. (J. Frost), Гамбакорта Л. (L. Gambacorta), Рау П. (P. Rau), Уордруп Р. (R. Wardrop) и Зиглер Т. (T. Ziegler) провели эмпирическое исследование, посвященное анализу факторов развития альтернативного кредитования в 2013-2018 гг.⁹⁶ Все группы факторов были разделены на предпринимательские (например, индикаторы легкости ведения бизнеса), факторы защиты прав инвестора (например, индекс степени раскрытия информации), факторы финансового рынка (например, доля факторинга к ВВП) и банковские факторы (например, отношение банковских кредитов к депозитам). В качестве метода моделирования был выбран метод наименьших квадратов. Выборка модели состояла из 79 стран. Данное исследование также не учитывает некоторые специфические риски, связанные с альтернативным кредитованием, включая риск дефолта платформы по причине дефицита доступной информации о платежеспособности заемщиков в условиях применения онлайн-скоринга, риск мошенничества из-за низкого уровня прозрачности моделей альтернативного кредитования, риск законодательного запрета деятельности операторов платформ альтернативного кредитования в стране.

⁹⁶ Cornelli, G., Frost, J., Gambacorta, L., Rau, P. R., Wardrop, R., & Ziegler, T. Fintech and big tech credit: a new database. – 2020. С. 25-30

Для достижения цели по оценке влияния факторов на развитие сегмента альтернативного кредитования необходимо выбрать наиболее информативный результирующий показатель (зависимую переменную), включить в модель ряд специфических для альтернативного кредитования факторов, а также учесть особенности развития сегмента альтернативного кредитования в мире.

В качестве временного периода эмпирического исследования был выбран период 2013-2019 гг., что связано с тем, что именно в данный период началось активное развитие сегмента альтернативного кредитования. Хотя первые платформы альтернативного кредитования были запущены в 2005-2006 годах (Zora в Великобритании, Prosper в США), развитие этого рынка происходило неравномерно и было сконцентрировано на рынках США и Великобритании. Изменения в структуре рынка взаимного кредитования начали происходить в 2013-2014 гг., когда данный сегмент начал активно развиваться в Китае и странах Восточной Азии, а также в европейских странах.

Рынок альтернативного кредитования полноценно функционирует не во всех странах. Для того, чтобы провести анализ динамики развития рынка, мы исключили из выборки страны, в которых альтернативное кредитование практически не развито, и отобрали страны, в которых за период исследования было организовано не менее 5 инвестиционных сделок. Таким образом, в выборку модели вошли 35 стран (список стран представлен в Приложении 1). Совокупный размер выборки составляет 245 наблюдений.

Информационной базой эмпирического исследования послужили следующие источники: база данных CrunchBase⁹⁷, индекс глобальной конкурентоспособности в рамках доклада Всемирного экономического форума, рейтинг цифровой конкурентоспособности, база данных Всемирного банка, база данных платформы консалтинговой компании CEIC.

⁹⁷ Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.)

Платформа CrunchBase специализируется на сборе, анализе и систематизации актуальной информации, посвященной венчурным инвестициям, в том числе в сфере цифровой экономики. База данных CrunchBase содержит широкий диапазон данных, которые отражают такие стороны венчурной компании, как команда основателей, структура инвесторов, параметры сделок по выходу, привлеченные инвестиции, инновационная активность и т.д. База включает данные по стартапам во всем мире.

Индекс глобальной конкурентоспособности составляется в рамках Всемирного экономического форума с 2004 года. Данный индекс включает в себя не только количественные оценки ключевых характеристик экономики страны, но и относительное ранжирование стран по уровню конкурентоспособности⁹⁸. В отчете 2019 года содержатся данные по 141 стране мира.

Рейтинг цифровой конкурентоспособности (The IMD World Digital Competitiveness Ranking) составляется Институтом менеджмента для 63 стран мира. Рейтинг содержит данные с 2013 года и измеряет способность и практическую готовность экономики внедрять и развивать цифровые технологии в качестве ключевого экономического фактора.

База данных Всемирного банка содержит данные по широкому спектру макроэкономических показателей для более чем 200 стран. В частности, база содержит данные по таким показателям, как темп роста ВВП, глубина кредитной информации, численность рабочей силы и др.

База данных CEIC предоставляется аналитической платформой CEIC, которая специализируется на сборе и публикации данных по таким макроэкономическим показателям, как краткосрочные и долгосрочные процентные ставки, уровень задолженности населения, уровень инфляции и др.

⁹⁸ Global Competitiveness Report 2019 / World Economic Forum: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2019> (дата обращения 20.03.2021 г.)

В качестве зависимой переменной была выбрана совокупная величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования за год. Показатель венчурных и прямых инвестиций является информативным показателем, который отражает оценку потенциальной прибыльности компаний, воспринимаемое инвесторами соотношение рисков и потенциальных выгод сегмента, текущую деловую активность компаний.

Для расчета данной переменной были выбраны годовые значения на основе анализа и агрегирования данных по 5 234 инвестиционным сделкам, совершенных в период с 2013 года по 2019 год. Источником данных послужила база данных CrunchBase⁹⁹. Выбранные сделки соответствуют следующим критериям:

1. Характер сделки: венчурные и прямые инвестиции.
2. Период объявления сделки: 01.01.2013-31.12.2019.
3. Компания относится к рынку Финтех.
4. Компания занимается бизнесом хотя бы в одной из следующих областей: займы (Lending), услуги, связанные с кредитом (Credit), потребительское кредитование (Consumer Lending), микрокредитование (Micro Lending), коммерческое кредитование (Commercial Lending), банкинг (Banking), услуги, связанные с кредитными картами (Credit Cards).

Рассмотрим гипотезы, выдвигаемые в рамках эмпирического исследования.

Альтернативное кредитование относится к инновационному сектору экономики и активно связано с процессами цифровизации экономики. В условиях цифровизации экономики реализация конкурентных преимуществ позволяет компаниям альтернативного кредитования создавать новые возможности для финансовой системы и формировать конкурентные преимущества. На прямую взаимосвязь между распространением цифровых

⁹⁹ Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.)

технологий и развитием компаний альтернативного кредитования указывают Хорнуф Л. и Хаддад К¹⁰⁰. В целом, мы можем ожидать, что распространение цифровых технологий в стране будет стимулировать развитие сегмента альтернативного кредитования. В качестве показателя, характеризующего данный фактор, можно использовать ранг страны в рейтинге цифровой конкурентоспособности. Данный рейтинг составляется Институтом менеджмента для 63 стран мира (The IMD World Digital Competitiveness Ranking)¹⁰¹. Интегральный показатель конкурентоспособности включает в себя три субиндекса, ранг каждого из которых варьируется от 1 (наивысшая конкурентоспособность) до 63 (наименьшая конкурентоспособность):

1. Технологическая трансформация. Данная область отражает изменения, которые происходят в технологической инфраструктуре, рынках капитала и сфере регулирования при цифровизации экономики. Технологическая трансформация во многом определяет потенциал развития цифровой экономики в стране с точки зрения необходимой для этого инфраструктуры. Для оценки технологической инфраструктуры используются такие показатели, как число пользователей сети Интернет, число мобильных абонентов, доля отрасли ИКТ в ВВП, доля экспорта высокотехнологичной продукции в совокупном экспорте страны и др. Уровень развития рынков капитала рассчитывается на основе анализа размера рынка венчурного капитала, уровня капитализации компаний ИКТ сектора, кредитного рейтинга страны, инвестиций в отрасль ИКТ и др. Для оценки уровня развития системы регулирования исследователи используют показатели, рассчитываемые Всемирным банком в рамках докладов «Doing Business». В число данных показателей входит

¹⁰⁰ Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С. 23

¹⁰¹ The IMD World Digital Competitiveness Ranking 2019 / Аналитический отчет IMD. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-digital-competitiveness-rankings-2019/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

легкость открытия бизнеса, защита прав на интеллектуальную собственность и др.

2. Знания, включающие в себя три фактора: таланты, обучение и наука. Для оценки уровня развития талантов, необходимых для цифровизации экономики, исследователи используют такие показатели, как чистый приток иностранных студентов, успеваемость в изучении математики, уровень развития навыков в сфере цифровых технологий и др. Рейтинг страны в области обучения рассчитывается на основе анализа государственных расходов на образование, числа обучающихся тренингов работников, отношения числа учеников к числу преподавателей высших учебных заведений и др. Для расчета фактора науки применяются такие показатели, как доля расходов на НИОКР в ВВП, отношение числа специалистов в области НИОКР к численности населения, число патентов в области высоких технологий и др.
3. Будущая готовность характеризует текущий уровень готовности компаний массово применять цифровые технологии. Данный показатель включает в себя три фактора: способность к адаптации (развитие Интернет-коммерции, уровень владения смартфоном, отношение населения к глобализации и др.), гибкость бизнеса (использование компаниями технологий больших данных, практика обмена знаниями между компаниями, внутренняя гибкость организационных структур компаний и др.), интеграция ИКТ сектора (уровень развития электронного правительства, инвестиции в рамках государственно-частного партнерства, уровень развития кибер-безопасности и др.).

Несмотря на то, что альтернативное кредитование как сегмент Финтех рынка находится под прямым или косвенным влиянием всех трех групп факторов, зависимость от определенных групп факторов может быть выше,

чем от других. Для проверки влияния различных показателей цифровой конкурентоспособности (ранг общей цифровой конкурентоспособности, ранг субиндекса «Знания», ранг субиндекса «Технологии», ранг субиндекса «Будущая готовность») на объем венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования рассчитана отдельная модель для каждого показателя.

В рамках эмпирического исследования мы проверили Гипотезу 1 (H1): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где ранг в рейтинге цифровой конкурентоспособности экономики (ранг индекса общей цифровой конкурентоспособности, ранг субиндекса «Знания», ранг субиндекса «Технологии», ранг субиндекса «Будущая готовность») более низкий.

Другим базовым фактором развития Финтех рынка в целом и альтернативного кредитования в частности является численность рабочей силы. Эмпирические исследования подтверждают значимость влияния данного фактора¹⁰². Это связано с тем, что хорошо функционирующий Финтех рынок во многом основывается на доступности человеческого капитала для предпринимателей. Поэтому разнообразное предложение рабочей силы может положительно влиять на развитие компаний альтернативного кредитования. Мы можем ожидать, чем больше рынок труда, тем выше потенциальное число предпринимателей, готовых приступить к развитию компаний альтернативного кредитования в стране. Данный показатель был прологарифмирован. Источником данных является база данных Всемирного банка.

Следовательно, Гипотеза 2 (H2): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где численность рабочей силы более высокая.

¹⁰² Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С. 4-15

Базовым фактором, который оказывает влияние на величину венчурных инвестиций на рынке альтернативного кредитования, является общая доступность венчурного капитала в стране. Так, Хорнуф Л и Хаддад К. в своем эмпирическом исследовании пришли к выводу, что более высокий уровень развития венчурной индустрии в стране стимулирует спрос на инновационные компании¹⁰³. В качестве показателя, характеризующего данный фактор, можно использовать индекс доступности венчурного капитала (англ. *venture capital availability*), который составляется специалистами Всемирного экономического форума в рамках Индекса глобальной конкурентоспособности. Значение показателя варьируется от 1 (наименьшая доступность) до 7 (наивысшая доступность).

Следовательно, Гипотеза 3 (H3): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где индекс доступности венчурного капитала более высокий.

Рассматривая динамику альтернативного кредитования, необходимо учитывать изменения в экономической ситуации в стране. В частности, влияние показателя ВВП на количество Финтех стартапов в стране оценивается как значимое и положительное в исследовании Хорнуфа Л. и Хаддада К.¹⁰⁴ и в эмпирическом исследовании Мумтаз М. и Смит З.¹⁰⁵. Во многом это связано с тем, что более высокое значение показателя ВВП характеризует более высокую покупательную способность населения, в то время как сокращение ВВП отражает наличие кризисных процессов в экономике. В рамках текущего эмпирического исследования был выбран показатель годового темпа роста ВВП. Мы ожидаем, что более высокие темпы роста ВВП положительно сказываются на динамике инвестиций в компании альтернативного кредитования за счет роста спроса на услуги альтернативного кредитования, снижения доли дефолтов заемщиков

¹⁰³ Hornuf L., Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. С.23

¹⁰⁴ Там же. – С. 23

¹⁰⁵ Mumtaz M. Z., Smith Z. A. Empirical examination of the role of fintech in monetary policy //Pacific Economic Review. – 2020. С.625-631.

платформ и роста возможностей привлечь финансирование на развитие платформ. Использование показателя, выраженного в процентах, позволяет минимизировать негативные последствия гетерогенности выборки (в частности, смещение оценок коэффициентов), которые могут наблюдаться при использовании показателей большего масштаба (например, ВВП на душу населения). Источником данных является база данных Всемирного банка.

Следовательно, Гипотеза 4 (H4): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где темп роста ВВП является более высоким.

Одним из факторов, которые могут оказывать влияние на рынок альтернативного кредитования, является реальная процентная ставка в стране. Активное развитие альтернативного кредитования началось именно по причине низких реальных процентных ставок в развитых странах в связи с адаптацией экономик к последствиям мирового финансового кризиса¹⁰⁶. Низкие реальные процентные ставки стимулировали инвесторов искать новые сферы финансирования, среди которых оказались и платформы взаимного кредитования. Поэтому динамика реальных процентных ставок потенциально может оказать значимое влияние на рынок альтернативного кредитования. В частности, показатель реальной процентной ставки определяется как значимый в эмпирическом исследовании факторов роста Финтех рынка, проведенном Мумтаз М. и Смит З.¹⁰⁷. В рамках текущего эмпирического исследования показатель реальной процентной ставки был рассчитан как разница между долгосрочной процентной ставкой и годовым темпом инфляции по ИПЦ. Источником данных является база данных CEIC¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Käfer, B. (2018). Peer-to-Peer Lending—A (Financial Stability) Risk Perspective. *Review of Economics*, 69(1), 1-25.

¹⁰⁷ Mumtaz M. Z., Smith Z. A. Empirical examination of the role of fintech in monetary policy // *Pacific Economic Review*. – 2020. С. 629-640.

¹⁰⁸ CEIC: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ceicdata.com/en> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Следовательно, Гипотеза 5 (H5): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где величина реальных процентных ставок является более низкой.

Рынок альтернативного кредитования является инновационных рынком, на котором появляются новые модели. Поэтому традиционная система регулирования кредитных организаций чаще всего не учитывает особенности новых платформ. В этих условиях существует достаточно большой потенциал для распространения мошенничества и легализации доходов, полученных преступным путем (т.е. «отмывания» денег), под видом инновационных кредитных платформ¹⁰⁹. Компании, которые работают по мошенническим схемам, могут создавать ажиотаж на рынке, что может стимулировать развитие всего сегмента альтернативного кредитования. Кроме данных рисков существуют и другие риски, связанные с мошенничеством в данной области, - например, создание финансовых пирамид и фиктивных кредитных организаций. Поэтому в странах с более высоким риском легализации доходов, полученных преступным путем, ожидается более высокий уровень развития сегмента альтернативного кредитования. Риск легализации доходов, полученных преступным путем, отражается в модели с помощью индекса Basel AML¹¹⁰. Данный индекс составляется Базельским институтом управления и оценивает риск отмывания денег в 125 странах мира. Значение индекса для каждой страны варьируется от 0 (наименьшие риски отмывания денег) до 8 (наибольшие риски отмывания денег).

Следовательно, Гипотеза 6 (H6): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где риск отмывания денег в стране является более высоким.

¹⁰⁹ Käfer, B. (2018). Peer-to-Peer Lending—A (Financial Stability) Risk Perspective. *Review of Economics*, 69(1), 1-25.

¹¹⁰ Basel Governance (2019). Methodology of Basel AML Index. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.baselgovernance.org/basel-aml-index> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Активное развитие сегмента альтернативного кредитования в посткризисный период развития мировой экономики может рассматриваться как ответ на сокращение потенциала кредитования со стороны традиционных банковских организаций в результате ужесточения правил регулирования данной сферы. Банкротства крупных банков снизили доверие населения к банковской системе в целом¹¹¹, что могло способствовать формированию платформ альтернативного кредитования. По этой причине одним из факторов, которые оказывают воздействие на развитие компаний альтернативного кредитования, может выступать уровень устойчивости банковских учреждений в стране. Ожидается, что более высокий уровень устойчивости банковских учреждений оказывает негативное влияние на спрос населения и организаций на услуги платформ альтернативного кредитования, что окажет негативное воздействие на динамику инвестиций в данный сегмент. В качестве показателя, характеризующего данный фактор, можно использовать индекс устойчивости банков (англ. soundness of banks), который составляется специалистами Всемирного экономического форума в рамках Индекса глобальной конкурентоспособности. Значение показателя варьируется от 1 (низкий уровень устойчивости банков) до 7 (высокий уровень устойчивости банков).

Следовательно, Гипотеза 7 (H7): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где уровень устойчивости банковских учреждений более низкий.

Важный внутренний риск, свойственный современному альтернативному кредитованию, связан с асимметрией информации и выражается в дефиците информации о заемщике по причине дистанционного доступа к платформам. Более высокая доступность кредитной информации может способствовать более активному развитию альтернативного кредитования в стране, включая рост венчурных инвестиций в этот сегмент,

¹¹¹ Анджей С., Эльжбета В. Доверие предпринимателей к банкам в аспекте поведенческой экономики //Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. Серия: Гуманитарные и общественные науки. – 2014. – №. 3. С. 31

за счет снижения рисков, связанных с трудностями оценки кредитоспособности заемщиков платформ альтернативного кредитования. Для анализа данного показателя был выбран индекс глубины кредитной информации (англ. depth of credit information index), значения которого варьируются от 0 (отсутствие доступа к достоверной кредитной информации в стране) до 8 (наличие доступа к достоверной кредитной информации в полном объеме). Источником данных является база данных Всемирного Банка.

Следовательно, Гипотеза 8 (H8): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где существует более высокая доступность кредитной информации.

Некоторые страны внедряют специальные режимы регулирования компаний альтернативного кредитования, которые. Данные режимы учитывают специфику типов платформ и структуру рисков инновационных платформ, в первую очередь, маркетплейс платформ. С одной стороны, данные меры регулирования могут сдерживать развитие сегмента альтернативного кредитования, так как они предъявляют новые требования к деятельности. С другой стороны, специальные режимы регулирования чаще всего предъявляют более мягкие требования к деятельности компаний по сравнению с банковским регулированием. Поэтому мы ожидаем, что внедрение специальных мер регулирования должно стимулировать развитие альтернативного кредитования. Фактор риска регулирования будет оценен с помощью фиктивной переменной, отражающей наличие (1) или отсутствие (0) в стране специального режима регулирования платформ альтернативного кредитования. Сбор данных о наличии специального режима регулирования был осуществлен автором на основе анализа документов национальных регуляторов. Под специальным режимом регулирования понимается такой законодательный режим, при котором компании альтернативного кредитования имеют право самостоятельно, то есть без обязательного участия банка в качестве эмитента кредита, вести свою деятельность,

работать по модели маркетплейса, а в стране действует специальный закон, определяющий требования к деятельности операторов альтернативного кредитования.

Следовательно, Гипотеза 9 (H9): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где существует специальный режим регулирования цифрового альтернативного кредитования.

Для проверки гипотез исследования будут оценены следующие теоретические модели:

$$Investments_{i,t} = \alpha + \beta_1 * DCI_Overall_{i,t} + \beta_2 * LN_Labour_{i,t} + \beta_3 * Venture_{i,t} + \beta_4 * GDP_Growth_{i,t} + \beta_5 * Real_Interest_{i,t} + \beta_6 * AML_{i,t} + \beta_7 * Soundness_{i,t} + \beta_8 * Credit_Info_{i,t} + \beta_9 * Regulation_{i,t} + \epsilon$$

(1);

$$Investments_{i,t} = \alpha + \beta_1 * DCI_Knowledge_{i,t} + \beta_2 * LN_Labour_{i,t} + \beta_3 * Venture_{i,t} + \beta_4 * GDP_Growth_{i,t} + \beta_5 * Real_Interest_{i,t} + \beta_6 * AML_{i,t} + \beta_7 * Soundness_{i,t} + \beta_8 * Credit_Info_{i,t} + \beta_9 * Regulation_{i,t} + \epsilon$$

(2);

$$Investments_{i,t} = \alpha + \beta_1 * DCI_Technology_{i,t} + \beta_2 * LN_Labour_{i,t} + \beta_3 * Venture_{i,t} + \beta_4 * GDP_Growth_{i,t} + \beta_5 * Real_Interest_{i,t} + \beta_6 * AML_{i,t} + \beta_7 * Soundness_{i,t} + \beta_8 * Credit_Info_{i,t} + \beta_9 * Regulation_{i,t} + \epsilon$$

(3);

$$Investments_{i,t} = \alpha + \beta_1 * DCI_Readiness_{i,t} + \beta_2 * LN_Labour_{i,t} + \beta_3 * Venture_{i,t} + \beta_4 * GDP_Growth_{i,t} + \beta_5 * Real_Interest_{i,t} + \beta_6 * AML_{i,t} + \beta_7 * Soundness_{i,t} + \beta_8 * Credit_Info_{i,t} + \beta_9 * Regulation_{i,t} + \epsilon$$

(4).

- где $Investments_{i,t}$ – величина венчурных инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране i в период t , млн. долл.;
- $DCI_Overall_{i,t}$ – ранг индекса общей цифровой конкурентоспособности страны i в период t ;
- $DCI_Knowledge_{i,t}$ – ранг субиндекса «Знания» в рейтинге цифровой конкурентоспособности страны i в период t ;

- $DCI_Technology_{i,t}$ – ранг субиндекса «Технологии» в рейтинге цифровой конкурентоспособности страны i в период t ;
- $DCI_Readiness_{i,t}$ – ранг субиндекса «Будущая готовность» в рейтинге цифровой конкурентоспособности страны i в период t ;
- $LN_Labour_{i,t}$ – логарифм численности рабочей силы в стране i в период t , млн. чел.;
- $Venture_{i,t}$ – индекс доступности венчурного капитала в стране i в период t ;
- $Real_Interest_{i,t}$ – уровень реальных процентных ставок в стране i в период t ;
- $AML_{i,t}$ – значение индекса риска отмыывания денег Basel AML в стране i в период t ;
- $Soundness_{i,t}$ – значение индекса устойчивости банковских учреждений в стране i в период t ;
- $Credit_Info_{i,t}$ – значение индекса доступности кредитной информации в стране i в период t ;
- $Regulation_{i,t}$ – наличие (1) или отсутствие (0) в стране специального режима регулирования компаний альтернативного кредитования в стране i в период t .

Таким образом, в модели включены 9 факторов, которые могут оказывать существенное влияние на зависимую переменную, отражающую величину венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования. Данные факторы можно разделить на несколько групп факторов:

1. Факторы, отражающие наличие финансовых ресурсов для развития (индекс доступности венчурного капитала, темп роста ВВП).

2. Факторы технологической инфраструктуры (рейтинг цифровой конкурентоспособности, число мобильных абонентов широкополосной сети).
3. Факторы информационной инфраструктуры (индекс доступности кредитной информации).
4. Факторы институциональной среды (индекс организованной преступности, наличие в стране специального режима регулирования, численность рабочей силы).
5. Факторы спроса на услуги альтернативного кредитования (уровень реальных процентных ставок, индекс устойчивости банковских учреждений, численность рабочей силы, темп роста ВВП).

К специфическим для альтернативного кредитования факторам можно отнести индекс риска отмывания денег Basel AML, индекс доступности кредитной информации, наличие или отсутствие в стране специального режима регулирования компаний альтернативного кредитования.

Описательная статистика переменных представлена в Таблице 1 Приложения 2.

В качестве метода анализа было выбрано эконометрическое моделирование на основе расчета модели с фиксированными эффектами и модели со случайными эффектами. Для выбора наиболее подходящей модели был использован тест Хаусмана. Данный подход отражает специфику работы с панельными данными и может быть применен для анализа межстрановых макроэкономических данных¹¹². В качестве уровней значимости принятия гипотез будут использованы три уровня: 1%, 5% и 10%. При этом решение о принятии или отклонении гипотезы будет приниматься на уровне значимости 5%.

¹¹² Bell A., Jones K. Explaining fixed effects: Random effects modeling of time-series cross-sectional and panel data //Political Science Research and Methods. – 2015. – Т. 3. – №. 1. – С. 133-153.

Несмотря на то, что показатель венчурных и прямых инвестиций отражает краткосрочные ожидания рыночных участников, мы также оценили модель с лагом в один период. Это позволило проверить устойчивость взаимосвязей с точки зрения более долгосрочного воздействия на инвестиции в компании альтернативного кредитования.

Кроме того, оценены модели на основе двух выборок, разделенных на два периода: с 2013 по 2016 гг., с 2017 по 2019 гг. Это дало нам возможность провести анализ структурных изменений в наборе факторов, которые оказывают влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования.

2.2. Результаты моделирования факторов развития альтернативного кредитования в мировой экономике

Результаты расчета модели позволили оценить значимость влияния выбранных независимых переменных на динамику венчурных инвестиций в компании альтернативного кредитования.

Корреляционная матрица для переменных модели представлена в Таблице 2 в Приложении 2. Как можно видеть, между независимыми переменными нет слишком тесной корреляционной зависимости, при которой коэффициент корреляции превышает 0,7. Поэтому мы можем одновременно включить все независимые переменные в регрессионное уравнение.

Результаты расчета моделей (1), (2), (3) и (4) со случайными эффектами представлены в Таблице 3.

Таблица № 3 - Результаты оценки моделей (1), (2), (3) и (4) со случайными эффектами

Зависимые переменные	Модель (1)	Модель (2)	Модель (3)	Модель (4)
DCI_Overall	-18.0936*	-	-	-
DCI_Knowledge	-	-7.4349	-	-

Продолжение таблицы 3.

DCI_Technology	-	-	-20.1451*	-
DCI_Readiness	-	-	-	-21.9565**
LN_Labour	339.2936***	288.5012***	358.6025***	346.0481***
Venture	506.4643**	620.734***	493.6947**	502.0403***
GDP_Growth	-2.1641	-12.2745	-0.9535	1.6863
Real_Interest	1.0817	1.8415	0.8729	6.0506
AML	-11.6493	-2.3679	-14.7102	-2.2677
Soundness	-265.1929	-241.2833	-295.4579*	-258.3397
Credit_Info	427.9916***	416.9374	426.6693***	434.6202***
Regulation	453.949	461.0552***	440.3068	435.2692
Const	-8129.171***	-8064.023***	-8132.286***	-8253.051
R-sq: overall	0.2761	0.2627	0.2807	0.2817
R-sq: between	0.5441	0.5169	0.5617	0.5422
Wald chi2(10)	56.55	51.50	58.02	58.86
Prob > chi2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Примечания: * уровень значимости 10%

** уровень значимости 5%

*** уровень значимости 1%

Источник: построено автором

Результаты расчета моделей (1), (2), (3) и (4) с фиксированными эффектами представлены в Таблице 4.

Результаты расчетов F-статистики и хи-квадрат-статистики показывают, что наибольшей значимостью характеризуется модель (4). В дальнейшем мы будем использовать данную модель как базовую.

Результаты теста Хаусмана для модели (4) с фиксированными эффектами и случайными эффектами представлены в Таблице 3 (см. Приложение 2). Они позволяют принять нулевую гипотезу и сделать вывод о том, что оценки для модели со случайными эффектами являются состоятельными, то есть имеет место случай некоррелированности случайного эффекта с регрессорами. Тест Хаусмана показывает, что оценки модели со случайными эффектами являются не только состоятельными, но и эффективными. Поэтому в качестве базовой модели мы выбрали модель со случайными эффектами.

Таблица № 4 - Результаты оценки модели (1), (2), (3) и (4) с фиксированными эффектами

Зависимые переменные	Модель (1)	Модель (2)	Модель (3)	Модель (4)
DCI_Overall	-33.6796	-	-	-
DCI_Knowledge	-	59.9033	-	-
DCI_Technology	-	-	1.9756	-
DCI_Readiness	-	-	-	-44.1029**
LN_Labour	-1908.321	-4958.673	-2602.169	-1446.741
Venture	599.4028*	692.0336**	613.4338**	626.5625**
GDP_Growth	-32.8161	-29.2208	-31.6042	-32.1816
Real_Interest	13.3362	14.7153	14.6240	19.1339
AML	64.2764	141.7729	113.4023	44.6614
Soundness	19.8914	66.7999	36.615	28.4692
Credit_Info	720.8947***	769.0802***	753.5739***	669.3265**
Regulation	647.3137	629.2244	684.5509*	566.3207
Const	25252.79	71907.36	35116.6	18240.41
R-sq: overall	0.0381	0.1051	0.0698	0.0202
R-sq: between	0.1307	0.2890	0.2119	0.0881
F(9,201)	2.95	3.18	2.85	3.38
Prob > F	0.0026	0.0013	0.0035	0.0007

Примечания: * уровень значимости 10%

** уровень значимости 5%

*** уровень значимости 1%

Источник: построено автором

В результате оценки модели (4) со случайными эффектами были подтверждены следующие гипотезы на уровне значимости 5%:

- Гипотеза 1 (H1): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где ранг в рейтинге цифровой конкурентоспособности экономики (ранг индекса общей цифровой конкурентоспособности, ранг субиндекса «Знания», ранг субиндекса «Технологии» или ранг субиндекса «Будущая готовность») более низкий (уровень значимости 5% для ранга субиндекса «Будущая готовность»).

- Гипотеза 2 (H2): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где численность рабочей силы более высокая (уровень значимости 1%).
- Гипотеза 3 (H3): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где индекс доступности венчурного капитала более высокий (уровень значимости 1%).
- Гипотеза 8 (H8): Величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования более высокая в странах, где существует более высокая доступность кредитной информации (уровень значимости 1%).

На основе полученных результатов мы можем сделать ряд выводов.

Цифровая конкурентоспособность страны, в которой компания альтернативного кредитования ведет свою деятельность, оказывает положительное воздействие на динамику инвестиций в альтернативное кредитование. Это частично подтверждает теоретические подходы к пониманию альтернативного кредитования как явления, сформированного и движимого процессами цифровизации. Компании альтернативного кредитования в странах, которые обладали более развитой цифровой инфраструктурой и имели более развитую систему образования и уровень подготовки компаний к внедрению цифровых технологий, в среднем имели более высокие значения венчурных инвестиций. Следовательно, стратегии стимулирования развития цифровой экономики способны оказать положительное воздействие на альтернативное кредитование в стране.

Индекс доступности венчурного капитала, отражающий уровень развития венчурного рынка страны, как и ожидалось, оказывает положительное воздействие на динамику венчурных инвестиций в компании альтернативного кредитования. Это связано с тем, что динамика инвестиций

в альтернативное кредитование зависит от общих тенденций на рынке в конкретном году.

Фактор численности рабочей силы, который отражает размер и гибкость рынка труда, оценивается как значимый на уровне 1%. Это подтверждает результаты предыдущих исследований в данной области. В то же время остальные факторы, которые условно можно отнести к институциональным факторам, были оценены как незначимые на уровне 5%. В частности, не подтверждается гипотеза, связанная с положительным влиянием индекса организованной преступности на динамику инвестиций в альтернативное кредитование. Проведенное исследование не подтверждает предположение о том, что риск преступной деятельности и отмывания денег оказывает значимое влияние на развитие альтернативного кредитования в мире. Результаты расчета модели также не подтверждают значимость влияния специального режима регулирования на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования на протяжении 2013-2019 гг.

Значимость факторов, оказывающих влияние на спрос на услуги альтернативного кредитования, не была обнаружена на уровне значимости 5%. В то же время для модели (3) на уровне значимости 10% было выявлено влияние устойчивости банковских учреждений на развитие альтернативного кредитования в стране – чем ниже уровень устойчивости, тем в среднем наблюдалась более высокая динамика инвестиций в компании альтернативного кредитования, согласно z-тесту на уровне значимости 10%. На основе этого мы можем сделать вывод, что большинство факторов спроса не оказывало существенного влияния на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования в 2013-2019 гг. Во многом это может быть связано с тем, что компании альтернативного кредитования нацелены на достаточно традиционный широкий потребительский сегмент, испытывающий потребность в финансировании, и в то же время альтернативное кредитование все еще находится на ранней стадии развития в большинстве стран. Масштабы роста компаний в данном случае могут

зависеть, в первую очередь, от инфраструктурных параметров и возможностей реализации полноценного бизнеса, в то время как факторы спроса не оказывают существенного воздействия в краткосрочном периоде.

Доступность кредитной информации, как один из специфических факторов, отражающих особенности функционирования альтернативного кредитования, оказывала положительное влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования. Это позволяет сделать вывод о том, что развитая система бюро кредитных историй и институтов, специализирующихся на сборе и анализе кредитной информации, является одним из условий, стимулирующих развитие альтернативного кредитования в стране. Данная зависимость может быть связана с тем, что более высокий уровень доступности информации о кредитной истории заемщиков позволяет более точно оценить его кредитоспособность и, следовательно, обеспечить более высокую устойчивость развития платформы альтернативного кредитования.

Далее, рассмотрим результаты оценки модели (4) с лагом в один период на основе расчета модели со случайными эффектами и модели с фиксированными эффектами.

Результаты расчета модели (4) со случайными эффектами для лага в 1 период представлены в Таблице 5.

Результаты теста Хаусмана, представленные в Таблице 4 (см. Приложение 2), позволяют принять нулевую гипотезу и сделать вывод о том, что оценки для модели со случайными эффектами являются состоятельными и эффективными. Поэтому в качестве базовой модели мы также выбрали модель со случайными эффектами.

Результаты расчета модели (4) со случайными эффектами позволяют подтвердить на уровне 5% значимость коэффициентов при пяти переменных: ранг страны в рейтинге цифровой конкурентоспособности, численность рабочей силы, индекс доступности венчурного капитала, индекс

устойчивости банковской системы и индекс доступности кредитной информации.

Таблица № 5 - Результаты оценки модели (4) со случайными эффектами для лага в 1 период

	Коэффициент	Станд. ошибка	z-value	P>z	[95% Довер. интервал]	
DCI_Readiness(-1)	-21.8611	10.49137	-2.08	0.037	-42.42383	-1.298397
LN_Labour(-1)	332.398	126.1363	2.64	0.008	85.17535	579.6206
Venture(-1)	715.5348	227.4086	3.15	0.002	269.8222	1161.247
GDP_Growth(-1)	-.1269008	42.69964	-0.00	0.998	-83.81666	83.56286
Real_Interest(-1)	5.788513	39.18365	0.15	0.883	-71.01003	82.58705
AML(-1)	202.109	208.3091	0.97	0.332	-206.1694	610.3874
Soundness(-1)	-302.9195	191.4124	-1.58	0.114	-678.0808	72.2419
Credit_Info(-1)	458.2495	161.2908	2.84	0.004	142.1252	774.3737
Regulation(-1)	536.1372	319.1807	1.68	0.093	-89.4455	1161.72
Const	-9602.742	2224.787	-4.32	0.000	-13963.24	-5242.24
R-sq: overall			0.3101			
R-sq: between			0.5270			
Wald chi2(10)			56.74			
Prob > chi2			0.0000			

Источник: построено автором

Таким образом, для модели с лагом в 1 период значимыми на уровне 5% остаются все 4 коэффициента при переменных, которые являются значимыми для модели без лага, но также значимым и отрицательным оценивается коэффициент при переменной устойчивости банковской системы. Следовательно, мы можем сделать вывод о том, что влияние выявленных факторов на инвестиции в компании альтернативного кредитования наблюдается не только в текущем периоде, но и для лаговой модели.

Далее, рассмотрим результаты расчета модели (4) на основе двух выборок, разделенных на два периода: с 2013 по 2016 гг., с 2017 по 2019 гг. В

качестве базовой модели была выбрана модель со случайными эффектами, что основывается на результатах теста Хаусмана.

Результаты расчета модели (4) для периода с 2013 по 2016 гг. представлены в Таблице 6.

Таблица № 6 - Результаты оценки модели (1) со случайными эффектами
2013-2016 гг.

	Коэффициент	Станд. ошибка	z-value	P>z	[95% Довер. интервал]	
DCI_Readiness	-10.08976	5.027687	-2.01	0.045	-19.94384	-.235671
LN_Labour	134.9861	59.78062	2.26	0.024	17.81825	252.154
Venture	241.0392	112.9956	2.13	0.033	19.57195	462.5064
GDP_Growth	-.194859	17.43476	-0.01	0.991	-34.36636	33.97664
Real_Interest	6.766314	18.27666	0.37	0.711	-29.05527	42.5879
AML	78.07478	100.1661	0.78	0.436	-118.2472	274.3968
Soundness	-107.217	87.79748	-1.22	0.222	-279.2969	64.86295
Credit_Info	298.4642	79.8535	3.74	0.000	141.9543	454.9742
Regulation	373.2026	166.6849	2.24	0.025	46.50608	699.8991
Const	-4538.655	1064.82	-4.26	0.000	-6625.663	-2451.646
R-sq: overall			0.3032			
R-sq: between			0.3924			
Wald chi2(10)			46.26			
Prob > chi2			0.0000			

Источник: построено автором

Результаты расчета модели (4) для периода с 2017 по 2019 гг. представлены в Таблице 7.

Мы можем сделать вывод, что обе модели, согласно статистике хи-квадрат, являются значимыми на уровне 1%. Результаты расчета моделей позволяют сделать вывод, что не все коэффициенты, которые являются значимые в период 2013-2016 гг., являются значимыми в 2017-2019 гг. Так, фактор наличия специального режима регулирования является положительным и значимым на уровне 5% для модели 2013-2016 гг.

Это позволило нам предположить, что введение специальных правил регулирования для компаний альтернативного кредитования в среднем не оказывало сдерживающего влияния на развитие альтернативного кредитования в 2013-2016 гг., а повышало уровень уверенности инвесторов в данном сегменте и стимулировало рост инвестиций в компании альтернативного кредитования.

Таблица № 7 - Результаты оценки модели (4) со случайными эффектами
2017-2019 гг.

	Коэффициент	Станд. ошибка	z-value	P>z	[95% Довер. интервал]	
DCI_Readiness	-37.42594	18.53282	-2.02	0.043	-73.7496	-1.102275
LN_Labour	646.7936	201.2948	3.21	0.001	252.2631	1041.324
Venture	516.5233	425.5755	1.21	0.225	-317.5892	1350.636
GDP_Growth	71.91421	125.5264	0.57	0.567	-174.113	317.9414
Real_Interest	-5.46173	100.7718	-0.05	0.957	-202.9709	192.0474
AML	-189.391	374.8865	-0.51	0.613	-924.1551	545.373
Soundness	-476.5406	413.2982	-1.15	0.249	-1286.59	333.5089
Credit_Info	552.0364	280.6458	1.97	0.049	1.980677	1102.092
Regulation	-25.36699	535.1243	-0.05	0.962	-1074.191	1023.457
Const	-11606.76	3799.699	-3.05	0.002	-19054.04	-4159.49
R-sq: overall			0.3504			
R-sq: between			0.5923			
Wald chi2(10)			38.22			
Prob > chi2			0.0000			

Источник: построено автором

При этом для модели 2017-2019 гг. данный фактор не является значимым, что позволяет нам сделать вывод о том, что положительный эффект от внедрения специального режима регулирования имел только для раннего периода регулирования альтернативного кредитования в мире, в то время как вместе с ростом числа стран, внедряющих специальные режимы регулирования, данный эффект перестал наблюдаться.

Результаты эмпирического исследования систематизированы в Таблице 8.

Важно отметить, что рассчитанная модель имеет ряд ограничений, среди которых можно отметить следующие: учет только макроэкономических факторов, ограничение анализа только странами со сформированными венчурными рынками, отсутствие учета различий в уровне финансовой грамотности населения по причине отсутствия систематизированной статистики по этому показателю для анализируемых стран в открытом доступе.

Таблица № 8 - Результаты проверок гипотез эмпирического исследования

Переменная / фактор	Содержание фактора	Значимость влияния на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования	Направление влияния	Подтверждение гипотезы
DCI_Readiness	Ранг субиндекса «Будущая готовность» в конкурентоспособности в стране за год (1 – наиболее высокая конкурентоспособность, 7 – наименее высокая)	Значим на уровне 5%	Отрицательное	Подтверждена гипотеза Н1
LN_Labour	Логарифм численности населения страны	Значим на уровне 1%	Положительное	Подтверждена гипотеза Н2
Venture	Индекс доступности венчурного капитала в стране за год (1 - наименьшая доступность, 7 - наивысшая доступность)	Значим на уровне 1%	Положительное	Подтверждена гипотеза Н3
GDP_Growth	Темп роста ВВП в стране за год	Не значим на уровне 5%	Отрицательное	Отвергнута гипотеза Н4
Real_Interest	Уровень средних реальных процентных ставок в стране за год	Не значим на уровне 5%	Положительное	Отвергнута гипотеза Н5

Продолжение таблицы 8.

AML	Индекс риска отмывания денег Basel AML в стране за год (0 - наименьшие риски отмывания денег; 8 - наибольшие риски отмывания денег);	Не значим на уровне 5%	Отрицательное	Отвергнута гипотеза Н6
Soundness_banks	Индекс устойчивости банковских учреждений в стране за год (1 – наибольший уровень устойчивости, 7 - наименьший)	Не значим на уровне 5%	Отрицательное	Отвергнута гипотеза Н7
Credit_information	Индекс доступности кредитной информации в стране за год (1 – наименьший уровень доступности, 7 - наибольший)	Значим на уровне 1%	Положительное	Подтверждена гипотеза Н8
Regulation	Наличие (1) или отсутствие (0) в стране специального режима регулирования компаний альтернативного кредитования в стране за год	Не значим на уровне 5%	Положительное	Отвергнута гипотеза Н9

Источник: построено автором

На основе полученных результатов становится возможным углубленный анализ тенденций развития альтернативного кредитования в мире, а также возможностей регулятора в формировании благоприятной среды для устойчивого развития альтернативного кредитования.

2.3. Анализ современных тенденций развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики¹¹³

¹¹³ В рамках написания данного раздела использованы публикации, которые были выполнены автором, и в которых отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С.А. Рынок финансовых технологий в Китае: современное состояние и перспективы // Международная торговля и торговая политика. – 2020. - № 2. – С. 57-70 (1,2 п.л.)

Барыкин С.А. Тенденции и риски развития рынка Финтех в странах Азиатско-Тихоокеанского региона на примере альтернативного кредитования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2020. – №. 6. (1,67 п.л.)

Результаты проведенного анализа позволяют выявить и систематизировать тенденции, которые характерны для современного сегмента альтернативного кредитования в мировой экономике.

Цифровизация экономики, как показали результаты анализа, оказывает значимое положительное влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования. Следовательно, мы можем сделать вывод, что цифровизация экономики представляет собой важное условие, при котором сегмент альтернативного кредитования развивается более активно.

Как видно на Рисунке 1, наблюдается отрицательная взаимосвязь между величиной накопленных венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране за 2013-2019 гг. и средним значением ранга страны в индексе цифровой конкурентоспособности за данный период (чем ниже ранг страны, тем выше ее цифровая конкурентоспособность). Таким образом, чем ниже значение ранга страны в рейтинге (1 – наиболее высокая цифровая конкурентоспособность, 60 – наименее высокая), тем в среднем более активно финансировался сегмент альтернативного кредитования. Лидирующими странами по цифровой конкурентоспособности за 2012-2018 гг. являлись Сингапур и США, при этом США входит в двойку самых развитых сегментов альтернативного кредитования.

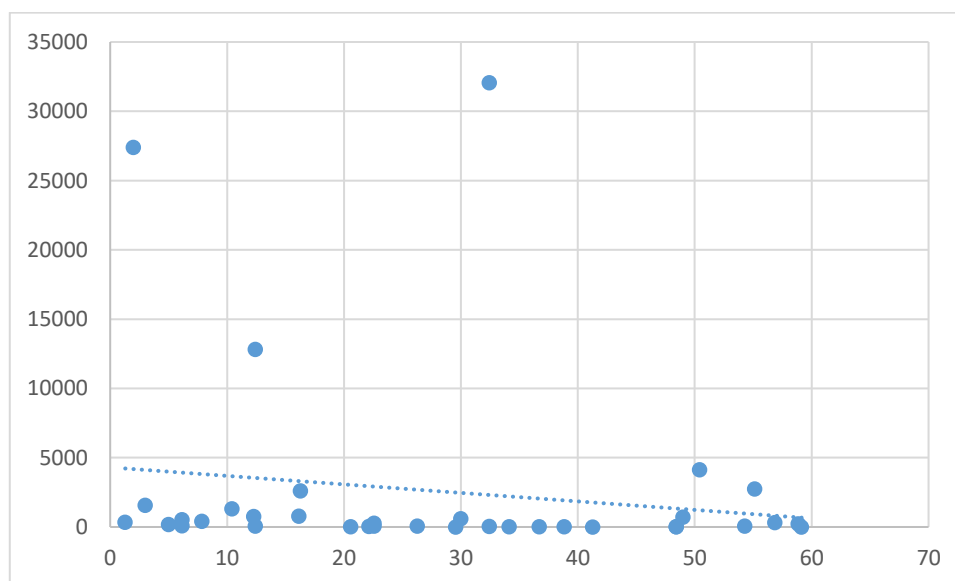


Рисунок 1 - Точечная диаграмма накопленных венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране (млн. долл.) (вертикальная ось) за 2013-2019 гг. и среднего ранга страны в индексе цифровой конкурентоспособности (горизонтальная ось) за 2013-2019 гг.

Источник: построено автором на основе данных Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.); The IMD World Digital Competitiveness Ranking 2019 / Аналитический отчет IMD. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-digital-competitiveness-rankings-2019/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Данная зависимость также наблюдается и для подвыборки, в которую входят страны с объемом накопленных инвестиций до 2 млрд. долл. (Рисунок 2). Следовательно, успехи страны в развитии процессов цифровизации экономики в среднем положительно влияют не только на альтернативное кредитование в странах-лидерах, таких как США, но и на динамику данного сегмента в других странах.

Исключением из обнаруженной зависимости является Китай, который в среднем занимал 32-е место в рейтинге цифровой конкурентоспособности, но лидирующее место по сумме накопленных инвестиций в компании альтернативного кредитования.

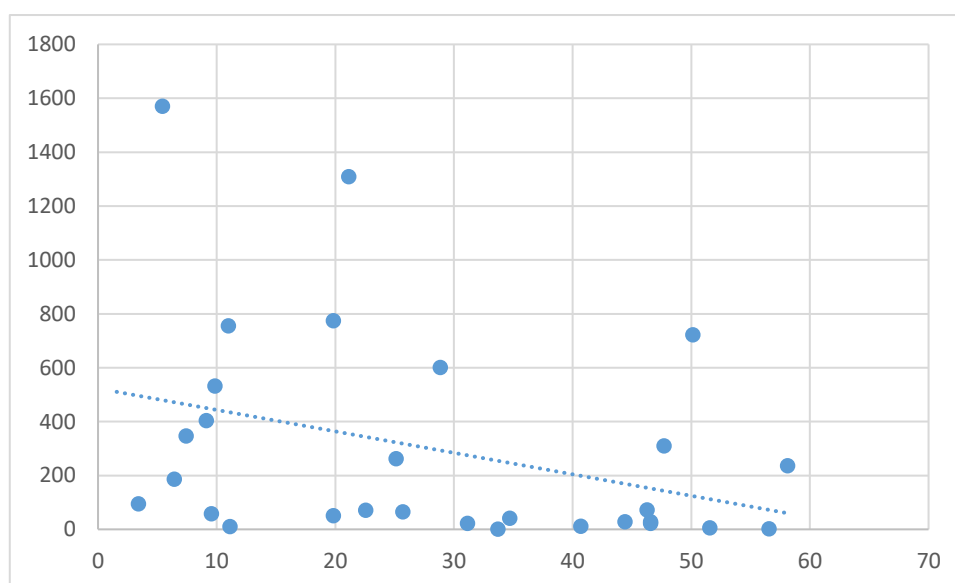


Рисунок 2 - Точечная диаграмма накопленных венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране (млн. долл.)

(вертикальная ось) за 2013-2019 гг. и среднего ранга страны в индексе цифровой конкурентоспособности (горизонтальная ось) за 2013-2019 гг. для стран в объеме накопленных инвестиций до 2 млрд. долл.

Источник: построено автором на основе данных Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.); The IMD World Digital Competitiveness Ranking 2019 / Аналитический отчет IMD. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-digital-competitiveness-rankings-2019/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Данный факт может объясняться специфическими условиями, которые сложились в экономике Китая и стимулировали развитие альтернативного кредитования. Среди подобных условий можно выделить следующие особенности:

1. Структурные недостатки, характерные для традиционной финансовой системы.
2. Высокий темп цифровизации китайской экономики при общем низком уровне развития цифровизации.
3. Поддержка альтернативного кредитования со стороны регуляторов.

Структурные недостатки, характерные для традиционной финансовой системы, связаны с такими характеристиками современной банковской системы Китая, как концентрация активности вокруг государственных компаний (на долю банков с государственным участием в капитале приходится около 75% всех выдаваемых займов¹¹⁴), относительно низкий уровень развития внутреннего рынка капитала, недостаточный охват населения услугами традиционных банков (число людей без банковского счета в Китае составляет 225 млн. чел.¹¹⁵). В результате этого доступ населения и компаний малого бизнеса к традиционным источникам финансирования в Китае существенно ограничен. При этом потенциал роста

¹¹⁴ Tsai K. S. Financing Small and Medium Enterprises in China: Recent Trends and Prospects beyond Shadow Banking, HKUST IEMS Working Paper No. 2015-24. - 2015. С. 24

¹¹⁵ The Global Findex Report / Аналитический отчет World Bank. 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://globalfindex.worldbank.org/sites/globalfindex/files/chapters/2017%20Findex%20full%20report_chapter2.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

финансового сектора Китая определяется такими факторами, как высокие темпы экономического роста, большая численность населения, высокие темпы старения населения и роста доли среднего класса в структуре населения, урбанизация населения, реформирование страховой отрасли и др.¹¹⁶ В данных условиях структурные недостатки стали одним из драйверов, которые стимулируют внедрение и быстрое распространение Финтех сегментов среди населения и малого и среднего бизнеса.

Несмотря на неразвитость финансового сектора Китая относительно наиболее развитых стран мировой экономики, в стране наблюдается высокий темп роста цифровизации экономики. Так, согласно индексу цифровой эволюции (Fletcher-MasterCard Digital Evolution Index), в Китае наблюдается наиболее высокий темп внедрения цифровых технологий в мире. Китай относится к странам с низким уровнем развития цифровой экономики и высокими темпами цифровизации, так как текущее значение индекса цифровой эволюции составляет только 50 ед. из 100 ед., но за последние 3 года страна показала наибольший прогресс среди всех исследованных стран. Тем не менее, исследователи указывают, что развитие цифровой экономики сдерживается слабыми институтами и недостаточным развитием цифровой инфраструктуры в Китае. Подобные темпы роста цифровизации китайской экономики основаны на распространении Интернет-технологий и мобильных технологий как движущих сил частного потребления. В частности, на долю Китая приходится 26% пользователей Интернета во всем мире (802 млн. пользователей в 2018 году)¹¹⁷. В свою очередь, в стране насчитывается 757

¹¹⁶ Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin, 4/2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Files/beaa1804-art29e.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹¹⁷ Internet users hit over 800 million in China / GizChina: информационный портал. 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gizchina.com/2018/08/22/internet-users-hit-over-800-million-in-china/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

млн. пользователей мобильного Интернета, с помощью которого пользователи могут иметь свободный доступ к онлайн-услугам¹¹⁸.

Кроме того, значимую роль в развитии альтернативного кредитования в Китае играют крупные технологические корпорации (BigTech). Три крупнейшие технологические компании Китая, Baidu, Alibaba и Tencent, используют агрессивную стратегию непрерывной диверсификации как по контенту, так и по услугам. Для реализации данной стратегии компании инвестируют в развитие цифровой инфраструктуры и формирования собственных экосистем для интеграции потребительского опыта. Кроме того, эти компании являются движущей силой венчурных инвестиций в Китае за счет осуществления прямых инвестиций в другие стартапы, задавая тенденции для стратегий роста других технологических компаний (например, Huawei или Xiaomi), а также способствуя развитию предпринимательства. Так, 20% китайских стартапов были основаны BigTech компаниями или их сотрудниками, а 30% стартапов получают определенный вид финансирования от данных компаний¹¹⁹.

Важную роль в становлении альтернативного кредитования в Китае также сыграла поддержка Финтех рынка со стороны регуляторов. Для того, чтобы ускорить модернизацию финансовой отрасли и стимулировать потребление за счет большей доступности финансовых услуг, правительство Китая сделало цифровизацию и продвижение инновационных технологий в финансовой отрасли одним из приоритетных направлений развития. Тем не менее, нормативные и надзорные правила базировались на общих принципах регулирования и не в полной мере учитывали риски, связанные с развитием альтернативного кредитования¹²⁰. Недостатки законодательства имели своим

¹¹⁸ Number of mobile internet user in Chin / Statista: информационный портал. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/statistics/558731/number-of-mobile-internet-user-in-china/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹¹⁹ Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin, 4/2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Files/beaa1804-art29e.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹²⁰ Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin, 4/2018. [Электронный ресурс]. URL:

следствием быстрое распространение мошеннических схем, например, в сфере p2p-кредитования.

Таким образом, сформированные условия в финансовой системе Китая способствовали быстрому развитию альтернативного кредитования в стране, несмотря на общий низкий уровень развития цифровизации экономики.

Рассматривая влияние уровня цифровизации экономики на развитие альтернативного кредитования в мире, важно более подробно проанализировать влияние различных сфер цифровизации. Проведенное эмпирическое исследование показало, что численность рабочей силы как фактор, характеризующий размер рынка труда, оказывает значимое влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования. Следовательно, альтернативное кредитование может быть достаточно чувствительным к наличию в стране специалистов в области ИКТ и в целом к фактору знаний. Также, эмпирическое исследование показало, что уровень готовности организаций и населения к практическому внедрению новых технологий в наибольшей степени коррелирует с динамикой инвестиций в альтернативное кредитование, в то время как остальные факторы играют меньшую роль.

В процессе анализа тенденций, которые наблюдаются на современном этапе развития альтернативного кредитования в мире в рамках контекста цифровизации, были выявлены следующие базовые тенденции, которые характерны для альтернативного кредитования в современной мировой экономике:

1. Рост роли азиатского региона.
2. Диверсификация сегмента альтернативного кредитования в большинстве регионов мира.
3. Рост роли институциональных инвесторов в альтернативном кредитовании.

4. Рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению, включая кредитование.
5. Распространение практики предоставления открытого банковского программного интерфейса приложений (API) и аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных.
6. Распространение практики введения специального режима регулирования альтернативного кредитования.

Рассмотрим подробнее данные тенденции.

Как было отмечено ранее, азиатский регион является лидирующим регионом по уровню развития альтернативного кредитования. Но лидирующие позиции данного региона начали формироваться только с 2015 года, когда в Китае произошел бум в этой сфере, и объем сегмента альтернативного кредитования превысил 40 млрд. долл. за год, по данным Центра альтернативных финансов¹²¹.

Одним из ключевых показателей, которые мы будем использовать для характеристики уровня развития альтернативного кредитования, является величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования. Современное альтернативное кредитование, как было отмечено ранее, является сегментом Финтех рынка, в которой создаются и продвигаются инновационные финансовые услуги. По этой причине компании альтернативного кредитования привлекают финансирование через венчурные рынки для обеспечения дальнейшего роста.

На Рисунке 3 представлена динамика венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в шести географических регионах мира за 2013-2019 гг.: Северная Америка, Латинская Америка, Европа, Азия, Африка, Австралия и Океания.

¹²¹ Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

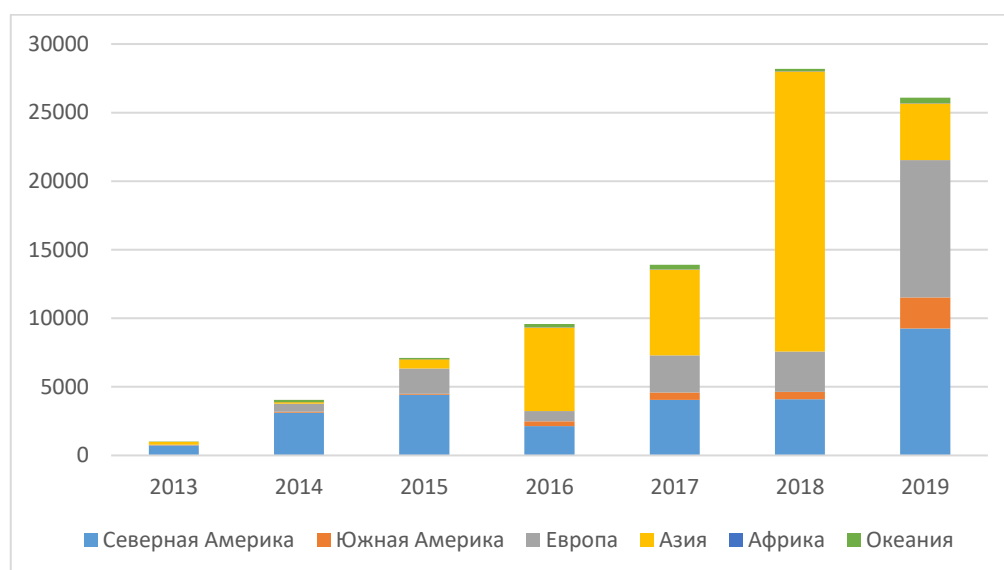


Рисунок 3 - Динамика венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в шести географических регионах мира в 2013-2019 гг., млн. долл.

Источник: построено автором на по: Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.)

Проводя анализ географической структуры венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования, можно отметить доминирование азиатского региона на протяжении 2016-2018 гг. В 2018 году на долю азиатских компаний приходилось 72,6% всех привлеченных венчурных и прямых инвестиций, в то время как в 2013 году доля равнялась 20,9%. Но важно отметить, что подобный рост доли Азии в 2018 году во многом основан на мега-сделке по привлечению инвестиций в китайскую Финтех корпорацию Ant Financial (сумма сделки 14 млрд. долл.). В то же время азиатский сегмент альтернативного кредитования в 2016-2018 гг. стабильно формировал от 45% всех мировых инвестиций в данную сферу, что говорит об устойчивом лидирующем положении азиатского рынка альтернативного кредитования в мировой экономике.

Тенденция укрепления азиатского региона в качестве лидера альтернативного кредитования в мире частично ослабла в 2019 году, когда наибольшую долю в величине инвестиций в альтернативное кредитование

заняли европейские компании (38,4% всех инвестиций), а также компании из Северной Америки (35,4% всех инвестиций). Доля Китая сократилась в 8 раз – с 68,7% в 2018 году до 8,3% в 2019 году. Данное сокращение может быть объяснено процессами, происходящими в самом сегменте альтернативного кредитования Китая. Так, со второй половины 2018 года до середины 2019 года наблюдалась волна банкротств крупных платформ взаимного кредитования, которые работали по мошенническим бизнес-моделям¹²². Данная волна сопровождалась ужесточением правил регулирования и повышением нормативных требований к капиталу компаний до 1 млрд. юаней.

Факторы, которые в рамках проведенного эмпирического исследования были определены как значимые с точки зрения влияния на динамику инвестиций в альтернативное кредитование, способствовали динамичному развитию альтернативного кредитования в Китае. Институциональная среда регулирования в Китае была не способна обеспечить приемлемый уровень риска для столь быстрорастущего рынка, что проявилось в распространении мошеннических схем и практике массового лишения лицензий со стороны регулятора.

Другим показателем, который характеризует уровень развития альтернативного кредитования, является величина кредитов, выданных платформами альтернативного кредитования. Анализ динамики данного показателя за 2015-2018 гг. также показывает сокращение объема рынка Китая в 2018 году на 46% (Рисунок 4).

Несмотря на негативную динамику, характерную для 2018-2019 гг., азиатский рынок альтернативного кредитования все еще занимает лидирующее положение в мире – на рынки стран АТР приходится 73,8% всех выданных кредитов через платформы данного сегмента. Доля стран

¹²² China's scandal-plagued P2P sector faces 'continued pressure' in 2020 amid tightening regulation / South China Morning Post – деловое издание. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.scmp.com/economy/article/3045006/chinas-scandal-plagued-p2p-sector-faces-continued-pressure-2020-amid> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР), за исключением Китая, в общем объеме инвестиций в компании альтернативного кредитования выросла с 3,7% в 2018 году до 7,6% в 2019 году. Доля этого региона в совокупном размере кредитов, выданных компаниями альтернативного кредитования во всем мире, выросла с 0,7% в 2017 году до 1,8% в 2018 году. Следовательно, при сокращении доли рынка Китая наблюдается положительная динамика рынков остальных стран АТР (объем инвестиций вырос на 87% в 2019 году, величина выданных кредитов выросла на 101% в 2018 году).

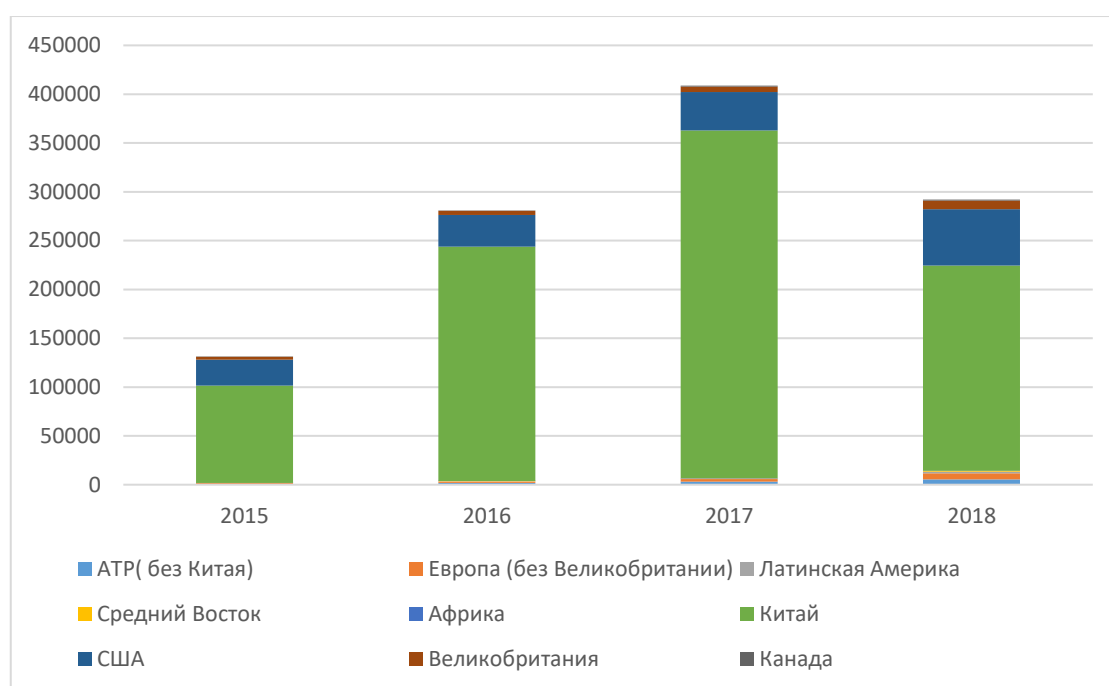


Рисунок 4 - Динамика совокупной величины кредитов, выданных платформами альтернативного кредитования, в шести географических регионах мира в 2012-2018 гг., млн. долл.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

В некоторых азиатских странах альтернативное кредитование уже стало полноценным источником финансирования для бизнеса и населения. Так, в Китае доля альтернативного кредитования в общем объеме

кредитования в 2019 году составило 2%, в Индонезии 1,1%, в Южной Корее 0,5%¹²³.

Если рассматривать альтернативное кредитование в рамках Финтех рынка в целом с точки зрения стоимостной величины совершенных операций, то можно сделать вывод, что в большинстве регионов мира альтернативное кредитование занимает менее 3% от всего Финтех рынка. Наибольшее значение альтернативное кредитование занимает в Финтех рынках Азии (доля 8,8%) и Америке (доля 2,1%). В среднем в мире операции альтернативного кредитования составляют 5% совокупной стоимостной величины операций в Финтех.

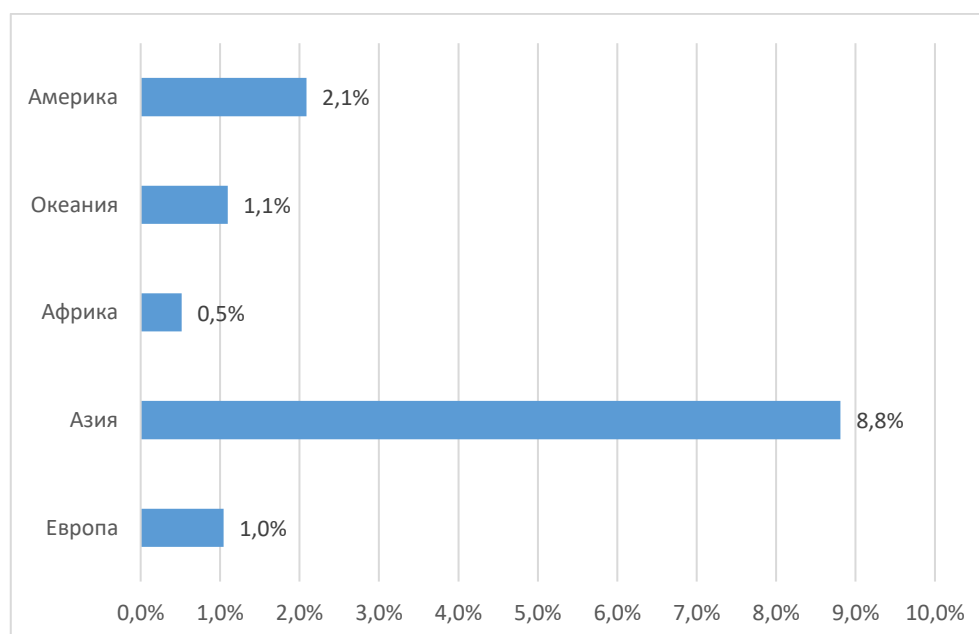


Рисунок 5 - Доля операций в сфере альтернативного кредитования в совокупной стоимостной величине операций в Финтех рынка в пяти регионах мира в 2018 году, %

Источник: построено автором по: Digital Market Outlook: Alternative Lending / Аналитический отчет Statista. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/outlook/399/100/alternative-lending/worldwide> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹²³ Cornelli, G., Frost, J., Gambacorta, L., Rau, P. R., Wardrop, R., & Ziegler, T. Fintech and big tech credit: a new database. – 2020. С. 25-30.

Одним из стимулирующих факторов, которые определяют активное развитие альтернативного кредитования в Азии, является потенциал повышения эффективности предоставления финансовых услуг в условиях относительной закрытости финансовых секторов стран Азии. Новые технологии позволяют снизить себестоимость предоставления финансовых услуг за счет более эффективного управления информацией о клиентах. Кроме того, некоторые технологии направлены на расширение доступа к финансовым услугам определенной части населения, которая по каким-либо причинам не имеет свободного доступа к ним. К данным услугам можно отнести p2p-кредитование для заемщиков с низким кредитным рейтингом. Учитывая, что финансовые секторы стран Азии характеризуются высоким уровнем закрытости, преимущества финансовых технологий становятся важным фактором получения конкурентных преимуществ для азиатских корпораций. Кроме того, важно учитывать фактор большого рынка труда, который, как показывают результаты проведенного эмпирического исследования, оказывал значимое влияние на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования, а также факторы спроса экономических участников на услуги финансирования.

Вместе с ростом объема сегмента альтернативного кредитования в Азии также происходит и углубление интернационализации деятельности компаний данного сегмента. Так, регуляторные режимы ряда стран позволяют не только привлекать средства зарубежных инвесторов, но и предоставлять кредиты нерезидентам.

При этом данная тенденция не характерна для Китая, где компании альтернативного кредитования функционируют в условиях регуляторных ограничений в части привлечения зарубежного финансирования. Для остальных стран Азии доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, составляла 32% от всех средств компаний потребительского сегмента альтернативного кредитования в 2018 году, при этом в 2016 году данный показатель составлял только 10% (Рисунок 6). Доля средств,

предоставленных нерезидентам, составляла 31% в 2018 году и 3% в 2016 году для компаний, работающих по потребительской бизнес-модели.



Рисунок 6 - Динамика доли средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доли займов, предоставленных нерезидентам, компаний потребительского альтернативного кредитования в Азии (за исключением Китая)

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Для корпоративного альтернативного кредитования также характерен высокий уровень интернационализации. Так, доля кредитов, предоставленных нерезидентам, составляла 71% в 2018 году и 11% в 2016 году (Рисунок 7).



Рисунок 7 - Динамика доли средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доли займов, предоставленных нерезидентам, компаний корпоративного альтернативного кредитования в Азии (за исключением Китая)

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Потребительское альтернативного кредитование Азиатского региона, за исключением Китая, по степени интернационализации находится ниже среднемирового уровня. Так, отклонение доли средств привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, в данном регионе ниже среднемирового уровня на 14,25 п.п. (Таблица 9).

Таблица № 9 - Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доля займов, предоставленных нерезидентам, компаний потребительского альтернативного кредитования в четырех регионах мира

Регион	Доля займов, предоставленных нерезидентам	Отклонение от среднего значения	Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов	Отклонение от среднего значения
АТР (за исключением Китая)	31	-15,5	32	-14,25
Европа	59	+12,5	59	+12,75
Северная Америка и Латинская Америка	1	-45,5	7	-39,25
Африка	95	+48,5	87	+40,75

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

При этом для корпоративного сегмента Азии характерны более высокие значения показателей интернационализации, чем в среднем в мире. В частности, доля кредитов, предоставленных зарубежным заемщикам, превышает среднемировой уровень на 49,5 п.п. (Таблица 10).

Таблица № 10 - Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доля займов, предоставленных нерезидентам, компаний корпоративного альтернативного кредитования в четырех регионах мира

Регион	Доля займов, предоставленных нерезидентам	Отклонение от среднего значения	Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов	Отклонение от среднего значения
АТР (за исключением Китая)	71	+49,5	19	+6,25
Европа	11	-10,5	21	+8,25
Северная Америка и Латинская Америка	4	-17,5	1	-11,75
Африка	0	-21,5	10	-2,75

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

В дальнейшем данная тенденция может привести к формированию системных рисков, связанных с передачей кризисных явлений между различными странами региона.

Другой важной тенденцией развития альтернативного кредитования является диверсификация сегмента альтернативного кредитования в большинстве регионов мира. Изначально альтернативное кредитование как сегмент Финтех рынка развивалось в форме платформ взаимного потребительского кредитования (p2p-кредитование).

Подобные платформы обычно специализируются на выдаче микро-кредитов физическим лицам на относительно небольшие сроки (до

двух лет). При этом возможности технологий, применяемых данными платформами, позволяют удовлетворять потребности широкого числа субъектов экономики – через подобные платформы могут привлекать заемное финансирование малые предприятия и индивидуальные предприниматели, организации, участвующие в выполнении государственных контрактов, физические и юридические лица, нуждающиеся в ипотечном кредитовании, и др.

Анализ структуры крупнейших региональных сегментов альтернативного кредитования за 2015-2018 гг. показывает, что за этот период сформировалось несколько новых нишевых подсегментов. В Таблице 1 Приложения 3 представлены данные по объемам кредитования, привлеченных в рамках основных типов платформ альтернативного кредитования.

За период с 2015 года по 2018 год в Азиатско-Тихоокеанском регионе (за исключением Китая) был сформирован 1 новый подсегмент (балансовые модели потребительского кредитования, объем рынка 883 млн. долл. в 2018 году), в Европе (за исключением Великобритании) – 3 подсегмента, в Латинской Америке – 5 новых подсегментов, на Среднем Востоке – 3 новых подсегмента, в Африканском регионе – 3 подсегмента, в США, Великобритании и Канаде – по 2 подсегмента. В сегменте альтернативного кредитования в Китае в 2015 году были представлены все основные типы платформ, кроме платформ долговых ценных бумаг, которые так и не получили своего развития в 2015-2018 гг.

Взаимное кредитование под залог недвижимости впервые сформировалось в пяти из девяти рынков, анализируемых нами. При этом на Среднем Востоке данный сегмент стал лидирующим и составил 74% всего объема сегмента альтернативного кредитования в регионе в 2018 году.

Достаточно активно развиваются балансовые модели кредитования – за 2015-2018 гг. рынки с данными моделями сформировались на пяти из девяти анализируемых географических рынках. Данные типы платформ наиболее

активно развиваются в Северной Америке, Латинской Америке, Европе и странах АТР.

Важно также отметить распространение инвойс-платформ. Рынки на основе данного типа платформ сформировались в четырех из девяти региональных рынках. Наибольшие темпы роста этого сегмента наблюдаются в Европе, Латинской Америке и Среднем Востоке.

Распространение новых типов платформ происходит неоднородно с точки зрения категории заемщиков. Динамика доли корпоративного кредитования на протяжении 2015-2018 гг. является положительной для Северной Америки, но отрицательной для остальных регионов (Рисунок 8).

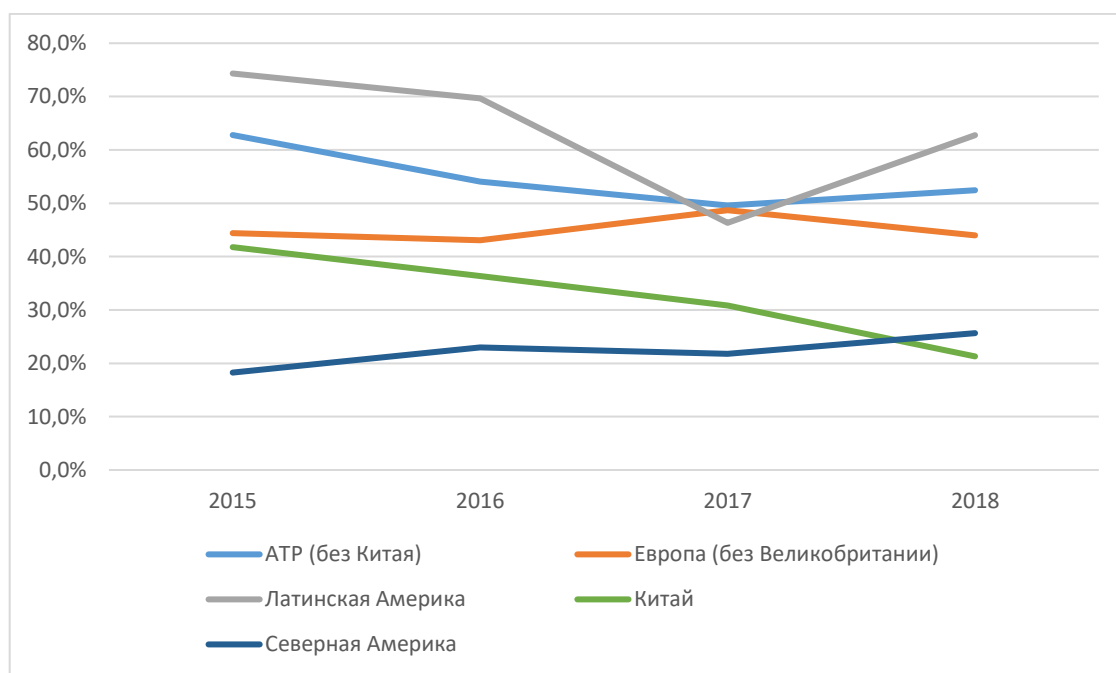


Рисунок 8 - Динамика доли корпоративного кредитования в совокупном объеме кредитов, выданных на рынках альтернативного кредитования в пяти регионах мира, в 2015-2018 гг., %

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Проведенный анализ позволил сформулировать вывод, что наиболее активно развиваются сервисы, предоставляющие потребительское

кредитование, в то время как корпоративное кредитование развивается с менее высокими темпами в большинстве регионов мира.

Вместе с диверсификацией типов платформ альтернативного кредитования можно наблюдать и частичное вытеснение частных инвесторов институциональными инвесторами в ряде регионов мира. На ранних этапах развития альтернативного кредитования (2008-2013 гг.) институциональные инвесторы не играли ключевой роли¹²⁴. С 2015 года доля институциональных инвесторов в финансировании кредитования в платформах альтернативного кредитования для некоторых регионов составляла более 30%. В Таблице 11 представлена статистика, характеризующая роль институциональных инвесторов в финансировании кредитования в платформах альтернативного кредитования в пяти регионах мира.

Таблица № 11 - Доля институциональных инвесторов в финансировании кредитования в платформах альтернативного кредитования в пяти регионах мира в 2015 и 2018 гг., %

		Взаимное потребительское кредитование	Взаимное корпоративное кредитование	Инвойс- платформы	Балансовые модели потребительского кредитования	Балансовые модели корпоративного кредитования	Взвешанный уровень институциона- лизации альтернативного кредитования
АТР (за искл. Китая)	2015	63%	3%	79%	88%	35%	38%
	2018	44%	15%	30%	84%	-	32%
Европа	2015	30%	26%	-	-	-	24%
	2018	10%	53%	62%	-	-	27%
Америка	2015	53%	72%	-	99%	94%	64%
	2018	94%	73%	52%	95%	83%	91%
Средняя Азия и Африка	2015	0%	33%	-	-	82%	18%
	2018	3%	8%	5%	-	75%	8%
Китай	2015	10%	4%	46%	-	22%	8%
	2017	43%	10%	42%	-	98%	36%

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹²⁴ Moore E., Alloway T. Peer-to-peer lending: The wisdom of the crowd //Financial Times. – 2014.

Для трех из пяти анализируемых регионов характерно повышение уровня институционализации сегмента альтернативного кредитования. Так, в Европе уровень институционализации повысился с 24% до 27%, несмотря на то что наблюдался отток средств институциональных инвесторов в платформах взаимного потребительского кредитования. Наименьшую долю институциональные инвесторы среди европейских стран имеют Франция (6%) и Германия (5%), в то время как в скандинавских странах данный показатель составляет 21%.

Для Северной Америки и Латинской Америки также характерно повышение роли институциональных инвесторов. Для этого региона уровень институционализации вырос с 64% до 91%, при этом наибольший рост наблюдался в платформах взаимного потребительского кредитования. В частности, в США институциональные инвесторы активно участвуют в работе с платформами альтернативного кредитования всех моделей: в балансовых моделях взаимного кредитования за счет институциональных инвесторов финансируется 88% всех выданных кредитов, в моделях маркетплейс 97%, а в платформах бизнес-кредитования финансируется 75% всех кредитов.

Уровень институционализации сегмента альтернативного кредитования в Китае вырос для всех типов платформ, кроме инвойс-платформ. Общий уровень институционализации в 2015 году составлял 8%, в то время как в 2017 году он составил 36%. Наибольший рост наблюдался для платформ взаимного потребительского кредитования.

Важно отметить, что тенденция институционализации не характерна для Азиатско-Тихоокеанского региона (за исключением Китая), Среднего Востока и Африки. Это может быть связано с недостаточной зрелостью альтернативного кредитования в этих регионах, а также особенностями национальных систем регулирования, ограничивающих возможности участия институциональных инвесторов в альтернативном кредитовании.

Дальнейшее укрепление роли институциональных инвесторов может оказать существенное влияние на структуру рисков альтернативного кредитования, а также на масштаб распространения рисков. В частности, участие институциональных инвесторов может привести к трансформации сроков кредитов в случае инвестирования долгосрочных пассивов в среднесрочные кредиты на платформах альтернативного кредитования.

Одной из важнейших тенденций развития альтернативного кредитования в мире является рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению. Данные компании обладают обширной базой данных клиентов, что дает компаниям преимущества в развитии платежных систем, а также в предоставлении других финансовых услуг. Такие компании, как Alibaba и Tencent могут использовать свои платежные системы для продвижения своих основных услуг в области торговли. Одним из перспективных направлений применения данных, которыми владеют BigTech компании, является повышение качества оценки рисков в рамках процесса кредитования физических лиц.

В Китае три крупнейшие BigTech компании (Alibaba, Baidu, Tencent) активно занимаются разработкой и продвижением финансовых услуг. При этом Alibaba развивает услуги во всех ключевых сегментах Финтех: платежи, кредитование, управление инвестициями, страхование. Так, в области платежей и переводов Alibaba занимает лидирующее место в Китае по числу проведенных платежей через собственную платформу AliPay. В области кредитования компания развивает собственный онлайн-банк MYbank, который занимается финансированием физических и юридических лиц. Другим проектом в области банкинга является скоринговая система Sesame Credit. Технология скоринга учитывает покупки пользователя в Интернете и особенности его поведения в Интернете.

Глобальная экспансия и активная инвестиционная политика являются главными приоритетами для крупных азиатских Финтех компаний. Так, китайская корпорация, входящая в группу Alibaba, Ant Financial привлекла

инвестиции на сумму 14 млрд. долл. для финансирования международных бизнес направлений. Корпорация Tencent также предприняла ряд мероприятий по расширению, в том числе запуск локального приложения электронного кошелька в Малайзии, расширение розничных сетей с помощью собственной платформы WeChat Pay, прямые инвестиции в Финтех компании Европы. Небольшие Финтех компании в Китае также сосредоточились на экспансии, особенно в Юго-Восточной Азии. Например, в Сингапуре наблюдается приток китайских компаний, подающих заявки на получение лицензий на деятельность в стране или стремящихся создать партнерства или совместные предприятия.

Исследование, проведенное специалистами Банка международных расчетов (БМР), показывает, что наибольшее влияние BigTech компании имеют на рынках кредитования в Китае (1,1% от всех выданных в стране кредитов), Индонезии (0,4% от всех кредитов), Южной Корее (0,3% от всех кредитов)¹²⁵. При этом на глобальном уровне доля кредитования BigTech компаний в общем альтернативном кредитовании непрерывно растет на протяжении 2016-2019 гг. Так, по оценкам специалистов БМР, в 2016 году доля BigTech кредитования составляла 13,3% альтернативного кредитования в мире, в 2017 году 28,8%, в 2018 году 56,8%, в 2019 году 71,8%¹²⁶.

Важным последствием роста роли BigTech компаний является рост концентрации власти на рынке. С одной стороны, исследователи указывают на положительное воздействие новой волны Финтех на уровень конкуренции в финансовом секторе за счет появления небольших стартапов, предлагающих уникальные персонализированные решения. С другой стороны, компании могут получать выгоду от эффекта масштаба, что выражается в более высокой эффективности предоставления финансовых услуг при агрегировании больших массивов данных. В данном аспекте

¹²⁵ Cornelli, G., Frost, J., Gambacorta, L., Rau, P. R., Wardrop, R., & Ziegler, T. Fintech and big tech credit: a new database. – 2020. С. 21-26.

¹²⁶ Там же. - С. 21-26

существенным риском является риск злоупотребления рыночной властью компаний, обладающих монопольным положением на рынке.

Данная тенденция может усилить конкурентное давление на традиционные финансовые компании. Конкурентными преимуществами BigTech компаний являются широкий охват потенциальных клиентов, высокая лояльность к брендам, доступ к клиентским данным для предоставления более персонализированных услуг, доступ к финансовым ресурсам.

Следовательно, несмотря на то что текущее воздействие альтернативного кредитования на финансовый сектор стран можно оценить на относительно низком уровне из-за небольшого размера рынка, ситуация может существенно измениться в случае активизации BigTech компаний на рынке финансовых услуг. Данный процесс может усилиться при дальнейшем распространении практики открытого банковского программного интерфейса приложений (англ. application programming interface, API), так как снижение барьеров доступа к клиентским данным банков лишает банки некоторых конкурентных преимуществ при реализации маркетинговой стратегии.

Важной тенденцией развития альтернативного кредитования в мире является распространение практики предоставления открытого банковского программного интерфейса приложений (API), что подразумевает передачу банковской информации о клиенте третьим лицам (финансово-технологическим компаниям). Данная тенденция во много определяется значимостью роли технологической инфраструктуры, что было подтверждено в рамках проведенного эмпирического исследования.

API представляет собой единый интерфейс, в рамках которого происходит обмен между различными программами информацией на основе автоматизации и стандартизации процессов программирования. В качестве примеров API можно привести приложения мобильного банкинга, где пользователи могут совершать различные операции со своими расчетными счетами, открытыми в различных банках: переводить денежные средства,

управлять балансом, оплачивать услуги, контролировать сбережения и др.¹²⁷. Например, в Индии функционирует платформа India Stack. Данная платформа объединяет сервисы по идентификации пользователей для оптимизации процесса осуществления мобильных платежей.

В рамках этой тенденции активно распространяется практика аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных третьими лицами, финансово-технологическим компаниям. Данная тенденция оказывает разнонаправленное воздействие на конкурентоспособность традиционных финансовых организаций. С одной стороны, согласно новым тенденциям в банковском законодательстве, банки обязаны предоставлять доступ к клиентским данным в рамках открытого банковского API, что лишает банков эксклюзивности прав на владение и обработку клиентских данных. С другой стороны, банки могут использовать возможность аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных для получения коммерческой выгоды, которая выражается в снижении себестоимости предоставления финансовых услуг, более удобном пользовательском интерфейсе, повышении скорости осуществления транзакции.

В период с 2010 года по 2017 год объем операций, которые были произведены с помощью финансово-технологических компаний, то есть третьими лицами, выросла с 1,1 трлн. долл. до 107,3 трлн. долл.¹²⁸ Подобный рост связан с преимуществами, которые предлагают подобные платформы потребителям. Так, финансово-технологические компании позволяют клиентам управлять счетами, открытыми в различных банках, в едином интерфейсе, более персонализировано подбирать финансовые услуги и оптимизировать процессы управления сбережениями. Например, в качестве крупной платформы-агрегатора выступает социальная сеть WeChat в Китае.

¹²⁷ Кириллова О. С., Петриченко С. М. Драйверы и инструменты современного развития финансовых институтов в России // Региональные и муниципальные финансы: приоритетные направления развития. – 2018. – С. 166-170.

¹²⁸ What's Behind China's Fintech Growth? / CEIBS – официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ceibs.edu/new-papers-columns/what-behind-china-fintech-growth> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Основной функцией сервиса является мгновенная отправка сообщений, но компания использует свою клиентскую базу для предложения финансовых услуг. Кроме того, крупная китайская группа Tencent развивает лицензированную банковскую платформу WeBank. Данная платформа интегрирована с приложением для обмена сообщениями WeChat, чтобы предлагать продукты и услуги сторонних финансовых поставщиков. WeBank фокусируется на взаимоотношениях с клиентами и проводит продвинутый анализ данных пользователей, в то время как банки, выступающие в роли третьих сторон, подчиняются платформе в вопросах управления продуктами и рисками¹²⁹.

Ключевой риск в данном случае будет заключаться в том, что финансовая деятельность, осуществляемая вне нормативно-правовой среды, будет подвергаться более слабым стандартам и, как следствие, будет менее контролируемой и безопасной. Кроме того, в случае участия банков в реализации бизнес-модели, по которой банки будут обрабатывать транзакции от имени клиентов компаний альтернативного кредитования, на банки возлагается дополнительная ответственность за действия их партнеров. Распределение ответственности за соответствие транзакций требованиям регуляторов на данный момент не учитывает специфики новых бизнес-моделей. В условиях более сложных цепочек поставок финансовых услуг могут возникнуть проблемы асимметрии информации и недобросовестного поведения, которые стали одними из усиливающих факторов мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.

Далее, перейдем к анализу такой тенденции, как распространение практики введения специального режима регулирования компаний альтернативного кредитования.

Данная тенденция тесно связана с развитием информационной инфраструктуры и институциональной средой в странах с развитым

¹²⁹ Zetsche D. A. From FinTech to TechFin: the regulatory challenges of data-driven finance // NYUJL & Bus. – 2017. – Т. 14. – С. 393.

сегментом альтернативного кредитования. Как показывают результаты проведенного эмпирического исследования, данные факторы оказывали существенное влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования в 2013-2019 гг.

Как видно на Рисунке 9, число стран, которые вводят специальный режим регулирования альтернативного кредитования, постоянно растет с 2013 года. Первой страной, которая ввела подобный режим, стала Италия, а в 2013 году подобный режим ввела Великобритания. По данным на первое полугодие 2020 года, число стран, которые ввели специальный режим регулирования, составило 13.

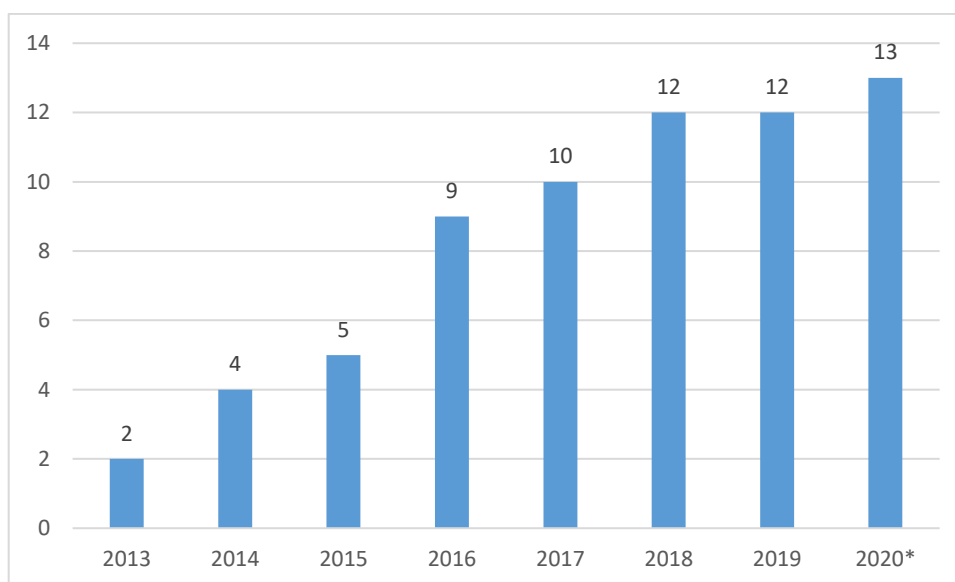


Рисунок 9 - Число стран, в которых действует специальный режим регулирования альтернативного кредитования

*по данным на первое полугодие 2020 года

Источник: построено автором на основе анализа документов национальных надзорных органов

Несмотря на то, что с 2015 года начался резкий рост числа новых стран, которые ввели специальный режим регулирования, все еще остается достаточно много стран, в которых происходит активное развитие альтернативного кредитования. Так, исследование Центра альтернативных финансов Университета Кембриджа показало, что только 22% из 111

юрисдикций занимаются законодательным регулированием платформ взаимного кредитования¹³⁰. При этом исследователи из Центра альтернативных финансов прогнозируют повышение этого показателя до 34% к 2011 году. Следовательно, мы можем ожидать продолжение данного тренда в среднесрочной перспективе вместе с обменом опытом между странами и бенчмаркингом.

Разработка и введение специального режима регулирования, в первую очередь, направлены на управление рисками альтернативного кредитования. Далее мы рассмотрим основные риски, характерные для данного сегмента, в контексте практики введения специальных режимов регулирования альтернативного кредитования.

Исследователи из Совета по финансовой стабильности (СФС) выделяют две группы потенциальных рисков, которые могут быть вызваны в результате развития альтернативного кредитования: микроэкономические и макроэкономические¹³¹.

Микроэкономические риски реализуются на уровне конкретных компаний и финансовых организаций. Накопление микроэкономических рисков может потенциально спровоцировать системный кризис в финансовой отрасли в случае, если риски приводят к кризису в масштабах отрасли или системообразующих компаний. Исследователи выделяют следующие наиболее актуальные микроэкономические риски¹³²: несоответствие срочности кредитов и депозитов, более высокий уровень финансового рычага по сравнению с традиционными финансовыми институтами, риск кибер-безопасности и нормативно-правовой риск.

Макроэкономические риски реализовываются на уровне финансовых секторов в целом и могут способствовать развитию финансовой

¹³⁰ Regulating alternative finance: results from a global regulator survey / Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа - 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf> / (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹³¹ FSB. Financial Stability Implications from FinTech / Аналитический отчет FSB, 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹³² FSB. Financial Stability Implications from FinTech / Аналитический отчет FSB, 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

нестабильности одной или нескольких экономик. В основе реализации данного типа рисков лежит тесная взаимосвязь между различными участниками финансовой системы в рамках реализации компаниями альтернативного кредитования своих функций. Среди базовых макроэкономических рисков можно выделить следующие: риск передачи кризисных явлений другим участникам финансового сектора, процикличность (например, платформы взаимного кредитования и финансирования могут быть более восприимчивы к кризису платежеспособности заемщиков, так как по сравнению с традиционными банками участники платформ имеют больше гибкости в управлении вложениями), риск излишней волатильности финансового рынка, а также риск недобросовестного поведения системно значимых организаций.

Несмотря на то, что международная методология оценки рисков альтернативного кредитования находится только на стадии формирования, мы можем применить подход Центра альтернативных финансов Университета Кембриджа к оценке рисков для того, чтобы ранжировать риски данного сегмента. Исследователи Центра произвели ранжирование рисков платформ альтернативного кредитования и альтернативного финансирования на основе опроса представителей этих платформ. Были выделены четыре ключевые риска для рынка: риск кризиса платформы из-за недобросовестного поведения крупных участников рынка, риск мошенничества, риск кибер-безопасности, изменения в системе регулирования. Респонденты оценили каждый из этих рисков по шкале восприятия опасности: низкий, средний, высокий, очень высокий. Для дальнейшего анализа мы рассчитали показатель восприятия риска, который рассчитывается как доля респондентов, которые оценили риск как высокий и очень высокий.

Исследование, проведенное Центром в 2018 году на основе опросов представителей компаний альтернативного кредитования, показало, что для крупнейших региональных сегментов альтернативного кредитования

характерны различные структуры рисков. Так, для азиатского региона (за исключением Китая) наиболее существенными рисками являются риск кибер-безопасности, риск изменения в системе регулирования, а также риск мошенничества. Как видно на Рисунке 1 Приложения 4, 39,5% компаний, работающих по модели взаимного кредитования, оценили риск изменения в системе регулирования как высокий или очень высокий (54,3% для компаний, работающих по балансовым моделям). Доля компаний, оценивших риск кибер-безопасности как высокий или очень высокий, составляет 38,5% для компаний взаимного кредитования и 62,3% для компаний, работающих по балансовым моделям. При этом за 2017-2018 гг. структура рисков изменилась не существенно, но наблюдается рост показателя восприятия риска кибер-безопасности (с 28% до 33%).

Наиболее существенным риском для компаний альтернативного кредитования в Китае является риск роста банкротств – 50% всех компаний, участвующих в исследовании, оценили этот риск как высокий или очень высокий (Рисунок 2 Приложения 4). Наименее существенным риском является риск мошенничества. Высокая оценка риска банкротств в Китае во многом связана с растущим числом банкротств компаний альтернативного кредитования в 2016-2018 гг. Так, за третий квартал 2018 года более 400 компаний взаимного кредитования прекратили свою деятельность¹³³.

Для Европы характерен рост восприятия риска существенного роста банкротств за 2016-2018 гг. (Рисунок 6 Приложения 4). При этом восприятие риска кризиса из-за недобросовестного поведения уменьшилось с 45% до 37%, что может свидетельствовать о более высоком уровне доверия к лидерам рынка.

Для стран Латинской Америки, Среднего Востока, Африки и США доступны данные только для сегмента альтернативного финансирования, в который входят платформы альтернативного кредитования и платформы

¹³³ Bloomberg. How China's Peer-to-Peer Lending Crash Is Destroying Lives / Официальный сайт Bloomberg, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-10-02/peer-to-peer-lending-crash-in-china-leads-to-suicide-and-protest> (дата обращения 20.03.2021 г.)

долевого финансирования. Для Латинской Америки и Среднего Востока характерно сокращение уровня восприятия основных рисков за 2016-2018 гг., в то время как для Африки наблюдается резкий рост восприятия риска кризиса из-за недобросовестного поведения. Анализ структуры рисков в США показывает, что наиболее острым риском оценивается риск кибер-безопасности (32%), при этом остальные риски оцениваются на достаточно низком уровне.

Далее, мы провели сравнительный анализ среднего уровня восприятия рисков для стран, которые ввели специальный режим регулирования, и остальных стран из выборки из 35 стран с наибольшим уровнем развития альтернативного финансирования. Для анализа уровня восприятия рисков в стране использовались данные Центра альтернативных финансов за 2017 год и значения фиктивной переменной специальной режима регулирования (1 – введен специальный режим регулирования, 0 – нет) за 2017 год.

Как видно на Рисунке 10, для стран, в которых введен специальный режим регулирования, в среднем характерен более высокий уровень восприятия рисков. В частности, платформы в таких странах воспринимают риск существенного роста банкротств более остро, чем в остальных странах (35% против 29%).

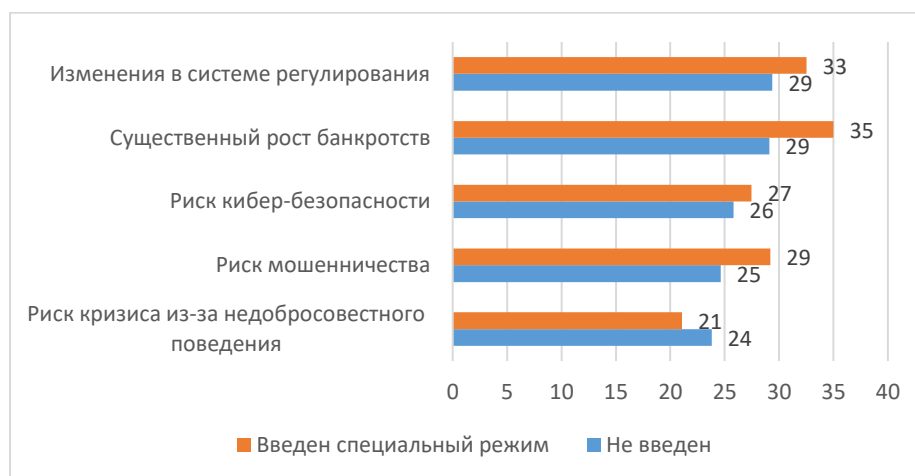


Рисунок 10 - Уровень восприятия рисков платформ альтернативного финансирования для стран, в которых введен специальный режим регулирования, и для остальных стран на основе данных за 2017 год, %

Источник: построено автором по документам национальных надзорных органов и данных Центра альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Различия в уровнях восприятия рисков могут свидетельствовать о жестких мерах регулирования, которые используют власти при введении специальных режимов регулирования. Также, достаточно высокий уровень восприятия рисков характерен для ряда стран с наиболее высоким уровнем развития альтернативного финансирования (в частности, Великобритания), что может быть связано с более развитой системой выявления и оценки рисков в этих странах.

В то же время регуляторы могут ставить перед собой цель стимулирования развития альтернативного кредитования для удовлетворения потребностей в финансировании экономических субъектов.

Проведенный эмпирический анализ не выявил значимого влияния факта введения специального режима регулирования на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования на протяжении 2013-2019 гг. В то же время наблюдалась значимая положительная зависимость между данными переменными на протяжении 2013-2016 гг. Коэффициент корреляции для данных переменных в рамках полной выборки за 2013-2019 гг. является положительным и составляет 0,19 (Таблица 2 Приложения 2). Данная положительная зависимость может быть связана не только со стимулирующим влиянием новых правил регулирования на компании альтернативного кредитования, но и с необходимостью введения особых правил регулирования в странах, где альтернативное кредитование развилось до высокого уровня. Для того, чтобы проверить, выступает ли факт введения специального режима регулирования причиной более высокого уровня

развития альтернативного кредитования, мы применили тест Грейнджера для фиктивной переменной специального режима регулирования и переменной объема венчурных и прямых инвестиций за период с 2013 г. по 2019 г. Тест Грейнджера на причинной представляет собой процедуру проверки причинной связи между временными рядами.

Результаты теста для лага в 1 период (Таблица 4 Приложения 2) и лага в 2 периода (Таблица 5 Приложения 2) позволяют подтвердить на уровне значимости 10% гипотезу о том, что введение специального режима регулирования является причиной изменений объема инвестиций в компании альтернативного кредитования, то есть мы можем предположить, что введение специального режима регулирования может вызывать рост сегмента альтернативного кредитования. Гипотеза о том, что объем инвестиций является причиной введения специального режима кредитования, не подтверждается на уровне значимости 10%. Следовательно, наиболее вероятно наличие влияния факта введения специального режима регулирования на объем инвестиций в компании альтернативного кредитования, а не наоборот.

Выводы к Главе 2

1. Для анализа влияния различных факторов на развитие альтернативного кредитования в мире, были рассчитаны модели, оценивающие влияние девяти базовых факторов на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в 35 странах мира на протяжении 2013-2019 гг. В модели включены 9 факторов, которые могут оказывать существенное влияние на зависимую переменную, отражающую величину венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования. Данные факторы можно условно разделить на несколько групп факторов: факторы, отражающие

наличие финансовых ресурсов для развития, факторы технологической инфраструктуры, факторы информационной инфраструктуры, факторы институциональной среды, факторы спроса на услуги альтернативного кредитования.

2. Было выявлено, что такие факторы, как цифровая конкурентоспособность страны (ранг субиндекса «Будущая готовность»), численность рабочей силы, доступность венчурного капитала и доступность кредитной информации, оказывали положительное влияние на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования. Было обнаружено, что введение специального режима регулирования альтернативного кредитования оказывало положительное влияние на анализируемый показатель только в 2013-2016 гг., но в 2017-2019 гг. данной зависимости не было обнаружено. Результаты анализа позволяют сделать вывод, что масштабы развития альтернативного кредитования зависят, в первую очередь, от инфраструктурных параметров и возможностей реализации полноценного бизнеса, в то время как факторы спроса не оказывают существенного воздействия в краткосрочном периоде.
3. Современное альтернативное кредитование развивается в условиях шести базовых тенденций: рост роли азиатского региона, диверсификация сегмента альтернативного кредитования в большинстве регионов мира, рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению, включая кредитование, распространение практики предоставления открытых банковских API и аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных, рост роли институциональных инвесторов в альтернативном кредитовании, распространение практики

введения специального режима регулирования альтернативного кредитования. Дальнейшее развертывание данных тенденций может существенно повысить роль альтернативного кредитования в финансовых секторах стран по всему миру. В частности, выход BigTech компаний на рынок кредитования в условиях распространения практики использования открытого банковского программного интерфейса приложений может привести к резкому росту конкуренции для традиционных банков в таких странах, как Китай и Индонезия.

Глава III. Основные направления развития альтернативного кредитования в мировой экономике и России

3.1. Варианты развития альтернативного кредитования в рамках сценарного подхода¹³⁴

Текущие масштабы развития альтернативного кредитования можно оценить на относительно малом уровне по сравнению с глобальным рынком финансовых услуг. Тем не менее, анализ долгосрочных перспектив развития данного рынка позволяет регуляторам и участникам рынка осуществлять планирование и стратегирование, что особенно актуально в условиях высоких темпов развития альтернативного кредитования и появления новых подсегментов.

Для анализа путей дальнейшего развития альтернативного кредитования в мировой экономике был применен сценарный подход. В качестве изучаемого объекта выступает доминирующая, то есть наиболее распространенная, модель развития альтернативного кредитования в мире.

Сценарный подход подразумевает определение ключевых переменных, характеризующих развитие объекта, а также определение трендов и текущих движущих сил¹³⁵. Базовые тенденции и драйверы были определены нами в Главе 2 диссертационного исследования и будут применены при построении и описании сценариев. В качестве ключевых переменных, которые определяют характеристики объекта в том или ином сценарии, были определены следующие: конкурентоспособность платформ альтернативного кредитования относительно традиционных банков; практика регулирования платформ альтернативного кредитования; уровень адаптации экономических

¹³⁴ В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487 (1,14 п.л.)

¹³⁵ Переверза Е.В. Сценарный подход в задачах анализа сложных социальных систем // *Системные достижения и информационные технологии*, 2011, № 1. С. 133-143.

субъектов к процессам цифровизации. Конкурентоспособность платформ определяет потенциальный уровень самостоятельности компаний при реализации бизнес-моделей и масштабировании бизнеса. Практика регулирования платформ альтернативного кредитования определяет возможности и ограничения компаний в реализации определенных типов платформ. Уровень адаптации к процессам цифровизации определяет потенциальный спрос на услуги альтернативного кредитования, а также возможности платформ в применении цифровых технологий для совершенствования услуг и расширения их доступности. Доля заемного финансирования, предоставленного платформами альтернативного кредитования, характеризует роль альтернативного кредитования в финансовой системе страны.

Проведенный ранее анализ показал, что на текущем этапе развития наиболее типичной является модель, при которой альтернативное кредитование играет относительно низкую роль в финансировании деятельности экономических субъектов. В частности, даже в странах с наиболее развитыми рынками альтернативного кредитования доля этого сегмента занимает малую часть общего частного кредитования. Например, в США доля альтернативного кредитования составляла 0,3% от ВВП в 2018 году, в то время как отношение всех кредитов частному сектору к ВВП составляет 180%¹³⁶. Для Китая доля альтернативного кредитования составляет 1,5% от ВВП против 157,8% от ВВП для всех кредитов частному сектору в 2018 году.

Необходимо отметить, что сценарный подход уже применялся рядом исследователей для анализа перспектив развития Финтех рынка. В частности, свои сценарии развития Финтех рынка представили Совет по финансовой стабильности (СФС) и Банк международных расчетов (БМР). Специалисты СФС выделяют 3 сценария развития Финтех рынка: конкуренция или

¹³⁶ Всемирный банк: официальная база данных. [Электронный ресурс]. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

партнерство Финтех компаний с традиционными финансовыми институтами; выход крупных технологических компаний (BigTech) на рынки финансовых услуг; аутсорсинг процессов хранения и обработки клиентских данных третьими сторонами (финансово-технологическими компаниями)¹³⁷. Специалисты БМР рассматривают пять сценариев развития: более совершенный банк (концентрация инновационного потенциала и рыночной власти у существующих банков), усиление конкуренции со стороны банков нового поколения, распределение финансовых услуг между Финтех компаниями и традиционными банками, сценарий вытеснения банков от непосредственной работы с клиентами, а также сценарий отказа от банковского посредничества^{138,139}.

Данные подходы определяют общие перспективные векторы развития для Финтех рынка в целом, но специфика альтернативного кредитования требует разработки специальных сценариев. Тенденции и риски, характерные для альтернативного кредитования, достаточно специфичны по сравнению с такими сегментами Финтех рынка, как платежные услуги или страхование.

Исходя из выявленных ранее тенденций (рост роли азиатского региона, диверсификация сегмента альтернативного кредитования, рост роли крупных технологических компаний в предоставлении финансовых услуг населению, распространение практики предоставления открытых банковских API, рост роли институциональных инвесторов в альтернативном кредитовании и распространение практики введения специального режима регулирования), ключевых драйверов развития альтернативного кредитования в рамках цифровой экономики и ключевых переменных для сценариев (конкурентоспособность платформ, уровень адаптации экономических субъектов к процессам цифровизации, практика регулирования), нами были

¹³⁷ FSB. Financial Stability Implications from FinTech / FSB, 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹³⁸ BIS. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors / BIS, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹³⁹ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

разработаны три сценария развития доминирующей модели альтернативного кредитования в мире:

1. Фрагментация рынка кредитования в результате вхождения на данный рынок BigTech компаний.
2. Интеграция бизнеса платформ альтернативного кредитования в бизнес традиционных банков.
3. Трансформация платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка для полноценной конкурентной борьбы с традиционными банками.

Рассмотрим подробнее характеристики сегмента альтернативного кредитования в рамках представленных сценариев.

Сценарий 1: фрагментация рынка кредитования в результате вхождения на данный рынок BigTech компаний. Этот сценарий предполагает, что традиционные банки будут активно использовать преимущества развития собственной экосистемы продуктов, но компании альтернативного кредитования смогут найти ниши, в которых они реализуют свой конкурентный потенциал в наибольшей степени¹⁴⁰. Например, компании альтернативного кредитования могут развивать платформы для микрокредитования, в то время как банки будут сконцентрированы на предоставлении более крупных размеров займов и долгосрочном финансировании, в том числе под обеспечение.

В рамках данного сценария допускается также и создание банками и компаниями альтернативного кредитования совместных предприятий. С помощью развития партнерства банки смогут дать адекватный ответ на возросший спрос со стороны потребителей на разнообразие поставщиков финансовых услуг, а также на спрос, который не мог быть удовлетворен банками ранее (например, малые размеры займов). С одной стороны, новые сервисы смогут предложить текущим клиентам банка более широкий выбор

¹⁴⁰ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

услуг и поставщиков¹⁴¹. С другой стороны, банк сможет удержать клиента, анализировать его потребительское поведение.

Ослабление роли традиционных банков может быть связано с тенденцией активизации крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению¹⁴². Данные компании обладают обширной базой данных клиентов, что дает компаниям преимущества в развитии платежных систем, а также в предоставлении других финансовых услуг¹⁴³. Такие компании, как Alibaba и Tencent могут использовать свои платежные системы для продвижения своих основных услуг в области торговли. Одним из перспективных направлений применения данных, которыми владеют BigTech компании, является повышение качества оценки рисков в рамках процесса кредитования физических лиц.

В Китае три крупнейшие BigTech компании (Alibaba, Baidu, Tencent) активно занимаются разработкой и продвижением финансовых услуг. При этом Alibaba развивает услуги во всех ключевых сегментах Финтех: платежи, кредитование, управление инвестициями, страхование.

Сценарий фрагментации финансовых услуг частично реализуется в настоящее время. Одним из признаков является активное взаимодействие и специализация в сфере взаимного кредитования, где платформы могут заниматься процессами скоринга заемщиков, утверждения займа и мониторингом платежей¹⁴⁴. Так, на данный момент в Азии банки активно взаимодействуют с Финтех компаниями в рамках таких сервисов, как AliPay, Samsung Pay^{145,146}.

¹⁴¹ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 476

¹⁴² Там же. – С. 476

¹⁴³ Там же. – С. 476

¹⁴⁴ Chen L. From fintech to finlife: The case of fintech development in China // *China economic journal*. – 2016. – Т. 9. – №. 3. – С. 225-239.

¹⁴⁵ Development Asia. Balancing Risks and Opportunities of Fintech in Asia and the Pacific / Development Asia, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://development.asia/policy-brief/balancing-risks-and-opportunities-fintech-asia-and-pacific> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁴⁶ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 477

Кроме того, повышает вероятность реализации данного сценария тенденция диверсификации сегмента альтернативного кредитования в большинстве регионов мира. За 2015-2018 гг. сформировалось несколько новых рынков, которые в некоторых регионах стали одними из доминирующих в структуре альтернативного кредитования (например, инвойс-платформы в Европе). Дальнейшая диверсификация может способствовать формированию новых ниш, которые в наибольшей степени соответствуют тем или иным потребностям в кредитовании экономических субъектов.

Важно также отметить актуальность тенденции интернационализации альтернативного в большинстве регионов мира. Дальнейшая интернационализация может способствовать формированию региональных эко-систем альтернативных финансов, в рамках которых экономические субъекты имеют возможность с минимальными ограничениями инвестировать в зарубежные платформы. В настоящее время подобная эко-система частично сформирована в еврозоне, где некоторые крупные платформы поддерживают возможность инвестирования и заимствования для участников из различных стран еврозоны. Например, платформа взаимного кредитования под залог недвижимости EstateGuru позволяет инвестировать в объекты недвижимости в различных странах Европы.

Предпосылки данного сценария основываются на том, что конкурентоспособность платформ альтернативного кредитования относительно традиционных банков будет находиться на достаточном уровне, чтобы устойчиво занять определенные рыночные ниши, а уровень адаптации экономических субъектов к процессам цифровизации будет находиться на высоком уровне, что позволит вовлечь в рынок альтернативного кредитования широкие слои населения. Также, система регулирования альтернативного кредитования должна учитывать специфические особенности данного бизнеса и предъявлять платформам отличные от банковских требования.

Основным риском в рамках данного сценария можно считать операционный риск на микро-уровне. Данный риск отражает сложность управления и контроля транзакций между одной или несколькими третьими сторонами для банков и надзорных органов. Долгосрочное партнерство компаний альтернативного кредитования и банков в любом формате требует универсальных систем проверки, мониторинга и контроля. Другим риском является потенциальное сокращение рентабельности банков из-за потери прав владения на отношения с клиентами, из-за чего сокращается величина перекрестных продаж¹⁴⁷.

Сценарий 2: интеграция бизнеса платформ альтернативного кредитования в бизнес традиционных банков. Данный сценарий подразумевает, что традиционные банки активно будут внедрять масштабируемые цифровые бизнес-модели для поддержания конкурентоспособности на рынке и удержания клиентов. Так, банки могут развивать собственные маркетплейс платформы. Банки, которые являются лидерами рынка, заинтересованы в приобретении сторонних стартапов и развитии собственных проектов альтернативного кредитования, так как это потенциально позволит оптимизировать затраты на предоставление кредитов малому и среднему бизнесу, расширить ассортимент услуг и повысить лояльность клиентов.

В качестве преимуществ, которыми владеют традиционные банки по сравнению с молодыми инновационными компаниями, можно отметить наличие большого опыта и знаний на рынке, финансовых ресурсов, развитого бренда¹⁴⁸. Внедрение новых технологий, особенно связанных с искусственным интеллектом и технологией распределенного реестра, может

¹⁴⁷ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа //Ars Administrandi. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 478

¹⁴⁸ Ручкина Г. Ф. Банковская деятельность: переход на новую модель осуществления, или «Финтех» как новая реальность //Банковское право. – 2017. – №. 4. – С. 55-62.

значительно расширить конкурентные возможности крупных банков на рынке¹⁴⁹.

Реализации данного сценария могут способствовать кризисные явления, которые, как в случае Китая, приводят к резкому ужесточению практики регулирования. В случае распространения мошеннических схем репутация института альтернативного кредитования может быть существенно ослаблена.

Предпосылки данного сценария основываются на том, что конкурентоспособность платформ альтернативного кредитования относительно традиционных банков будет недостаточной, чтобы занять существенное место в финансовой системе. Уровень адаптации экономических субъектов к процессам цифровизации будет находиться на среднем уровне, что существенно ограничит потенциальный спрос на услуги альтернативного кредитования. Система регулирования в рамках данного сценария характеризуется высокой ограничительной силой, связанной с риском мошенничества.

Наиболее существенные риски, которые могут возникнуть в данном сценарии, это стратегический риск и риск сокращения рентабельности банков. Стратегический риск заключается в том, что на банковском рынке существует жесткая конкуренция, поэтому игнорирование важных технологических тенденций может стать стратегической ошибкой для банков. Кроме того, при реализации инновационных инициатив банки также должны обладать достаточными компетенциями и выбрать правильное время запуска продукта, проводить продуманные маркетинговые кампании и т.д. В конечном счете, стратегические ошибки могут привести к снижению рентабельности отдельных банков и росту вероятности банкротства¹⁵⁰.

Сценарий 3: трансформация платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка для полноценной конкурентной борьбы с

¹⁴⁹ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

¹⁵⁰ Там же. – С. 478

традиционными банками. Данный сценарий предполагает, что платформы альтернативного кредитования будут интегрированы в бизнес-модель цифрового банка для объединения ресурсов. Классическая модель маркетплейса обладает рядом ограничений по сравнению с полноценным банком: платформы обычно специализируются на оказании одной услуги (например, потребительское кредитование), работают только по одной бизнес-модели и имеют ограничения по организации вторичного рынка. Поэтому крупнейшие платформы альтернативного кредитования могут трансформироваться в модель цифрового банка, которая подразумевает интеграцию нескольких бизнес-моделей и услуг в рамках одной системы. Этот сценарий также предполагает, что конкуренция со стороны банков нового поколения будет настолько интенсивной, что традиционные банки потеряют в определенной степени свои позиции на рынке кредитования. Цифровые банки предлагают полный набор финансовых услуг на основе использования цифровых технологий.

Подобные банки чаще всего не имеют сети филиалов, а сфокусированы на развитие мобильного банкинга^{151,152}. Конкурентными преимуществами цифрового банка являются экономия издержек на развитие региональной сети, ускорение процессов предоставления услуги за счет цифровизации бизнес-процессов, продвинутая аналитика клиентских данных, высокая гибкость при разработке и внедрении инноваций¹⁵³. В качестве примеров цифровых банков можно рассматривать Atom Bank и Monzo Bank в Великобритании, WeBank в Китае, Simple и Varo Money в США, Bunq в Нидерландах¹⁵⁴. Кроме того, представленный сценарий уже частично реализуется на основе великобританской платформы альтернативного

¹⁵¹ Okunevych I. L., Hlivecka M. O. Neobank: bubble or paradigm shift? //Economic Bulletin of the National Mining University scientific journal. – 2018. – Т. 61. – №. 61. – С. 129-137.

¹⁵² Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа //Ars Administrandi. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

¹⁵³ Gray J., Rumpe B. Models for digitalization / J. Gray, B. Rumpe // Soft & Systems Modeling. - 2015. - Vol. 14. - Issue 4. - Pp. 1319-1320.

¹⁵⁴ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа //Ars Administrandi. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

кредитования Zopa. В 2020 году Zopa получила банковскую лицензию в Великобритании и анонсировала запуск двух новых продуктов: срочный сберегательный счет и кредитная карта¹⁵⁵.

Развитие цифровых банков может происходить не только за счет получения банковских лицензий, но и за счет партнерства с традиционными банками. Несмотря на высокий потенциал технологической конкурентоспособности цифровых банков, данные банки уступают конкурентам в таких областях, как доступ к финансированию, охват аудитории, диверсификация бизнеса. Кроме того, бизнес-модель цифровых банков основана в большей степени на комиссионных доходах, а не на процентном доходе, что ограничивает степень масштабирования бизнеса в современных условиях. По этим причинам данный сценарий не является наиболее вероятным в ближайшей перспективе.

Данный сценарий предполагает, что фактическими владельцами отношений с потребителями финансовых услуг станут инновационные компании, а также крупные технологические компании, которые разрабатывают агрегированные платформы. В свою очередь банки будут выполнять техническую роль по осуществлению операций, а также взаимодействовать с Финтех компаниями для оказания базовых банковских услуг (кредитование, работы с депозитами и др.) на основе банковской лицензии. При этом балансовые риски могут нести банки и небанковские посредники¹⁵⁶. В этом контексте важно отметить тенденцию аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных, которая была выявлена ранее. Вытеснение традиционных банков от непосредственной работы с клиентами может стать основой для реализации представленного сценария.

Потенциал реализации данного сценария базируется на преимуществах платформ-агрегаторов по сравнению с банками. Так, платформы позволяют

¹⁵⁵ Peer-to-peer lender Zopa launches digital bank after receiving full licence / City A.M. – информационный портал. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cityam.com/peer-to-peer-lender-zopa-launches-digital-bank-after-receiving-full-licence/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁵⁶ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

клиентам управлять счетами, открытыми в различных банках, в едином интерфейсе, более персонализировано подбирать финансовые услуги и оптимизировать процессы управления сбережениями. Например, в качестве крупной платформы-агрегатора выступает социальная сеть WeChat в Китае.

Тенденция роста роли институциональных инвесторов также может способствовать реализации сценария трансформации платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка. Институциональные инвесторы, обладающие долгосрочными финансовыми ресурсами, могут обеспечить платформы более качественными пассивами. В то же время возникает актуальность проблемы теневого банкинга, так как активное участие институциональных инвесторов может приводить к трансформации сроков кредитов.

Предпосылки данного сценария основываются на том, что конкурентоспособность платформ альтернативного кредитования относительно традиционных банков будет высокой, как и уровень адаптации экономических субъектов к процессам цифровизации. Данный сценарий предполагает, что система регулирования будет адаптирована под специфические особенности платформ альтернативного кредитования, обеспечивая высокие стандарты контроля рисков без радикальных ограничительных мер.

Ключевой риск в этом сценарии будет заключаться в том, что финансовая деятельность, осуществляемая вне нормативно-правовой среды, будет подвергаться более слабым стандартам и надзору и, как следствие, будет менее контролируемой и безопасной. Кроме того, в случае участия банков в реализации бизнес-модели, по которой банки будут обрабатывать транзакции от имени клиентов Финтех компаний, на банки возлагаются дополнительная ответственность за действия их партнеров. Распределение ответственности за соответствие транзакций требованиям регуляторов на данный момент не учитывает специфики новых бизнес-моделей. В условиях более сложных цепочек поставок финансовых услуг могут возникнуть

проблемы асимметрии информации и недобросовестного поведения, которые стали одними из усиливающих факторов мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.¹⁵⁷ Финтех компании, которые занимаются привлечением клиентов и одобрением кредитов, могут систематически предоставлять банкам-партнерам клиентов, которые не соответствуют требованиям регуляторов. При этом ответственность в данном случае будет полностью ложиться на банки, что потенциально может негативно сказаться на финансовой стабильности банковского сектора¹⁵⁸.

Ряд рассмотренных рисков, связанных с развитием альтернативного кредитования, входит в сферу политики регулирования теневого банкинга, которая на наднациональном уровне разрабатывается СФС¹⁵⁹. К рискам можно отнести риски несоответствия срочности кредитов и депозитов и высокого уровня финансового рычага. Это характерно для микрофинансовых организаций и маркетплейс платформ альтернативного кредитования.

Важно отметить, что содержание и масштабы рисков могут значительно поменяться по ходу развития альтернативного кредитования. Это связано с тем, что появляются новые бизнес-модели оказания банковских услуг, в связи с чем могут возникать новые риски и возможности. Позиция Банка международных расчетов относительно регулирования альтернативного кредитования заключается в том, что кроме непосредственного обеспечения безопасности финансового сектора и стабильности банковской системы, регуляторы также должны анализировать и возможности, которые возникают вместе с развитием Финтех в целом¹⁶⁰. Излишне жесткое регулирование может ограничивать инновационную активность инновационных компаний, что негативно скажется на решении

¹⁵⁷ Осянин И. К. Асимметрия информации на рынке финансовых услуг // Ярославский педагогический вестник. – 2012. – Т. 1. – №. 1. С. 96

¹⁵⁸ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // Ars Administrandi. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

¹⁵⁹ Buchak G. Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks // Journal of Financial Economics. – 2018. – Т. 130. – №. 3. – С. 453-483.

¹⁶⁰ BIS. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors / BIS, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

таких проблем, как обеспечение доступа населению к финансовым услугам¹⁶¹.

Результаты проведенного анализа систематизированы в Таблице 12.

Таблица № 12 - Ключевые риски и перспективные направления регулирования альтернативного кредитования в мировой экономике на основе трех сценариев развития

Сценарий	Ключевые риски	Перспективные направления регулирования
Фрагментация рынка кредитования в результате вхождения на данный рынок BigTech компаний	Операционный риск на микро-уровне; Риск сокращения рентабельности банков	Мониторинг системно значимых организаций; Формирование политики регулирования теневого банкинга
Интеграция бизнеса платформ альтернативного кредитования в бизнес традиционных банков	Стратегический риск; Риск сокращения рентабельности банков	Установление стандартов, разработанных наднациональными институтами; Разработка программ, направленных на повышение эффективности систем контроля и управления рисками инновационных проектов в банках
Трансформация платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка для полноценной конкурентной борьбы с традиционными банками	Правовой риск; Риск потери контроля; Риск безопасности	Формирование политики регулирования теневого банкинга

Источник: построено автором¹⁶²

Необходимо также отметить, что пандемия COVID-19 оказывает разнонаправленное воздействие на развитие альтернативного кредитования. Так, Нигмонов А. (A. Nigmonov), Шамс С. (S. Shams) и Алам Х. (K. Alam)¹⁶³ провели эмпирическое исследование, посвященное выявлению влияния пандемии COVID-19 на рынок взаимного кредитования. В качестве

¹⁶¹ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа //Ars Administrandi. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

¹⁶² Там же. – С. 486

¹⁶³ Nigmonov A., Shams S., Alam K. Born in Crisis: Early Impact of COVID-19 Pandemic on P2P Lending Market //Available at SSRN 3721406. – 2020.

эмпирической базы выступают данные по вторичному рынку эстонской платформы взаимного кредитования Bondora за январь 2020 г. – июнь 2020 г. Результаты регрессионного анализа показали, что пандемия COVID-19 оказала значимое влияние на повышение волатильности рынка взаимного кредитования и сокращение доли просроченных займов. Данные положительные эффекты авторы объясняют снижением склонности инвесторов к рискам в период пандемии COVID-19 и ростом уровня неопределенности.

В то же время необходимо учитывать, что авторы проводили анализ последствий пандемии COVID-19 на ранней стадии развития. Дальнейшее действие ограничений, вызванных пандемией COVID-19, в среднесрочной перспективе может привести к резкому росту доли просроченных задолженностей на платформах альтернативного кредитования. Это связано с негативным влиянием последствий пандемии COVID-19 на доходы и платежеспособность населения, уровень занятости¹⁶⁴.

Данные по платформам взаимного кредитования Индонезии показывают, что уже к июлю 2020 года доля просроченных займов для этих платформ выросла почти в 2 раза, составив 7,99% всех займов, при общем росте объема выданных кредитов через платформы взаимного кредитования на 135% по сравнению с июлем 2019 года¹⁶⁵.

Введение карантинных мер из-за пандемии COVID-19 могло оказать сильное влияние на вовлеченность населения в Интернет-пространство и цифровые сервисы. Как показывают результаты проведенного нами исследования, фактор вовлеченности населения в цифровую экономику (ранг субиндекса «Будущая готовность» в рейтинге цифровой конкурентоспособности) оказывает значимое положительное влияние на динамику инвестиций в компании альтернативного кредитования.

¹⁶⁴ Acs G., Karpman M. Employment, income, and unemployment insurance during the Covid-19 Pandemic //Urban Institute. – 2020.

¹⁶⁵ Audithio C. Hiding in plain sight: The pandemic doubles the risk of P2P lending operation / The Jakarta Post – 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.thejakartapost.com/academia/2020/10/09/hiding-in-plain-sight-the-pandemic-doubles-the-risk-of-p2p-lending-operation.html> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Следовательно, в этом аспекте пандемия COVID-19 может стать драйвером развития альтернативного кредитования в мире. В то же время резкое сокращение платежеспособности населения может стать серьезным вызовом для платформ альтернативного кредитования, в частности, для их скоринговых систем. Большую роль в способности платформ справиться с волной неплатежеспособных клиентов может сыграть уровень развития институтов кредитной информации, который, как показывают результаты проведенного нами эмпирического исследования, является значимым фактором притока венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования.

Пандемия COVID-19 также продемонстрировала потенциал альтернативного кредитования в минимизации последствий кризиса. Одна из крупнейших платформ взаимного бизнес-кредитования, Funding Circle, получила аккредитацию от British Business Bank для финансирования малого и среднего бизнеса по льготным условиям в рамках Схемы кредитования бизнеса в период пандемии COVID-19 (англ. Coronavirus Business Interruption Loan Scheme). Данная Схема финансируется правительством Великобритании до 31 января 2021 года и имеет своей целью предоставление доступа компаниям малого и среднего бизнеса к кредитным ресурсам¹⁶⁶. Правительство гарантирует инвестору возврат 80% суммы займа в течение 12 месяцев, общая сумма займа должна составлять до 5 млн. фунтов стерлингов.

3.2. Международный опыт регулирования альтернативного кредитования¹⁶⁷

¹⁶⁶ Guidance: Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme. Официальный сайт правительства Великобритании, 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁶⁷ В рамках написания данного раздела использована публикация, которая была выполнена автором, и в которой отражены основные результаты исследования, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ:

Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487 (1,14 п.л.)

Подходы к регулированию альтернативного кредитования во многом связаны с вопросом о том, можно ли отнести компании этого сегмента к небанковским финансовым посредникам в узком определении, то есть теневому банкингу. Теневой банкинг – это термин, который начал активно использоваться после мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. для обозначения деятельности организаций, участвующих в процессе кредитования со стороны предложения, но не находящихся в сфере банковского регулирования. Совет по финансовой стабильности, занимающийся международным мониторингом деятельности субъектов теневого банка, предложил расширить данную категорию и заменить ее на «небанковское финансовое посредничество» (НФП). НФП, согласно определению Совета по финансовой стабильности (СФС), представляет собой кредитное посредничество с участием организаций, которые находятся (полностью или частично) вне системы регулирования традиционной банковской системы¹⁶⁸.

Необходимо отметить, что СФС выделяет 4 типов НФП – страховые компании, пенсионные фонды, вспомогательные финансовые институты (например, клиринговые услуги, платежные услуги) и прочие финансовые посредники. При этом среди прочих финансовых посредников выделяются НФП по «узкой трактовке», то есть кредитные посредники, деятельность которых оказывает воздействие на риски финансовой стабильности в стране аналогично банковским учреждениям за счет трансформации сроков и ликвидности, а также использования финансового рычага. СФС выделяет следующие наиболее распространенные НФП по узкой трактовке:

- Компании, организующие коллективное инвестирование.
- Кредитные посредники и рыночные посредники, зависящие от краткосрочного финансирования.
- Компании, обслуживающие процесс кредитного посредничества.

¹⁶⁸ Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018. Financial Stability Board. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

- Кредитные посредники, использующие механизм секьюритизации.

Таким образом, НФП по узкой трактовке фактически представляют собой классические компании теневого банкинга.

Операторы платформ альтернативного кредитования занимаются кредитным посредничеством, что выражается в фактической организации процесса предоставления кредита за определенное вознаграждение¹⁶⁹. Следовательно, данные платформы можно отнести к НФП, согласно общему определению СФС. В то же время мнения исследователей по поводу того, стоит ли относить платформы альтернативного кредитования к НФП по узкой трактовке, то есть к классическому теневому банкингу, расходятся.

Так, специалисты из Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) считают, что стандартные платформы альтернативного кредитования нельзя отнести к НФП по узкой трактовке, так как платформы не осуществляют трансформацию рисков, все кредитные риски несут непосредственно пользователи-инвесторы¹⁷⁰. Хотя большинство платформ предлагают пользователям конвертировать обязательства на вторичном рынке самой платформы, они не несут конечную ответственность за возврат кредита. Другим аргументом исследователи считают отсутствие применения финансового рычага, так как сами платформы не используют депозитные средства и не выдают кредиты. К НФП по узкой трактовке исследователи относят только платформы, которые работают на основе балансовых моделей, которые используют собственный баланс для предоставления кредита.

¹⁶⁹ Advertising of credit facilities and authorisation of credit intermediaries . CCPS: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ccpc.ie/business/credit-intermediaries/advertising-credit-facilities-authorising-credit-intermediaries/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁷⁰ Nemoto N., Storey D. J., Huang B. Optimal Regulation of P2P Lending for Small and Medium-Sized Enterprises. – 2019. С. 15

Другие исследователи относят платформы взаимного кредитования к новым НФП по узкой трактовке^{171,172}. Так, Немото Н. (Nemoto)¹⁷³, понимая под теневым банком финансового посредника, который осуществляет трансформацию сроков, кредитов и активов без явного доступа к ликвидности центрального банка или государственным кредитным гарантиям, считает, что платформы альтернативного кредитования можно отнести к институтам теневого банкинга. Он отмечает, что платформы взаимного кредитования на современном этапе развития осуществляют не все типы трансформации, но участие институциональных инвесторов позволит платформам выполнять все функции теневого банкинга. Исследователь выдвигает следующие аргументы. Во-первых, платформы альтернативного кредитования не имеют доступа к ликвидности Центрального банка (ЦБ), а также к системе государственного страхования вкладов. При этом платформы не имеют и достаточных резервных средств, так как модель маркетплейс не предполагает принятие кредитного риска самими платформами. Данная особенность функционирования альтернативного кредитования представляет определенный риск для финансовой стабильности в стране, так как в случае возникновения кризисных ситуаций платформы альтернативного кредитования не способны стабилизировать ситуацию за счет собственных резервов, а могут опираться только на средства других участников финансового рынка, включая банки.

Трансформация ликвидности заключается в том, что НФП по узкой трактовке могут использовать ликвидные инструменты для финансирования менее ликвидных активов, характеризующихся более высоким уровнем ожидаемой доходности. Трансформация кредита имеет место в случае, когда пассивы, характеризующиеся определенными параметрами качества,

¹⁷¹ Wei S. Wealth Management Products in the Context of China's Shadow Banking: Systemic Risks, Consumer Protection and Regulatory Instruments //Asia Pacific Law Review. – 2015. – Т. 23. – №. 1. – С. 91-123.

¹⁷² Nash R. M., Beardsley E. The future of finance: The rise of the new shadow bank //Goldman Sachs Equity Research. – 2015. С. 45-62.

¹⁷³ Käfer B. Peer-to-Peer Lending—A (Financial Stability) Risk Perspective //Review of Economics. – 2018. – Т. 69. – №. 1. – С. 1-25.

преобразуются в активы, которые обладают другими параметрами качества. Обычно трансформация кредита осуществляется для получения дополнительной прибыли от инвестирования. Стандартная маркетплейс модель взаимного кредитования не подразумевает трансформации кредита, так как пользователи-кредиторы полностью несут риск неплатежеспособности пользователя-заемщика. Трансформация сроков кредита в стандартной маркетплейс модели взаимного кредитования также не происходит, так как сроки погашения кредитов одинаковы и для пользователей-заемщиков, и для пользователей-кредиторов.

Ситуация может принципиально измениться, если в модель альтернативного кредитования вовлекаются институциональные инвесторы, которые могут использовать пассивы высокого качества (например, пенсионные средства) для инвестирования в менее качественные кредиты на платформах альтернативного кредитования. Следовательно, в этом случае будет иметь место трансформация кредита. Подобным образом участие институциональных инвесторов может привести к трансформации сроков, в случае инвестирования долгосрочных пассивов в среднесрочные кредиты на платформах альтернативного кредитования. Трансформация ликвидности может реализовываться еще в большей мере в случае, когда платформы альтернативного кредитования предлагают пользователям вторичные рынки, на которых возможна продажа обязательств до наступления срока их погашения¹⁷⁴. Вторичные рынки уже существуют в некоторых платформах (например, в крупной европейской платформе взаимного кредитования Mintos). Следовательно, на вторичных рынках инвесторы могут использовать платформы альтернативного кредитования для обмена более ликвидных активов на менее ликвидные.

По нашему мнению, платформы альтернативного кредитования обеих моделей (маркетплейс и балансовая модель) можно отнести к небанковским

¹⁷⁴ Moenninghoff C., Axel Wieandt. The Future of Peer-to-Peer Finance, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 65. – 2013. – С. 487.

финансовым посредникам по узкому определению. Даже платформы взаимного кредитования, работающие по модели маркетплейс, осуществляют трансформацию сроков. При этом институциональные инвесторы уже на текущем этапе играют существенную роль в функционировании платформ альтернативного кредитования. Как было выявлено в ходе анализа, проведенного в Главе 2, доля институциональных инвесторов в финансировании кредитования в платформах взаимного кредитования превышает 10% для Европы, Северной и Южной Америки и АТР. При этом доля финансирования институциональных инвесторов в США составляла 97% в 2017 году (рост с 53% в 2015 году), а в среднем по АТР – 43% (сокращение с 54% в 2015 году). И хотя в целом не наблюдается явной тенденции роста роли институциональных инвесторов в платформах альтернативного кредитования, в абсолютных значениях объемы финансирования со стороны институциональных инвесторов растут во всех регионах. Следовательно, участие институциональных инвесторов в кредитовании через платформы альтернативного кредитования способствует тому, что в сегменте альтернативного кредитования осуществляется трансформация ликвидности и кредита.

Данный вывод подтверждает международная практика регулирования платформ альтернативного кредитования. Исследование СФС за 2018 год показывает, что среди 23 стран, имеющих наиболее развитые рынки альтернативного кредитования, в 8 странах кредиты, выданные через платформы альтернативного кредитования, учитываются при составлении национальных счетов¹⁷⁵. Данные кредиты могут отражаться как активы прочих финансовых посредников, корпораций, принимающих депозиты, и вспомогательных финансовых институтов. В более чем половине из этих стран регулирующие органы относят платформы альтернативного кредитования к небанковским финансовым посредникам по узкой трактовке,

¹⁷⁵ Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018. Financial Stability Board. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

а именно к кредитным посредникам и рыночным посредникам, зависящим от краткосрочного финансирования. Таким образом, регулирующие органы используют характеристику трансформации сроков как базовый критерий, по которому платформы альтернативного кредитования можно отнести к НФП по узкой трактовке.

Вопросы особого регулирования компаний альтернативного кредитования активно обсуждаются на наднациональном уровне в рамках деятельности Совета по финансовой стабильности, ответственного за мониторинг финансовой стабильности и надзорную политику. Во многом это связано с активным развитием данного сегмента и рисками, которые уже сформировались в ряде стран, о чем свидетельствует кризис платформ взаимного кредитования в Китае.

На основе анализа международного опыта регулирования альтернативного кредитования нами были выделены четыре наиболее распространенные стратегии регулирования этого сегмента: полный запрет альтернативного кредитования, регулирование по банковским стандартам, игнорирование платформ альтернативного кредитования законодательством и введение специального режима регулирования.

Полный запрет альтернативного кредитования применяется в странах, где уровень риска данного сегмента для финансовой стабильности оценивается как высокий. В частности, подобный запрет действует для платформ на основе модели маркетплейса в Марокко, Тунисе, Боливии, Бельгии. Важным фактором, влияющим на выбор данной стратегии, является частичное отнесение компаний альтернативного кредитования к теневому банкингу.

Регулирование по банковским стандартам применяется в случаях, когда риски альтернативного кредитования оцениваются как аналогичные банковским рискам, а сами операторы платформ частично или полностью относятся к теневому банкингу. Подобная стратегия регулирования впервые начала применяться в США, но в настоящее время также используется в

Австралии. Так, в США платформы альтернативного кредитования находятся под регулированием Комиссии США по ценным бумагам и биржам (англ. The United States Securities and Exchange Commission). Данное регулирование не учитывает специфики альтернативного кредитования и накладывает достаточно жесткие ограничения на деятельность таких операторов – заемщики не могут получать кредит напрямую от инвесторов через Интернет-платформу, поэтому в стране не распространена модель маркетплейса. На практике оператор платформы договаривается с банком-партнером о предоставлении кредита определенному заемщику на основе собранных на платформе средств, а непосредственным носителем кредитных рисков является сам оператор платформы¹⁷⁶.

Игнорирование платформ альтернативного кредитования местным законодательством является достаточно распространенной стратегией регулирования в мировой экономике. Так, в Колумбии, Мавритании, ЮАР и Ирландии компании альтернативного кредитования, действующие по модели маркетплейса, не регулируются банковским законодательством, при этом специального режима регулирования в этих странах не разработано. Подобная стратегия также использовалась Банком России до 2020 года. С одной стороны, игнорирование альтернативного кредитования позволяет избежать рисков преждевременного и излишнего регулирования формирующегося рынка. С другой стороны, инвесторы платформ обычно не получают надлежащей защиты своих прав в случае дефолта по кредиту.

Введение специального режима регулирования – это относительно новая стратегия, которая начала использоваться регуляторами для адаптации платформ альтернативного кредитования к существующим условиям в финансовой системе. По данным на первое полугодие 2020 года, 13 стран ввели специальный режим регулирования платформ альтернативного кредитования: Бразилия (2018), Великобритания (2014), Израиль (2017),

¹⁷⁶ Nemoto N., Storey D. J., Huang B. Optimal Regulation of P2P Lending for Small and Medium-Sized Enterprises. – 2019. С.12-17.

Индия (2017), Индонезия (2017), Испания (2015), Италия (2012), Канада (2015), Китай (2016), Новая Зеландия (2013), Россия (2020), Франция (2014), Литва (2016). Кроме того, Гонконг, как особая территориально-административная единица в составе Китая, ввела элементы специального режима регулирования в 2016 году. Важно отметить, что в 2016-2020 гг. шесть из восьми стран, которые ввели специальный режим регулирования, относятся к развивающимся. При этом все пять стран, которые в 2012-2015 гг. вводили подобный режим, относятся к развитым экономикам. Рассмотрим подробнее опыт стран в введении специального режима регулирования операторов платформ альтернативного кредитования.

В Бразилии деятельность операторов платформ альтернативного кредитования входит в область регулирования Центрального Банк Бразилии и (порт. Conselho Monetario Nacional – CMN). В 2018 году CMN выпустило Резолюцию No. 4656, в которой впервые вводятся определения платформ альтернативного кредитования и определяются правила их регулирования¹⁷⁷. Так, вводятся два новых типа финансовых организаций: Sociedade de Credito Direto (SCD) - компания, непосредственно занимающаяся кредитованием; Sociedades de Emprestimo entre Pessoas (SEP) - посредники, которые организуют кредитование или финансирование заемщиками и кредиторами исключительно через электронную платформу и прошли государственную регистрацию.

В системе регулирования платформы взаимного кредитования относятся к категории SEP, в то время как платформы альтернативного кредитования, которые работают на основе балансовой модели, относятся к SCD. На деятельность SEP и SCD налагаются определенные ограничения. Так, компании не могут брать на себя кредитный риск вместо непосредственных заемщиков, не могут предоставлять гарантии возврата

¹⁷⁷ Resolution No. 4656 of April 26th, 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/org_docs/Resolution%204656.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

долга кредиторам платформы, а максимальная сумма кредита ограничена 15 000 бразильских реалов на одного заемщика.

Государственная регистрация включает в себя определенные процедуры и требования, которые должна выполнить компания альтернативного кредитования. Разрешение на осуществление кредитного посредничества выдает ЦБ Бразилии. Для получения регистрации компания альтернативного кредитования должна быть зарегистрирована в качестве юридического лица (*sociedade anonima*), сохранять минимальный уровень чистого капитала в 1 млн. бразильских реалов на протяжении всего времени функционирования компании. При этом ЦБ Бразилии оставляет за собой право повышать требования к объему чистого капитала в зависимости от конкретной ситуации. Данные правила регулирования действуют и для компаний, которые предоставляют услуги по кредитному скорингу для кредитных посредников.

В целом объем ограничений, налагаемых на SEP, выше, чем для SCD. Это связано с тем, что платформы SEP работают по более сложной бизнес-модели, которая включает в себя большее число участников. Так, кредиторы платформы не являются акционерами компании SEP, в отличие от SCD. В отличие от SCD, компании SEP не могут использовать собственный капитал для предоставления кредита в рамках платформы. Также, компаниям SEP запрещается приобретать акции других финансовых организаций, участвовать в предоставлении гарантий или обеспечения для кредитных транзакций в рамках платформы, использовать денежные средства, связанные с кредитными операциями платформы, в своих интересах.

В то же время новые правила регулирования расширили возможности платформ альтернативного кредитования. До этого платформы должны были сотрудничать с банками для того, чтобы заниматься кредитным посредничеством. Поэтому фактически компании альтернативного кредитования выполняли функции по техническому обеспечению платформ, выплате и сборке денежных средств, оценке конкурентоспособности.

Согласно новым правилам регулирования, компании альтернативного кредитования могут самостоятельно осуществлять кредитное посредничество в законодательно установленном порядке.

Регулирование деятельности операторов платформ альтернативного кредитования в Великобритании занимается Управление по финансовому регулированию и надзору (англ. Financial Control Authority - FCA). Хотя первые правила регулирования данной сферы были введены еще в 2013 году, эти правила значительно дополнялись в 2018 и 2019 годах.

Правила 2013 года определили процесс государственной регистрации платформ альтернативного кредитования, а также минимальные требования к компаниям. Регулятор предъявляет требования к минимальному капиталу компаний альтернативного кредитования, но данные требования варьируются от размера компании и функционала (например, возможность осуществления трансграничных операций по кредитованию) - требования начинаются от 50 тыс. фунтов стерлингов¹⁷⁸. Процедура государственной регистрации включает предоставление документов, подтверждающих выполнение компанией альтернативного кредитования условий FCA: расположение офисов в Великобритании, возможности проведения эффективной оценки со стороны FCA, адекватный набор финансовых и нефинансовых ресурсов для осуществления деятельности, соответствие фактической бизнес-модели компании заявляемой.

Кризис платежеспособности крупнейшей в Великобритании платформы взаимного бизнес-кредитования Lendy в 2019 году стал драйвером для ужесточения правил регулирования компаний альтернативного кредитования в стране. Lendy занималась кредитованием компаний в процессе приобретения недвижимости и морских активов. Компания предлагала инвесторам доходность на уровне 12%, но в 2019 году компания перестала выполнять требования регулятора к минимальному

¹⁷⁸ Havrylchuk O. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms // Economic Department OECD Working Papers. – 2018. - № 1513. – С. 3.

объему капитала. Новые правила FCA, введенные в 2019 году, ограничивают долю инвестиций, которую могут вложить частные инвесторы в платформы взаимного кредитования, на уровне 10%¹⁷⁹. Данная мера направлена на то, чтобы минимизировать потенциальные риски для неопытных инвесторов. Другим важным нововведением является внедрение теста на компетенции инвестора (англ. appropriateness test). С 9 декабря 2019 года все зарегистрированные платформы альтернативного кредитования должны провести тест на компетенции пользователей-кредиторов, в котором оцениваются знания пользователей о механизме работы платформы, возможных рисках, опыт инвестирования в платформы альтернативного кредитования и др.

Несмотря на новые ограничения, система регулирования альтернативного кредитования в Великобритании остается достаточно мягкой. Правила регулирования альтернативного кредитования в стране разрешают функционирование вторичных рынков (Статья 36H). Также, ограничения на максимальный объем кредита не налагаются.

В Гонконге система регулирования компаний альтернативного кредитования находится на стадии формирования. Деятельность операторов платформ альтернативного кредитования входит в сферу регулирования Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (англ. Securities and Futures Commission), а основным законодательным актом является Постановление Комиссии 571 (англ. Securities and Futures Ordinance - SFO)¹⁸⁰. Договоры взаимного кредитования являются объектами регулирования SFO, поэтому платформы должны получать лицензии на осуществление кредитного посредничества. Для этого компании подают заявки с пакетом документов в SFC, после чего регулирующим органом принимается решение о выдаче лицензии или решение об отказе.

¹⁷⁹ Authority F. C. Loan-based ('peer-to-peer //and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules'(Policy Statement PS19/14) June. – 2019. – T. 2.

¹⁸⁰ Hong Kong: Fintech 2019 / ICLG: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://iclg.com/practice-areas/fintech-laws-and-regulations/hong-kong> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Можно сделать вывод, что регулирующие органы Гонконга признают легальность деятельности операторов платформ альтернативного кредитования, но пока не сформировали полный набор требований и обязательств, кроме наложения правил законодательства по противодействию легализации доходов, полученных преступным путем. Поэтому мы можем описать стратегию Гонконга как смешанную, т.к. в ней присутствуют элементы игнорирования альтернативного кредитования и специального режима регулирования. На практике специфика регулирования заключается в более низкой степени контроля деятельности компаний, особенно в случае стандартного взаимного кредитования¹⁸¹. Кроме того, получение лицензии дает возможность платформам альтернативного кредитования вести свою деятельность без прямого партнерства с банком, в то время как компании, которые работают по стандартной модели взаимного кредитования и не имеют лицензии, могут осуществлять операции только через банк-партнер. При этом необходимо отметить, что Гонконг является особой территориально-административной единицей в составе Китая, несмотря на различия в режимах регулирования в Гонконге и Китае

В Израиле деятельность операторов платформ альтернативного кредитования регулируется с помощью двух законодательных актов: Закон о ценных бумагах и Закон о контроле за финансовыми услугами. Закон о ценных бумагах был принят в 2016 году и регулирует деятельность компаний альтернативного кредитования в вопросах управления капиталом и задолженностью публичных компаний, а также в случае выдачи кредитов на сумму более 1 млн. шекелей. В законе не прописаны конкретные требования к минимальному размеру капитала компаний, но указано, что компании должны иметь депозит в банке или у брокера на сумму не менее 10 тыс. шекелей. Публичные компании альтернативного кредитования имеют возможность организации вторичного рынка кредитов на основе своих

¹⁸¹ Development and Regulation of P2P Lending and Equity-based Crowdfunding in Hongkong / Fintech Law Asia, 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://fintechlawasia.com/development-and-regulation-of-p2p-lending-and-equity-based-crowdfunding-in-hongkong/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

платформ. В данной сфере регулирующим органом является Управление по ценным бумагам Израиля (англ. The Israel Securities Authority, ISA).

Закон о контроле за финансовыми услугами вступил в силу в 2017 году и регулирует процесс выдачи кредитов на сумму до 1 млн. шекелей, организованных платформами альтернативного кредитования. Компании, занимающиеся кредитным посредничеством в рамках краудфандинговых и маркетплейс бизнес-моделей, должны иметь капитал в размере не менее 100 тыс. шекелей. Для непубличных компаний нет возможности свободного создания вторичного рынка кредитов на основе платформ. Данная область находится в сфере регулирования Управления по страхованию и сбережению рынков капитала (англ. The Capital Markets Insurance and Savings Authority, CMISA).

В Индии регулированием деятельности операторов платформ альтернативного кредитования занимается Резервный Банк Индии. В октябре 2017 года были выпущены первые Директивы Резервного Банка Индии относительно основных правил регулирования платформ альтернативного кредитования¹⁸². Согласно этим директивам, платформы взаимного кредитования обязательно должны получить свидетельство о регистрации для осуществления своей деятельности. Компании должны были выполнить данное требование до конца 2017 года. Для осуществления регистрации компании должны обладать чистым капиталом на сумму не менее 20 млн. рупий. Данные активы выполняют функцию стабилизации финансового положения платформы в случае кризисных ситуаций.

Согласно законодательству Индии, платформы альтернативного кредитования не имеют права привлекать депозиты, самостоятельно предоставлять кредиты, хранить на своем балансе средства пользователей, заниматься международным кредитованием. Также, новые правила регулирования налагают определенные ограничения на совокупные ссуды,

¹⁸² Peer to Peer Lending Platform (Reserve Bank) Directions / Reserve Bank of India: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11137> (дата обращения 20.03.2021 г.)

которые физические лица могут взять во всех платформах взаимного кредитования (до 50 тыс. рупий), и на срок погашение кредита (до 36 месяцев). Для того, чтобы организовывать перевод средств от инвесторов к заемщикам, платформы имеют право использовать только банковские счета.

В Индонезии регулирование Финтех рынка осуществляет Управление по финансовым услугам (индон. Otoritas Jasa Keuangan, OJK), основанное в 2011 году. Первые правила регулирования альтернативного кредитования были введены в декабре 2016 года (77/POJK.01/2016)¹⁸³. Главная цель, которую преследовали регуляторы за счет принятия Регламента, заключалась в установлении порядка лицензирования деятельности операторов платформ альтернативного кредитования. В первую очередь новые правила регулируют деятельность операторов платформ взаимного кредитования, широко распространенных в Индонезии.

Первые правила регулирования были достаточно общими и не регламентировали детально требования к платформам альтернативного кредитования и их услугам. Каждый год OJK выпускает список компаний, которые входят в сферу своего регулирования. Обновление списков отражает нововведения в регулировании – так, в 2019 году лицензию получили только платформы, которые заключили договоры со страховыми компаниями и с агентствами по предоставлению кредитной информации¹⁸⁴. Также, в 2019 году OJK выразило намерения дополнить текущие правила регулирования или определить новый Регламент регулирования альтернативного кредитования.

В Испании регулированием альтернативного кредитования занимаются следующие органы: Комиссия по рынку ценных бумаг Испании (исп. Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV), Центральный Банк

¹⁸³ POJK Nomor 77/POJK.01/2016 / Официальный сайт OJK. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/peraturan-ojk/Pages/POJK-Nomor-77-POJK.01-2016.aspx> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁸⁴ Indonesia: Peer-To-Peer Lending In Indonesia: A Regulatory Update / SSEK, 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mondaq.com/Finance-and-Banking/810278/Peer-To-Peer-Lending-In-Indonesia-A-Regulatory-Update> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Испании. Важно также отметить роль Ассоциации финансовых технологий и страховых технологий (исп. Asociación Española de FinTech & InsurTech - AEFI). Данная организация не является регулирующим органом, но она активно участвует в законодательном процессе в роли организатора «песочницы» для тестирования новых правил регулирования.

Основным субъектом альтернативного кредитования в Испании признается оператор маркетплейс-платформы. Правила регулирования этих платформ отражены в Законе 5/2015 от 27 апреля 2015 года¹⁸⁵. Данные правила охватывают следующие сферы деятельности операторов платформ: бизнес-модель платформы, требования к квалификации пользователей, ограничения на суммы инвестиций, привлекаемые через платформу. Так, с помощью краудлендинговых платформ неаккредитованные заемщики могут привлечь займы до 2 млн. евро, в то время как аккредитованные заемщики имеют возможность получить заем на сумму до 5 млн. евро. Аккредитованные инвесторы могут вложить в платформу до 3 тыс. евро, а неаккредитованные – до 10 тыс. евро. При этом данные инвестиции не входят в систему страхования инвестиций. Для получения аккредитации инвесторы должны иметь задекларированный годовой доход на сумму более 50 тыс. евро, либо владеть финансовыми активами на сумму более 10 тыс. евро. Аккредитация автоматически распространяется на профессиональных и институциональных инвесторов.

Важно отметить, что испанское законодательство разрешает организацию вторичного рынка кредитов на основе платформ альтернативного кредитования.

Италия одна из первых ввела правила регулирования платформ альтернативного кредитования. Несмотря на то, что многие страны-участницы Европейского Союза ориентировались на Директивы MiFID I,

¹⁸⁵ Amendments Introduced By Law 5/2015 Of 27 April On Promoting Corporate Financing Regarding Bank Financing Of SMES, Legal Framework On Financial Credit Establishments And Crowdfunding. [Электронный ресурс]. URL: https://www.uria.com/documentos/circulares/730/documento/5685/053_April_2015_ENG_Crowdfunding_.htm (дата обращения 20.03.2021 г.)

Италия сформировала собственную нормативную базу регулирования платформ альтернативного кредитования. Главным регулирующим органом является Комиссия по надзору за рынком ценных бумаг и биржам (итал. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, CONSOB). В начале правила регулирования распространялись только на сферу краудфандинга, но в дальнейшем CONSOB уточнила понятие взаимного кредитования.

Согласно Закону No 18592 от 26 июня 2013 года, маркетплейс платформы альтернативного кредитования должны пройти процедуру авторизации в CONSOB. В дальнейшем правила регулирования в Италии дополнялись – например, в 2018 году Управление по регулированию страховых компаний (англ. Italian supervisory authority for insurance companies, IVASS) ввело требования, согласно которым советы директоров компаний альтернативного кредитования должны принимать политику по специальному управлению данными пользователями. Данная политика должна включать требования к кибербезопасности и процессам хранения данных.

В Канаде регулирование платформ альтернативного кредитования сконцентрировано в области обеспечения безопасности пользовательских данных. Правительство Канады в 2015 году впервые ввело правила хранения и распространения данных платформ альтернативного кредитования. В случае утечки пользовательской информации платформы обязаны сообщить об этом в Управление по вопросам конфиденциальности (англ. Office of the Privacy Commissioner). В противном случае в законодательстве Канады предусмотрены штрафы для компаний. В дальнейшем правила регулирования в Канаде дополнялись. Так, компании должны получать лицензию, раскрывать финансовую информацию, соблюдать правила обработки платежей согласно Закону о банках и др.

В Китае правила регулирования платформ альтернативного кредитования начали активно внедряться в 2015 году, когда резко выросло число мошеннических случаев. В условиях роста случаев мошенничества

власти Китая начали постепенно менять курс политики. Несмотря на то, что усилия по стимулированию инновационной активности в финансовой отрасли продолжаются, акцент сместился в сторону мер защиты интересов клиентов и обеспечения финансовой стабильности. Для этой цели регуляторы определили базовые принципы регулирования цифровой финансовой экосистемы с учетом воздействия Финтех рынка на финансовую стабильность в стране и разработали специальный режим регулирования компаний альтернативного кредитования¹⁸⁶.

Регуляторы определили базовые принципы регулирования цифровой финансовой экосистемы с учетом воздействия Финтех рынка на финансовую стабильность в стране¹⁸⁷:

1. Установка ограничений на максимальный размер бизнеса, а также установление минимальных требований к компаниям для доступа к наиболее рискованным видам деятельности.
2. Более глубокое определение ролей для различных поставщиков цифровых финансовых услуг.
3. Усиление мер, связанных с управлением и защитой денежных средств клиентов финансовых услуг.
4. Определение подробных правил управления рисками и обеспечения прозрачности.
5. Укрепление механизмов защиты клиентов, информационной и коммуникационной безопасности и предотвращения отмывания денег и финансирования терроризма.
6. Внедрение режима санкций в соответствии с новыми правилами регулирования.

¹⁸⁶ Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin, 4/2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Files/beaa1804-art29e.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁸⁷ Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin, 4/2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Files/beaa1804-art29e.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

7. Создание структуры, специализирующейся на контроле рисков Финтех рынка.

Главным регулирующим органом в области альтернативного кредитования в Новой Зеландии является Управление по финансовым рынкам (англ. Financial Markets Authority – FMA). FMA впервые определило систему регулирования платформ альтернативного кредитования за счет внесения поправок в Закон о финансовых рынках (англ. Financial Markets Conduct Act). Данные поправки определили необходимость лицензирования деятельности компаний взаимного кредитования. Первая лицензия была выдана в 2014 году платформе Harmoney.

Согласно правилам регулирования, заемщики могут привлекать не более 2 млн. долларов в течение любого 12-месячного периода с помощью платформ взаимного кредитования. Это ограничение применяется как к юридическим лицам, так и к физическим лицам, хотя отдельные поставщики услуг могут устанавливать более низкие ограничения на сумму займа. Правила не налагают никаких ограничений на сумму, которую кредиторы могут предоставить, хотя в частных случаях регулятор может налагать ограничения.

Несмотря на наличие жестких ограничений, данный режим положительно воспринимается платформами в стране. Так, исследование Центра альтернативных финансовых показало, что в 2018 году 91% опрошенных представителей платформ альтернативного кредитования в Новой Зеландии оценивают текущую систему регулирования как адекватную реальной ситуации¹⁸⁸. Этот показатель является одним из самых высоких в мире, что связано с постоянным совершенствованием правил регулирования и разработкой прозрачных правил получения лицензии на ведение деятельности.

¹⁸⁸ Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

В России специальный режим регулирования был введен в 2019 году, когда был разработан и подписан Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ¹⁸⁹, который регулирует деятельность операторов платформ альтернативного кредитования. Данный закон вступил в действие 1 января 2020 года.

Основной целью закона является легитимизация деятельности операторов платформ альтернативного кредитования. Для описания данных платформ в законе используется термин «инвестиционная платформа». Под инвестиционной платформой понимается цифровая платформа, с помощью которой пользователи заключают договоры инвестирования. Законодательство налагает определенные ограничения и требования на операторов платформ, среди которых важно выделить ограничение на виды деятельности, требования к размеру собственного капитала операторов платформ, требования к правилам раскрытия информации. Непосредственным регулированием и надзором над операторами инвестиционных платформ занимается Банк России. Кроме того, закон налагает ответственность оператора инвестиционной платформы за убытки, которые понесены участниками по причине раскрытия недостоверной информации и нарушения правил или требований функционирования платформы. Также, закон определяет ограничения на привлечение инвестиций для юридических и физических лиц - 4 млрд. рублей для юридических лиц и 600 тыс. рублей для физических лиц.

Регулирование в России охватывает только деятельность операторов маркетплейс платформ бизнес-кредитования. Следовательно, деятельность маркетплейс платформ потребительского кредитования, а также платформ на основе балансовых моделей, не является легальной на территории Российской Федерации.

¹⁸⁹ Федеральный закон от 2 августа 2019 г. N 259-ФЗ "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" / Система «ГАРАНТ». [Электронный ресурс]. URL: <http://base.garant.ru/72362156/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Во Франции национальный режим регулирования платформ альтернативного кредитования был сформирован в 2014 году Постановлением No 2014-559 (Ordonnance n° 2014-559). Данное Постановление было внесено в Финансовый и валютный Кодекс и определяет два правовых статуса для платформ альтернативного кредитования:

1. Краудфандинговый посредник (франц. *Intermédiaire en financement participatif, IFP*). К данным посредникам относятся маркетплейс платформы альтернативного кредитования. Максимальная сумма инвестиций составляет 2 тыс. евро. Организация вторичного рынка для таких платформ запрещена.
2. Консультант по краудфандингу (франц. *Conseiller en investissement participative, CIP*). Данный статус имеют платформы, которые основаны на облигационных займах. Законодательство не налагает ограничений на максимальную сумму вложений через платформы CIP. Компании имеют возможность организации вторичного рынка займов на основе платформ.

В Литве деятельность операторов платформ альтернативного кредитования регулируется Центральным Банком Литвы. Впервые правила регулирования были введены в 2016 году Постановлением Правления Банка Литвы от 13 декабря 2016 года № 03-181 об утверждении правил работы с публичным списком кредиторов и публичным списком операторов платформ взаимного кредитования¹⁹⁰.

Данное Постановление дополняется другими законодательными актами. В целом система регулирования нацелена на упрощение процессов выполнения требований регуляторов платформами альтернативного кредитования и на обеспечение безопасности вложений в данные платформы.

¹⁹⁰ Operators of a peer-to-peer lending platform / Bank of Lithuania: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.lb.lt/en/operators-of-a-peer-to-peer-lending-platform-1#ex-1-2> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Платформы альтернативного кредитования в Литве обязаны пройти процесс лицензирования. Для этого компании должны подать заявление в Центральный Банк Литвы, предоставить информацию из реестра юридических лиц и информацию о менеджерах и собственниках компании.

В большинстве стран мира для ведения деятельности компании альтернативного кредитования должны иметь организационно-правовую форму коммерческого предприятия. Например, в России большинство компаний альтернативного кредитования (в частности, «Карма») имеют форму общества с ограниченной ответственностью (ООО).

Необходимо отметить, что регулирование деятельности компаний альтернативного кредитования может проводиться и на наднациональном уровне. В частности, такой мерой является Директива Евросоюза «О рынках финансовых инструментов» (MiFID II). В приложении к секции C MiFID II представлен список инструментов, на которые налагается действие правил Директивы. В данном списке нет договоров взаимного кредитования, что позволяет сделать вывод о том, что современное альтернативное кредитование не входит в сферу регулирования MiFID II.

Для регулирования рисков, связанных с появлением системно значимых компаний альтернативного кредитования, на наднациональном уровне Совет по финансовой стабильности (СФС) ведет список системно значимых на мировом уровне финансовых организаций (англ. Global Systemically Important Financial Institutions, G-SIFIs). СФС рекомендует регуляторам обеспечивать более интенсивный макропруденциальный надзор над организациями, которые входят в данный список, а также определять и более внимательно контролировать процессы слияний и поглощений подобных организаций. Основной целью данного направления регулирования является минимизации потенциальных негативных последствий банкротства Финтех компаний, которые занимают существенную долю на рынке.

Международные органы по установлению стандартов (англ. Standard-setting Bodies, SSBs) также дополняют особенности регулирования компаний альтернативного кредитования в собственные стандарты и нормативы по ведению деятельности в финансовой отрасли¹⁹¹. Среди подобных органов можно выделить Базельский комитет по банковскому надзору, Совет по Международным стандартам финансовой отчетности, Комитет по глобальной финансовой системе (CGFS), Комитет по платежам и рыночной инфраструктуре (CPMI), Глобальное партнерство по расширению доступа к финансовым услугам (GPFI), Международная ассоциация органов контроля за страхованием (IAIS), Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Например, базовые принципы «Базель III» применимы для оценки деятельности инновационных компаний или проектов в банковской отрасли. Деятельность страховых Финтех компаний входит в сферу регулирования IAIS, а сфера платежей отражена в стандартах IOSCO¹⁹².

Наднациональное регулирование альтернативного кредитования также реализуется в рамках Глобальной сети финансовых инноваций (англ. Global Financial Innovation Network, GFIN). Данная организация позиционирует себя как глобальная регуляторная «песочница» за счет объединения регуляторов из различных стран для обмена знаниями и совместного решения проблем, включая проблемы, связанные с противодействием легализации доходов, полученных преступным путем¹⁹³. Всего в состав GFIN входят более 60 регуляторов из различных стран мира, среди которых можно отметить Банк Литвы, Управление по страхованию и сбережению рынков капитала Израиля, Центральный Банк Кении, Национальную комиссию по банковскому делу и ценным бумагам Мексики, Федеральную корпорацию по страхованию

¹⁹¹ Барыкин С. А. Риски и перспективы государственного регулирования рынка финансовых технологий в Азии в рамках сценарного анализа // *Ars Administrandi*. – 2019. – Т. 11. – №. 3. – С. 473-487

¹⁹² Там же. – С. 478

¹⁹³ Global Financial Innovation Network: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.thegfin.com/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

вкладов США (англ. Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), Всемирный Банк, Международный валютный фонд.

Анализ международного опыта регулирования альтернативного кредитования показывает, что наиболее распространенными инструментами регулирования являются создание агентств инноваций, запуск регулятивных «песочниц», использование регуляторных технологий, лицензирование, наложение обязательств по соответствию законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, проверка на профессиональную пригодность и добросовестность.

Одним из наиболее распространенных инструментов регулирования альтернативного кредитования в мире является создание агентств инноваций (англ. innovation office). Агентство инноваций представляет собой структурное подразделение, в котором реализуются функции координации и централизации управления инновационными процессами в экономике¹⁹⁴. Обычно данные агентства находятся под руководством органов власти и нацелены на практическую реализацию государственной инновационной политики.

Регуляторы могут использовать агентства инноваций для взаимодействия с компаниями альтернативного кредитования, сбора данных и проведения тестов, разъяснения нормативных требований. В качестве примеров агентств инноваций можно привести FCA (англ. Financial Conduct Authority) в Великобритании и OJK (индон. Otoritas Jasa Keuangan) в Индонезии. FCA консультирует компании по поводу регулятивных барьеров и нормативных требований. В то же время OJK предоставляет участникам финансовой системы площадку для открытой дискуссии о рисках, возможностях и специфике регулирования альтернативного кредитования.

¹⁹⁴ Shumskaya A. N. Ensuring the effectiveness of innovative activity in public authorities in Ukraine on the basis of the establishment of Office of innovation activities. – 2020. [Электронный ресурс]. URL: http://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/22925/1/Tezy_3.Shumskaya.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

Исследование Центра альтернативных финансов показывает, что в 2019 году 26% юрисдикций уже использовали агентства инноваций для регулирования альтернативного кредитования и альтернативного финансирования¹⁹⁵.

Другим важным инструментом является создание регулятивных «песочниц». Регулятивная «песочница» – это структура, созданная регулирующим органом для проведения тестирования инноваций в специально смоделированной среде¹⁹⁶. Среда регулятивной «песочницы» включает набор правил и исключений функционирования, заданный набор параметров и ограниченный масштаб деятельности.

Регулятивные «песочницы» начали активно применяться после мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. как ответ на появление новых правил регулирования финансового сектора и распространение финансовых инноваций. При этом на практике все регулятивные «песочницы» можно условно разделить на «песочницы» для тестирования инновационного продукта и «песочницы» для тестирования правил регулирования. Общей целью регулятивных «песочниц» является проверка жизнеспособности инновационной технологии с точки зрения потребительской ценности и коммерческой окупаемости. Согласно результатам исследования Центра альтернативных финансов, регулятивные «песочницы» были запущены в 24 странах мира в 2019 году.

В качестве примера можно привести регулятивную «песочницу» Банка России, которая была создана в 2018 году. Данная структура выполняет следующие задачи: пилотирование инновационных финансовых сервисов с учетом местного законодательства, анализ рисков финансовых инноваций и разработка направлений их снижения, оценка целесообразности внедрения

¹⁹⁵ Regulating alternative finance: results from a global regulator survey / Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа - 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf> / (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁹⁶ Jenik I., Lauer K. Regulatory sandboxes and financial inclusion // Washington, DC: CGAP. – 2017, 22 p.

финансовых инноваций, создание оптимального правового поля¹⁹⁷. Чтобы участвовать в пилотировании, компании, использующие и планирующие использовать инновационную технологию, должны подать заявку в Банк России.

На этапе реализации правил регулирования также могут быть использованы регуляторные технологии (Регтех). Регтех включает в себя технологии для анализа и сопоставления данных о деятельности компании с заданными регуляторами нормативами. В конечном счете, Регтех нацелен на автоматизацию процессов надзора и комплаенс-контроля.

В качестве примера применения данных технологий в регулировании альтернативного кредитования можно привести R2A (англ. RegTech for Regulators Accelerator). Данная структура была создана в 2016 году и сотрудничает с Национальной комиссией по банковскому делу и ценным бумагам (исп. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) в Мексике. R2A оказывает техническую поддержку регулятору и компаниям альтернативного кредитования и альтернативного финансирования в стране, разрабатывает руководства, особенно в области противодействия отмыванию денег. Другим примером является Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании, которое использует регулятивные технологии для повышения эффективности надзора, совершенствования руководства по нормативным требованиям и более глубокого анализа данных¹⁹⁸.

Рассмотренный ранее опыт Мексики и Китая показывает важность таких инструментов, как лицензирование, наложение обязательств по соответствию законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем. С помощью лицензирования регуляторы контролируют список участников рынка, отбирая наименее риск-ориентированные компании. Наложение на компании альтернативного

¹⁹⁷ Регулятивная «песочница» / Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/fintech/regulatory_sandbox/ (дата обращения 20.03.2021 г.)

¹⁹⁸ Jenik I., Lauer K. Regulatory sandboxes and financial inclusion // Washington, DC: CGAP. – 2017, 22 p.

кредитования обязательств по соответствия законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем (например, обязательства по публикации информации о конфликте сторон), является важным инструментом для минимизации специфических рисков, связанных с мошенничеством в области альтернативного кредитования.

Проверка на профессиональную пригодность и добросовестность (англ. fit and proper test) является другим инструментом регулирования альтернативного кредитования. В частности, в Индонезии Управление по финансовым услугам проводит подобную проверку для руководителей операторов платформ альтернативного кредитования на этапах регистрации и лицензирования. Этот инструмент обычно реализуется с помощью интервьюирования и позволяет регуляторам оценить компетентность управленцев компаний. В свою очередь, это помогает регуляторам снизить риск мошенничества на рынке альтернативного кредитования.

Необходимо также отметить и трудности, с которыми сталкиваются страны при регулировании альтернативного кредитования.

Во-первых, одной из наиболее актуальных проблем является дефицит данных о платформах. Бизнес-модели альтернативного кредитования не полностью исследованы, поэтому методология сбора данных также не является сформированной, на что указывают специалисты Совета финансовой стабильности¹⁹⁹.

Во-вторых, нехватка внутренней экспертизы в технических особенностях платформ альтернативного кредитования является ограничивающим фактором для регуляторов. Так, исследование Центра альтернативных финансов показало, что для 72 из 111 опрошенных

¹⁹⁹ FSB. Financial Stability Implications from FinTech / Аналитический отчет FSB, 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

юрисдикций ограниченная техническая экспертиза регуляторов является важным препятствием для развития регулирования²⁰⁰.

В-третьих, регулирование альтернативного кредитования является межведомственной задачей, так как оно связано не только с регулированием рынка кредитования, но и со стандартами кибер-безопасности, стандартами участия в фондовом рынке и предотвращения легализации доходов, полученных преступным путем. В этих условиях у регулятора могут быть проблемы с нехваткой ресурсов, включая специалистов, властные полномочия, финансовые ресурсы.

3.3. Место России в современных процессах развития альтернативного кредитования

Российский сегмент альтернативного кредитования развивается под воздействием внутриэкономических и внешнеэкономических факторов. Внутреннее состояние экономики России оказывает непосредственное влияние на спрос на услуги альтернативного кредитования, систему регулирования этого сегмента, условия конкуренции для платформ альтернативного кредитования. С другой стороны, на развитие платформ альтернативного кредитования существенное влияние оказывают тенденции в мировой экономике. Активное формирование нового сегмента служит сигналом для отечественных предпринимателей, которые ищут перспективные направления инвестиций. Поэтому общий рост альтернативного кредитования в мировой экономике за последние 7 лет может играть роль драйвера для развития отечественного рынка.

Как видно в Таблице 13, первые инвестиции в платформы альтернативного кредитования в России были осуществлены в 2013 году. При этом в мире альтернативного кредитования уже сформировалось

²⁰⁰ Regulating alternative finance: results from a global regulator survey / Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа - 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf> / (дата обращения 20.03.2021 г.)

(например, в США и Великобритании), а объем венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в 2012 году уже составлял 431 млн. долл.

Наибольшая активность альтернативного кредитования в России наблюдалась в 2013 году – объем венчурных и прямых инвестиций составил 3,3 млн. долл. В дальнейшем происходило снижение объемов инвестиций, а в 2017-2019 гг. не было совершено крупных сделок на рынке венчурных и прямых инвестиций в этом сегменте.

Таблица № 13 - Объем венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в России и в мире в 2012-2018 гг., млн. долл.

	Россия	Мир
2012	0	431,23
2013	3,3	1010,72
2014	1,65	4051,93
2015	0,2016	7105,96
2016	0,39	9584,14
2017	0	13914,21
2018	0	28161,34

Источник: построено автором на основе данных Crunchbase: информационная платформа. [Электронный ресурс]. URL: chbase.com (дата обращения 20.03.2021 г.)

Если рассматривать размер сегмента альтернативного кредитования с точки зрения объема заключенных сделок по кредитованию, то размер сегмента альтернативного кредитования в России оценивается Банком России в 944,7 млрд. руб.²⁰¹ Методология Банка России подразумевает выделение трех сегментов альтернативного кредитования: p2p-кредитование (инвестором и заемщиком выступают физические лица), p2b-кредитование

²⁰¹ ЦБ зафиксировал резкое падение интереса россиян к краудфандингу / Деловая газета «РБК», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (дата обращения 20.03.2021 г.)

(инвестором выступает физическое лицо, а заемщиком юридическое лицо), b2b-кредитование (инвестором и заемщиком выступают юридические лица). Наиболее крупным сегментом является p2b-кредитование – объем этого рынка составил 4 млрд. руб. в 2018 году и 4,1 млрд. руб. в 2019 году. Объем рынка b2b-кредитования оценивается в 4,4 млрд. руб. в 2018 году и в 860 млн. руб. в 2019 году. Объем рынка p2p-кредитования в России оценивается в 268 млн. руб. в 2018 году²⁰². При этом в 2019 году наблюдалось сокращение этого рынка до 80,6 млн. руб. Важно отметить, что в 2018 году Банк России зафиксировал наличие недобросовестного игрока на рынке краудфандинга. Объем сделок этого участника составил 2,5 млрд. руб. в 2018 году, но официально Банк России не раскрывает название этой компании²⁰³.

Можно сделать вывод, что в наибольшей степени в России развиты платформы, которые позволяют привлекать финансирование малому и среднему бизнесу. Традиционные платформы взаимного кредитования практически не развиты. Крупнейшими краудлендинговыми платформами в России являются «Karma», «Townmoney», «Aktivo», «Поток».

Можно выделить различные причины низкого уровня развития альтернативного кредитования в России. Во-первых, важную роль играли макроэкономические условия в стране. Общая доступность венчурного капитала сокращалась в 2017-2018 гг., согласно данным Всемирного Банка²⁰⁴. Это могло стать негативным фактором для альтернативного кредитования в России.

Во-вторых, важно учитывать особенности регулирования альтернативного кредитования в России. Проведенное эмпирическое исследование показало, что в странах, где альтернативное кредитование

²⁰² ЦБ зафиксировал резкое падение интереса россиян к краудфандингу / Деловая газета «РБК», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁰³ ЦБ зафиксировал резкое падение интереса россиян к краудфандингу / Деловая газета «РБК», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁰⁴ Global Competitiveness Report 2019 / World Economic Forum: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2019> (дата обращения 20.03.2021 г.)

функционирует в рамках специального режима регулирования, наблюдались более высокие уровни развития рынка в 2013-2016 гг. В России специального режима регулирования альтернативного кредитования до конца 2019 года не было, при этом существовали определенные проблемы в этой области.

Исследователи указывают, что до 2020 года существовали существенные законодательные барьеры, ограничивающие полноценное функционирование платформ альтернативного кредитования²⁰⁵. Так, инвесторы в случае единовременного участия в кредитовании на платформе взаимного кредитования должны подавать налоговую декларацию и уплачивать налог на доход физических лиц, что затрудняет доступ к платформам существенной части потенциальных инвесторов. В случае же систематического участия деятельность инвестора может расцениваться как предпринимательская деятельность (согласно Закону № 353-ФЗ от 21 декабря 2013 г. «О потребительском кредите (займе)»). Согласно данному закону, кредитованием могут заниматься только банки, кредитные кооперативы, ломбарды и микрофинансовые организации, поэтому пользователи-инвесторы платформ альтернативного кредитования должны зарегистрироваться как индивидуальные предприниматели, в противном случае предусмотрены штрафы.

Другой проблемой до 2020 года являлось отсутствие защиты прав инвесторов платформ альтернативного кредитования. Согласно прежней системе регулирования, инвесторы платформ альтернативного кредитования не были защищены законом о потребительском кредитовании, т.к. формальный статус платформ альтернативного кредитования не был прописан в законодательстве. Поэтому инвесторы Интернет-платформ находятся в особо уязвимом положении, особенно по сравнению с более традиционными финансовыми посредниками, такими как банки и др.

²⁰⁵ Шайдуллина В.К. Проблемы правового регулирования p2p-кредитования в Российской Федерации // Общество: политика, экономика, право. 2018. №5. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-pravovogo-regulirovaniya-p2p-kreditovaniya-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Отсутствие ясности относительно правового статуса платформ альтернативного кредитования также осложняет процесс возврата средств через суд инвесторами в случае неплатежеспособности заемщика платформы.

Решение данных проблем рассматривалось Банком России в 2015-2019 гг. Впервые было обозначено в документе Центрального Банка РФ «Основные направления развития финансового рынка на период 2016-2018 гг.»²⁰⁶. Отмечалось, что важность развития платформ альтернативного кредитования связана с тем, что в России наблюдается недостаточно высокий уровень географического охвата традиционными поставщиками финансовых услуг. В то же время происходил уход поставщиков из малонаселенных районов России. Данную проблему способно частично решить развитие кредитных посредников, работающих на основе Интернет-платформ. В то же время специалисты Банка России отмечали, что по причине отсутствия регулирования и надзора за компаниями альтернативного кредитования их пользователи берут на себя повышенный уровень риска. В связи с этим регулятор заявил о мониторинге деятельности операторов платформ альтернативного кредитования для принятия решения о целесообразности и возможных формах регулирования этой сферы. По результатам проведенного Банком России анкетирования, объем рынка взаимного кредитования составил 100 млн. руб. в 2015 году²⁰⁷, но более подробную оценку масштабам развития альтернативного кредитования в России Банк России не представил.

В результате действий регулятора в области мониторинга компаний альтернативного кредитования был разработан и подписан Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»²⁰⁸. Данный закон

²⁰⁶ Основные направления развития финансового рынка на период 2016-2018 годов // Режим доступа: http://cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf

²⁰⁷ Банк России провел первое анкетирование крупнейших P2P-площадок / Банк России: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=114> (дата обращения 20.03.2021 г.)

²⁰⁸ Федеральный закон от 2 августа 2019 г. N 259-ФЗ "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"

вступил в силу с 1 января 2020 года и регулирует деятельности краудфандинговых платформ и маркетплейс платформ бизнес-кредитования. Фактически, Федеральный закон № 259-ФЗ легализовывает только платформы альтернативного бизнес-кредитования, функционирующие по модели маркетплейса, в то время как альтернативное потребительское кредитование и альтернативное кредитование по балансовым моделям все еще не являются легальными на территории Российской Федерации. Сам закон не использует данные понятия, а определяет только «инвестиционную платформу». Под инвестиционной платформой понимается цифровая платформа, с помощью которой пользователи заключают договоры инвестирования. При этом сами инвестиции могут осуществляться на основе ценных бумаг, цифровых прав (права требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности, выполнения работ или оказания услуг) или предоставления займа. Таким образом, закон регулирует одновременно деятельность операторов платформ альтернативного кредитования и краудфандинговых платформ. Компании, которые организуют функционирование данных платформ, относятся к операторам инвестиционной платформы и должны быть включены в специальный реестр.

К операторам инвестиционной платформы предъявляются определенные требования, среди которых важно выделить следующие:

1. Размер собственного капитала должен составлять не менее 5 млн. руб.
2. Оператор может совмещать свою деятельность только с определенными видами деятельности, такими как брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность организатора торговли и другими видами, прописанными в законодательстве.

3. Оператор обязан утвердить внутренний документ по управлению конфликтами интересов и раскрывать соответствующую информацию.

Непосредственным регулированием и надзором над операторами инвестиционных платформ занимается Банк России. Он занимается ведением реестра операторов инвестиционных платформ, контролирует соблюдение требований Федерального закона операторами, проводит проверки и отправляет предписания об устранении нарушений, определяет требования к отчету операторов.

Согласно новым правилам регулирования, операторы инвестиционных платформ должны раскрывать широкий спектр информации о своей деятельности не только для регулятора, но и на сайте платформы. При этом закон определяет требования к содержанию годового отчета оператора, который также должен быть опубликован на сайте.

Закон определяет ограничения на привлечение инвестиций для юридических и физических лиц. Так, в течение одного года юридическое лицо может привлечь средства на сумму, определенную Федеральным законом от 22 апреля 1996 года N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», - четыре миллиарда рублей. Для физического лица действует ограничение в 600 тыс. руб. При этом данное ограничение не распространяется на индивидуальных предпринимателей или квалифицированных инвесторов (по решению оператора инвестиционной платформы). В законе отдельно прописано, что для использования инвестиционной платформы гражданин не должен иметь регистрацию в качестве индивидуального предпринимателя, что снимает один из наиболее важных барьеров развития альтернативного кредитования в России.

Важно отметить, что часть 2 статьи 1 данного закона определяет, что действие закона распространяется только на отношения, которые описаны в законе. Таким образом, альтернативное кредитование на основе балансовых

моделей не является легальным на территории Российской Федерации, как и потребительское кредитование на основе маркетплейс моделей.

Таким образом, новая система регулирования альтернативного кредитования в России в значительной мере решает многие проблемы, которые сдерживали развития этого сегмента в стране. Формирующаяся в стране система регулирования имеет схожие черты с правилами в Индии и Бразилии. Так, основной целью закона является легитимизация деятельности операторов платформ альтернативного кредитования, в то время как вопросы, касающиеся защиты прав инвесторов, минимизации рисков кредитования с помощью платформ и конкретных требований к организации бизнес-модели платформ, не раскрыты в полной мере. Регулятор начал формировать среду для бизнес-кредитования, в то время как потребительское кредитование будет регулироваться на последующих этапах.

В связи с этим необходимо рассмотреть перспективы дальнейшего совершенствования системы регулирования альтернативного кредитования в России.

Как показывает опыт регулирования в Великобритании, для стабильного функционирования альтернативного кредитования необходимо обеспечение определенного уровня финансовой грамотности инвесторов. Для этого регуляторы ввели обязательство платформ проводить тестирование своих пользователей. Кроме того, для повышения осведомленности населения об особенностях кредитования через платформы альтернативного кредитования правительство Великобритании финансирует деятельность специальной организации – Службы советов о деньгах (англ. money advice service). Эта служба работает на основе веб-сайта и предоставляет бесплатные рекомендации гражданам по поводу принятия финансовых решений, в том числе в сфере участия в платформах альтернативного кредитования.

В России проблема финансовой грамотности является острой. Так, исследование, проведенное S&P, Глобальным центром исследования

финансовой грамотности и Всемирным Банком в 2015 году, показало, что Россия занимает 55-е место из 144 стран мира по уровню финансовой грамотности. Несмотря на то, что Правительство России финансирует просветительские программы по повышению финансовой грамотности, участие инвесторов в платформах альтернативного кредитования требует специфических знаний. Поэтому, по нашему мнению, важной задачей является обеспечение образовательных процессов в рамках непосредственно платформ альтернативного кредитования. Это может выражаться в обязательном прохождении краткого образовательного курса, просмотре обучающих видео с последующим тестированием или консультации со специалистом в режиме онлайн.

Другим важным моментом, который не в полной мере отражен в текущем законодательстве, является отнесение краудфандинговых платформ и платформ альтернативного кредитования к единой категории инвестиционных платформ. С одной стороны, это позволяет упростить правила регулирования рынка. С другой стороны, текущий режим регулирования не учитывает в полной мере специфические особенности, характерные для платформ альтернативного кредитования.

Так, в законодательстве не освещены вопросы, связанные с возможностью участия институциональных инвесторов в платформах альтернативного кредитования. Как было отмечено ранее, активное участие институциональных инвесторов может значительно повысить риски, связанные с функционированием платформ альтернативного кредитования, и способствовать трансформации кредита и сроков. Поэтому определение требований и правил участия институциональных инвесторов в платформах альтернативного кредитования может играть большую роль в долгосрочном развитии этого сегмента, как показывает опыт Испании.

Кроме того, российское законодательство не освещает возможность организации вторичного рынка кредитов. Международный опыт, в частности, опыт Израиля, показывает, что платформы альтернативного

кредитования могут организовывать вторичный рынок кредитов для того, чтобы повысить ликвидность вложений инвесторов в платформы. На вторичных рынках инвесторы могут использовать платформы альтернативного кредитования для обмена более ликвидных активов на менее ликвидные. В перспективе трансформация ликвидности может реализовываться еще в большей мере в случае роста доли институциональных инвесторов. Поэтому в законодательстве следует более подробно описать возможность или ограничения по организации вторичного рынка.

Рассматривая дальнейшие перспективы развития альтернативного кредитования в России, важно отметить, что в стране уже сформировались некоторые условия, которые могут способствовать более активному росту. Так, в России устойчиво растет охват населения широкополосной мобильной связью. Страна находится на 40-м месте в рейтинге цифровой конкурентоспособности Института менеджмента, но за 2013-2018 гг. Россия показала существенный прогресс – в 2013 году страна занимала 46-е место в данном рейтинге.

При реализации в России сценария фрагментации рынка финансовых услуг, определенного нами ранее как наиболее вероятного, крупнейшие технологические компании страны (например, «Яндекс») могут разрабатывать собственные платформы альтернативного кредитования. Это может стать сильным стимулом для развития данного сегмента в России.

Важным специфическим фактором, который оказывает влияние на развитие альтернативного кредитования в мире, является доступность и глубина кредитной информации. Реализация мер, направленных на расширение доступа граждан к кредитной истории и практики внедрения сервисов по оценке кредитоспособности сторонними поставщиками²⁰⁹, может

²⁰⁹ Гончарова О. А. Индивидуальный рейтинг в кредитной истории граждан: возможности и угрозы //Известия высших учебных заведений. Серия" Экономика, финансы и управление производством". – 2019. – №. 3 (41). – С. 8-13.

оказать положительное воздействие на развитие альтернативного кредитования в России.

Выводы к Главе 3

1. Несмотря на относительно небольшой срок развития альтернативного кредитования в мире, в 13 странах уже полностью или частично введены специальные режимы регулирования этого сегмента. Наиболее распространенными стратегиями регулирования являются полный запрет альтернативного кредитования, регулирование по банковским стандартам, игнорирование платформ альтернативного кредитования законодательством и введение специального режима регулирования. Особенности регулирования в конкретной стране во многом зависят от того, определяет ли регулятор оператора платформы альтернативного кредитования в качестве субъекта теневого банкинга или нет. На раннем этапе (2012-2015 гг.) специальные режимы регулирования альтернативного кредитования внедрялись развитыми странами, но с 2016 года преобладающее число стран, использующие данную стратегию, относится к развивающимся.
2. Дальнейшее развитие альтернативного кредитования в мире было рассмотрено в рамках трех базовых сценариев: фрагментация рынка кредитования в результате вхождения на данный рынок BigTech компаний, интеграция бизнеса платформ альтернативного кредитования в бизнес традиционных банков, трансформация платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка для полноценной конкурентной борьбы с традиционными банками. Сценарий фрагментации финансовых

услуг частично реализовывается в настоящее время в условиях выявленных тенденций.

3. Альтернативное кредитование в России находилось в стагнации в 2017-2019 гг., несмотря на относительно раннее начало развития (первые платформы взаимного кредитования были запущены в 2010 году), находилось в состоянии стагнации. Введение Федерального закона от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ, вступившего в силу с 1 января 2020 года и легализовавшего только маркетплейс платформы альтернативного бизнес-кредитования, то время как платформы альтернативного потребительского кредитования все еще не являются легальными на территории Российской Федерации. Принятый закон может стать основой для устойчивого развития альтернативного кредитования в России, так как в стране уже сформировались благоприятные условия для развития альтернативного кредитования. Были выявлены проблемы, сдерживающие развитие альтернативного кредитования в России на текущем этапе: низкий уровень финансовой грамотности, отсутствие доступа институциональных инвесторов к инвестированию через платформы альтернативного кредитования из-за законодательных ограничений, отсутствие возможности организации вторичного рынка кредитов в рамках платформ, недостаточное развитие институтов кредитного информирования. Для стимулирования развития альтернативного кредитования в долгосрочной перспективе рекомендуется определить требования к тестированию финансовой грамотности инвесторов платформ, установить условия организации вторичных рынков кредитов и участия в платформах институциональных инвесторов, определить условия и правила доступа операторов платформ и их участников к кредитной информации пользователей.

Заключение

В результате проведенного исследования была выполнена цель диссертационной работы, которая заключалась в оценке значимых факторов развития альтернативного кредитования в условиях цифровизации мировой экономики. По результатам исследования был сформулирован ряд выводов.

На сегодняшний день цифровизация выступает в качестве практики применения цифровых технологий для изменения бизнес-моделей и обеспечения новых возможностей получения дохода и создания ценности. Цифровые технологии применяются в большом числе сфер и отраслей экономики, в том числе и в альтернативном кредитовании. Их использование позволяет компаниям получить дополнительные конкурентные преимущества в сравнении с традиционными финансовыми организациями, которые проявляются в создании новых возможностей для финансовой системы. К числу таких возможностей можно отнести: расширение доступа населения к финансовым услугам, повышение эффективности оказания услуг и снижение операционных издержек, повышение качества банковских услуг, а также уровня безопасности и прозрачности банковских процессов.

В настоящее время финансовые технологии (Финтех) являются рынком финансовых сервисов, которые разрабатываются компаниями при использовании информационных технологий. В процессе своего развития различные сегменты рынка глубоко интегрируются друг в друга.

В результате анализа существующих подходов была предложена предлагается авторская классификация Финтех сегментов, которая включает: платежи и расчеты (включая криптовалюты), управление персональными финансами, роботизированные финансовые советники (робо-эдвайзеры), альтернативное кредитование, альтернативное не долговое финансирование, страховые технологии, регуляторные технологии и другие виды финансовых технологий (например, автоматизированные системы бухгалтерского учета).

Данные сегменты активно взаимодействуют между собой с целью повышения потребительской ценности предоставляемых услуг, диверсификации источников дохода и снижения риска.

Альтернативное кредитование было определено как долговое финансирование экономической деятельности на основе использования Интернет-платформ, цифровых технологий и бизнес-моделей, отличных от традиционных моделей банковского кредитования и фондового финансирования: маркетплейс кредитование и балансовая модель. Компания альтернативного кредитования, то есть оператор платформы, разрабатывает и поддерживает Интернет-платформу, то есть информационную систему, функционирующую в Интернет-среде и использующую цифровые технологии для осуществления процесса кредитования.

Были выделены следующие типы платформ альтернативного кредитования: маркетплейс платформы потребительского кредитования, маркетплейс платформы бизнес-кредитования, маркетплейс платформы кредитования под залог недвижимости, балансовые платформы потребительского кредитования, балансовые платформы бизнес-кредитования, балансовые платформы кредитования под залог недвижимости, инвойс-платформы, платформы долговых ценных бумаг и платформы мини-бондов. Данные типы платформ работают по двум моделям: маркетплейс модель, включающая предоставление синдицированного кредита по децентрализованным моделям принятия решения об инвестировании, и балансовая модель, подразумевающая предоставление финансирования со стороны самих операторов Интернет-платформ.

Было выявлено, что одними из ключевых преимуществ альтернативного кредитования перед традиционными банками выступают технологические возможности платформ альтернативного кредитования. Так, активно используются облачные технологии, технологии распределенного реестра, программный интерфейс приложения (API), технологии Web 2.0,

технологии больших данных, машинное обучение, а также мобильные технологии.

Для анализа влияния ключевых факторов на развитие альтернативного кредитования в мире были рассчитаны эконометрические модели. Регрессионные уравнения, включенные в модели, позволили оценить влияние девяти факторов на динамику объема венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в 35 странах в период с 2013 по 2019 гг. Данные факторы условно разделяются на пять групп, а именно факторы, отражающие наличие финансовых ресурсов для развития, факторы технологической инфраструктуры, факторы информационной инфраструктуры, факторы институциональной среды, а также факторы спроса на услуги альтернативного кредитования. В качестве зависимой переменной выступала величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования, а в качестве независимых – названные ранее факторы.

Проведенные расчеты показали, что значимое положительное влияние на динамику венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования оказывает цифровизация экономики, а именно ранг субиндекса «Будущая готовность» в рейтинге цифровой конкурентоспособности страны. Также, значимое положительное влияние оказали численность рабочей силы в стране, индекс доступности венчурного капитала, а также доступность кредитной информации. Такие переменные, как уровень реальных процентных ставок, индекс риска отмывания денег Basel AML, индекс устойчивости банковских учреждений не оказывали значимого влияния на протяжении 2013-2019 гг. Наличие специального режима регулирования компаний альтернативного кредитования оказывало значимое положительное влияние только на протяжении 2013-2016 гг.

Проведенный анализ показал, что для альтернативного кредитования в мировой экономике характерны следующие ключевые тенденции развития: рост роли азиатского региона, рост доли сегмента делового кредитования,

повышение роли крупных технологических компаний (BitTech) в предоставлении финансовых услуг населению, распространение практики предоставления открытых банковских API, аутсорсинг процессов хранения и обработки клиентских данных третьим лицами, а также распространение практики введения специального режима регулирования альтернативного кредитования. Несмотря на низкий уровень воздействия альтернативного кредитования на финансовый сектор, который объясняется небольшим размером рынка, ситуация может измениться. Это возможно в случае активизации деятельности BigTech компаний на рынке финансовых услуг, дальнейшем распространении практики открытого банковского программного интерфейса приложений, вовлечения институциональных инвесторов в альтернативное кредитование и легализации этого сегмента в новых странах.

Важную роль в развитии альтернативного кредитования играет государственное регулирование, что также подтверждается наличием зависимости между фактором регулирования и динамикой венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в 2013 – 2016 гг. по результатам рассчитанных моделей. Анализ международного опыта регулирования альтернативного кредитования показал, что на сегодняшний день сформировалось несколько моделей регулирования операторов таких платформ: полный запрет альтернативного кредитования, регулирование по банковским стандартам, игнорирование платформ альтернативного кредитования законодательством и введение специального режима регулирования.

Выбор той или иной стратегии во многом определяется тем, относит ли регулятор оператора платформы альтернативного кредитования к субъекту теневого банкинга, т.е. к небанковским финансовым посредникам в узком смысле, или нет. По нашему мнению, компании всех моделей альтернативного кредитования относятся к небанковским финансовым посредникам в узком смысле и осуществляют трансформацию ликвидности,

сроков и кредита при активном вовлечении институциональных инвесторов. Было также отмечено, что на первых этапах (2012-2015 гг.) специальные режимы регулирования альтернативного кредитования внедрялись развитыми странами, но с 2016 года преобладающее число стран, использующие данную стратегию, относится к развивающимся.

Среди наиболее распространенных в мире инструментов регулирования альтернативного кредитования можно выделить создание агентств инноваций, запуск регулятивных «песочниц», использование регуляторных технологий, лицензирование, наложение обязательств по соответствию законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем, проверка на профессиональную пригодность и добросовестность. Наиболее часто применяется создание агентств инноваций – данный инструмент помогает регуляторам разъяснять нормативные требования участникам рынка и взаимодействовать с ними.

Анализ дальнейших перспектив развития альтернативного кредитования показал растущие перспективы данного сегмента Финтех рынка. На основе сценарного подхода были разработаны три базовых сценария развития доминирующей модели альтернативного кредитования в мире. Первый сценарий включает фрагментацию рынка финансовых услуг в результате вхождения на данный рынок BigTech компаний. По нашему мнению, данный сценарий является наиболее реалистичным и частично реализуется в настоящее время в рамках выявленных тенденций. В свою очередь, второй сценарий предполагает интеграцию бизнеса платформ альтернативного кредитования в бизнес традиционных банков. Реализация данного сценария предполагает, что банки будут внедрять модели альтернативного кредитования для поддержания конкурентоспособности на рынке, а также масштабное введение специальных режимов регулирования в новых странах. Третий сценарий включает трансформацию платформ альтернативного кредитования в модель цифрового банка для полноценной конкурентной борьбы с традиционными банками. Данный сценарий частично

реализовывается в Великобритании, но вероятность дальнейшего распространения модели цифрового банка, по нашему мнению, ограничена законодательными барьерами, а также сильными конкурентными позициями банков в среднесрочной перспективе.

Альтернативное кредитование также существует и в России, но находится в стагнации в последние годы (с 2017 г.). Во многом это обусловлено наличием проблем и сдерживающих факторов, таких как негативные макроэкономические условия, недостатки системы регулирования альтернативного кредитования и отсутствие защиты прав инвесторов платформ. Однако, стоит отметить, что попытки решения данных проблем все же осуществляются. Так, для решения проблем, связанных с отсутствием защиты прав инвесторов и трудностями налогообложения доходов заемщиков, Банк России инициировал закон Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Он регулирует функционирование краудфандинговых платформ и платформ альтернативного потребительского кредитования, в том числе определяет требования к платформам альтернативного кредитования и сферу ответственности перед участниками платформы. Регулятор начал формировать среду для бизнес-кредитования, в то время как потребительское кредитование будет регулироваться на последующих этапах.

По нашему мнению, принятый закон может стать основой для устойчивого развития альтернативного кредитования в России, поскольку в стране уже сформировались благоприятные условия для развития альтернативного кредитования. В частности, в стране существует широкий охват мобильной связью и достаточно высокая цифровая конкурентоспособность. При реализации в России сценария фрагментации рынка финансовых услуг, определенного нами ранее как наиболее вероятного, ряд крупных технологических компаний страны (например,

«Яндекс») могут разрабатывать и продвигать собственные платформы альтернативного кредитования, например, по модели маркетплейс. Это может стать драйвером для развития данного сегмента в России.

В то же время ряд проблем сдерживает развитие этого сегмента в России. Среди наиболее актуальных проблем были отмечены низкий уровень финансовой грамотности, отсутствие доступа институциональных инвесторов к инвестированию через платформы альтернативного кредитования из-за законодательных ограничений, отсутствие возможности организации вторичного рынка кредитов в рамках платформ, недостаточное развитие институтов кредитного информирования.

Для стимулирования долгосрочного развития альтернативного кредитования рекомендуется определить требования к тестированию финансовой грамотности инвесторов платформ, установить условия организации вторичных рынков кредитов и участия институциональных инвесторов, а также определить условия и правила доступа операторов платформ альтернативного кредитования и их участников к кредитной информации пользователей. Данные направления действий учитывают не только внутренние проблемы развития отечественного альтернативного кредитования, но и международный опыт регулирования данного сегмента, включая опыт Испании, Великобритании и Израиля.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 2 августа 2019 г. N 259-ФЗ "О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" / Система «ГАРАНТ». [Электронный ресурс]. URL: <http://base.garant.ru/72362156/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
2. Распоряжение Правительства РФ от 28.07.2017 № 1632-р «Цифровая экономика России». [Электронный ресурс]. URL: <http://static.government.ru/media/files/9gFM4FHj4PsB79I5v7yLVuPgu4b vR7M0.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
3. Авдокушин, Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансовики): учеб. пособие для бакалавров / Е.Ф. Авдокушин. — М. : ИТК "Дашков и К", 2013. — 132 с.
4. Анджей С., Эльжбета В. Доверие предпринимателей к банкам в аспекте поведенческой экономики // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. Серия: Гуманитарные и общественные науки. — 2014. — №. 3. С. 23-31.
5. Беларев И. А., Обаева А. С. О распределенном реестре и возможности его применения // Финансы: теория и практика. — 2017. — Т. 21. — №. 2. С. 94-99.
6. Берзон Н. И., Буянова Е. А., Газман В. Д. Инновации на финансовых рынках: коллект. моногр.; под науч. ред. НИ Берзона, ТВ Тепловой; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», ф-т экономики, кафедра фондового рынка и рынка инвестиций. — 2013. 429 с.
7. Блинова А. О. Оценка рынка p2p кредитования в России // Экономика и бизнес: теория и практика. 2020. №2-1. — С. 32-36.
8. Борзов П. П., Ерохина Е. В. Влияние информационных и коммуникационных технологий на развитие традиционных отраслей экономики — 2018. — С. 170-174.
9. Генкин А., Михеев А. Блокчейн: Как это работает и что ждет нас завтра. — Альпина Паблишер, 2017. 592 с.
10. Гончарова О. А. Индивидуальный рейтинг в кредитной истории граждан: возможности и угрозы // Известия высших учебных заведений. Серия " Экономика, финансы и управление производством". — 2019. — №. 3 (41). — С. 8-13.
11. Езангина И. А., Пивкина Е. В., Сулова Н. Г. Перспективы внедрения и развития технологий робоэдвайзинга в управлении финансовыми активами

современного клиента //Научный журнал «Дискурс».–2018.–4 (18). – С. 203-209.

12. Зверькова Т. Н. Региональные банки и FinTech: противостояние или партнерство //Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №. 12. – С. 2771-2782.

13. Каранатова Л. Г., Кулев А. Ю. Современные подходы к формированию инновационных экосистем в условиях становления экономики знаний // Управленческое консультирование. 2015. №12 (84). С. 39-46.

14. Киевич А.В., Койпаш Д.А. Краудинвестинг как альтернативная модель финансирования инвестиционного проекта // Экономика и банки. 2016. №1. С. 1-8.

15. Кириллова О. С., Петриченко С. М. Драйверы и инструменты современного развития финансовых институтов в России //Региональные и муниципальные финансы: приоритетные направления развития. – 2018. – С. 166-170.

16. Котляров И. Д. Финансовые двусторонние платформы: модели функционирования и перспективы развития // Информационное общество. 2019. № 1-2. С. 52-60.

17. Кочетков А.В. Характеристика свойств и классификация виртуальных валют // Финансовые исследования. 2017. №2 (55). С. 29-37

18. Мирзоян М. Б. Fintech и ICO: факторы и тенденции развития // Хроноэкономика. 2019. №2 (15). – С. 130-136

19. Осянин И. К. Асимметрия информации на рынке финансовых услуг //Ярославский педагогический вестник. – 2012. – Т. 1. – №. 1. С. 92-96.

20. Переверза Е.В. Сценарный подход в задачах анализа сложных социальных систем // Системные достижения и информационные технологии, 2011, № 1 . С. 133-143.

21. Пещеров А. И. Понятие и место криптовалюты в системе денежных средств //Юридическая мысль. – 2016. – Т. 95. – №. 3. – С. 130-138.

22. Пьянкова К. А. Совершенствование ипотечного кредитования на примере ДОН № 9038/01739 Московского отделения ПАО «Сбербанк» : дис. – Южно-Уральский государственный университет, 2016. 87 с.

23. Ручкина Г. Ф. Банковская деятельность: переход на новую модель осуществления, или «Финтех» как новая реальность //Банковское право. – 2017. – №. 4. – С. 55-62.

24. Сотников А. О. О стратегии развития клиентоориентированных цифровых банковских технологий //Банковский вестник. – 2016. – №. 5. – С. 634.

25. Стародубцева Е. Б., Маркова О. М. Цифровая трансформация мировой экономики // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2018. №2. С. 7-16

26. Стебихова Н. А., Гудкова О. В. Цифровые технологии в жизни граждан России //Вызовы цифровой экономики: условия, ключевые институты, инфраструктура. – 2018. – С. 45-47.
27. Тетерятников К. С. Платформы P2P как инструмент альтернативного финансирования: международный и российский опыт //Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2015. – №. 2. – С. 109-119.
28. Филиппов Д. А. Теория и методология оценки влияния финансовых инноваций на развитие финансового рынка : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Филиппов Давид Ильич; [Место защиты: Рос. эконом. ун-т им. Г.В. Плеханова]. - Москва, 2019. - 395 с.
29. Шольц Ю., Шелер Т., Соколов Ю. И., Коцоева В. С., Элькина А. А. Технология blockchain. Принципы работы и перспективы применения // ЭТАП. 2017. №6. С. 67-77.
30. Юрченко А. А., Кузнецова В. А. Краудфандинг-новый способ финансирования //Актуальные проблемы авиации и космонавтики. – 2015. – Т. 2. – №. 11. С. 280-283.
31. Аптекман А. и др. Company. Цифровая Россия: новая реальность. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.tadviser.ru/images/c/c2/Digital-Russia-report.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
32. Банк России провел первое анкетирование крупнейших P2P-площадок / Банк России: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=114> (дата обращения 20.03.2021 г.)
33. Банк Точка запустил API для краудинвестиционных площадок / Журнал «ПЛАС», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.plusworld.ru/daily/tehnologii/bank-tochka-zapustil-api-dlja-kraudinvestingovyh-ploshhadok/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
34. Всемирный банк. Цифровые дивиденды. [Электронный ресурс]. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/23347/210671RuSum.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
35. Основные направления развития финансового рынка на период 2016-2018 годов. 2016. [Электронный ресурс]. URL: http://cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
36. Размывание границ: Как компании сегмента FinTech влияют на сектор финансовых услуг. Отчет PwC. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/ru/banking/publications/fintech-global-report-rus.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

37. Регулятивная «песочница» / Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/fintech/regulatory_sandbox/ (дата обращения 20.03.2021 г.)
38. Сложили усилия / Rg.ru Digital – официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://rg.ru/2018/11/26/uvelichilsia-vklad-cifrovoj-ekonomiki-v-prirost-vvp.html> (дата обращения 20.03.2021 г.)
39. ЦБ зафиксировал резкое падение интереса россиян к краудфандингу / Деловая газета «РБК», 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (дата обращения 20.03.2021 г.)
40. Шайдуллина В.К. Проблемы правового регулирования p2p-кредитования в Российской Федерации // Общество: политика, экономика, право. 2018. №5. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemny-pravovogo-regulirovaniya-p2p-kreditovaniya-v-rossiyskoj-federatsii> (дата обращения 20.03.2021 г.)
41. Acs G., Karpman M. Employment, income, and unemployment insurance during the Covid-19 Pandemic //Urban Institute. – 2020. С. 1-11.
42. Ancri C. Fintech innovation: An overview //Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC. – 2016.
43. Arner D. W., Barberis J., Buckley R. P. FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation //Nw. J. Int'l L. & Bus. – 2016. – Т. 37. – С. 371-413.
44. Arner D. W., Barberis J., Buckley R. P. The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm //Geo. J. Int'l L. – 2015. – Т. 47. – С. 1-45.
45. Ashta, A., Assadi, D. Does Social Lending incorporate Social Technologies? The use of Web 2.0 Technologies in online P2P lending. Cahiers du CEREN, 2009, 29: 180-194.
46. Authority F. C. Loan-based ('peer-to-peer //and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules'(Policy Statement PS19/14) June. – 2019. – Т. 2.
47. Baxter L. G. Adaptive financial regulation and regtech: a concept article on realistic protection for victims of bank failures //Duke LJ. – 2016. – Т. 66. – С. 567-604.
48. Bell A., Jones K. Explaining fixed effects: Random effects modeling of time-series cross-sectional and panel data //Political Science Research and Methods. – 2015. – Т. 3. – №. 1. – С. 133-153.
49. Brennen J. S., Kreiss D. Digitalization //The international encyclopedia of communication theory and philosophy. – 2016. – С. 1-11.

50. Buchak G. Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks //Journal of Financial Economics. – 2018. – T. 130. – №. 3. – C. 453-483.
51. Chen L. From fintech to finlife: The case of fintech development in China //China economic journal. – 2016. – T. 9. – №. 3. – C. 225-239.
52. Collomb A., Sok K. Blockchain/distributed ledger technology (DLT): What impact on the financial sector? //Digiworld Economic Journal. – 2016. – №. 103. C. 93-108.
53. Cornelli, G., Frost, J., Gambacorta, L., Rau, P. R., Wardrop, R., & Ziegler, T. Fintech and big tech credit: a new database. – 2020. – C. 1-35.
54. Digitization and Archives // Canadian Council of Archives. — Preservation Committee, 2002. — C. 1-3.
55. Everett, Craig R. Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending. Banking and Finance Review 7(2). – 2015. – C. 15-54.
56. Wiersch A. M. Protecting Small-Business Borrowers //Forefront: New Ideas on Economic Policy from the Federal Reserve Bank of Cleveland. – 2015. – T. 6. – №. 3. C. 1-5.
57. Goral R. The law of interest versus the interest of law, or on lending to law firms //Geo. J. Legal Ethics. – 2016. – T. 29. – C. 253-304.
58. Ferrari R. FinTech Impact on Retail Banking—From a Universal Banking Model to Banking Verticalization //The FinTech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries. – 2016. – C. 248-252.
59. Ge R. et al. Predicting and deterring default with social media information in peer-to-peer lending //Journal of Management Information Systems. – 2017. – T. 34. – №. 2. – C. 401-424.
60. Gimpel H., Rau D., Röglinger M. Understanding FinTech start-ups—a taxonomy of consumer-oriented service offerings //Electronic Markets. – 2018. – T. 28. – №. 3. – C. 245-264.
61. Gray J., Rumpe B. Models for digitalization / J. Gray, B. Rumpe // Soft & Systems Modeling. - 2015. - Vol. 14. - Issue 4. - C. 1319-1320.
62. Havrylchyk O. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms // Economic Department OECD Working Papers. – 2018. - № 1513. – C. 1-56
63. Hornuf L. Haddad K. The Emergence of the Global Fintech Market: Economic and Technological Determinants. – Institute of Labour Law and Industrial Relations in the European Union (IAAEU), 2016. – №. 201606. C. 1-44
64. Jagtiani J., Lemieux C. Fintech lending: Financial inclusion, risk pricing, and alternative information. – 2017. C. 1-46.

65. Jenik I., Lauer K. Regulatory sandboxes and financial inclusion //Washington, DC: CGAP. – 2017, 22 c.
66. Käfer, B. Peer-to-Peer Lending–A (Financial Stability) Risk Perspective. Review of Economics, 2018, 69(1), C. 1-25.
67. Kling R., Lamb R. IT and organizational change in digital economies: A sociotechnical approach // The MIT Press, Cambridge, MA. – 2000. - C. 24-33
68. Kumar K. Impact of Digitalization in Finance & Accounting //Journal of Accounting, Finance & Marketing Technology. – 2018. – T. 2. – №. 2. – C. 1-9.
69. Mills K., McCarthy B. The state of small business lending: Credit access during the recovery and how technology may change the game //Harvard Business School General Management Unit Working Paper. – 2014. – №. 15-004. C. 1-67
70. Milne A., Parboteeah P. The business models and economics of peer-to-peer lending // European Credit Research Institute,– 2016 - № 17. - C. 1-36
71. Moenninghoff C., Axel Wieandt. The Future of Peer-to-Peer Finance, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 65. – 2013. – C. 466-487.
72. Mumtaz M. Z., Smith Z. A. Empirical examination of the role of fintech in monetary policy //Pacific Economic Review. – 2020. C. 620-640.
73. Nash R. M., Beardsley E. The future of finance: The rise of the new shadow bank //Goldman Sachs Equity Research. – 2015. C. 1-69.
74. Nemoto N., Storey D. J., Huang B. Optimal Regulation of P2P Lending for Small and Medium-Sized Enterprises. – 2019. C. 1-17.
75. Okunevych I. L., Hlivecka M. O. Neobank: bubble or paradigm shift? //Economic Bulletin of the National Mining University scientific journal. – 2018. – T. 61. – №. 61. – C. 129-137.
76. Paschen J. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle //Business Horizons. – 2017. – T. 60. – №. 2. – C. 179-188.
77. Romanova I., Kudinska M. Banking and Fintech: a challenge or opportunity? //Contemporary issues in finance: Current challenges from across Europe. – Emerald Group Publishing Limited, 2016. – C. 21-35.
78. Sawant A. A., Bacchelli A. A dataset for API usage //Proceedings of the 12th Working Conference on Mining Software Repositories. – IEEE Press, 2015. – C. 506-509.
79. Schweizer A. Unchaining Social Businesses-Blockchain as the Basic Technology of a Crowdlending Platform //ICIS. – 2017. C. 1-23.
80. Tsai K. S. Financing Small and Medium Enterprises in China: Recent Trends and Prospects beyond Shadow Banking, HKUST IEMS Working Paper No. 24. – 2015. – C. 1-26.

81. Wei S. Wealth Management Products in the Context of China's Shadow Banking: Systemic Risks, Consumer Protection and Regulatory Instruments //Asia Pacific Law Review. – 2015. – Т. 23. – №. 1. – С. 91-123.
82. Yu X. Machine learning application in online lending risk prediction //arXiv preprint arXiv:1707.04831. – 2017. С. 1-9.
83. Zetsche D. A. From FinTech to TechFin: the regulatory challenges of data-driven finance //NYUJL & Bus. – 2017. – Т. 14. – С. 393.
84. Accenture. International payments in a digital world / Аналитический отчет Accenture. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.accenture.com/_acnmedia/pdf-85/accenture-international-payments-digital-world-international-payments-digital-world.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
85. Advertising of credit facilities and authorisation of credit intermediaries . CCPS: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ccpic.ie/business/credit-intermediaries/advertising-credit-facilities-authorising-credit-intermediaries/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
86. Amendments Introduced By Law 5/2015 Of 27 April On Promoting Corporate Financing Regarding Bank Financing Of SMES, Legal Framework On Financial Credit Establishments And Crowdfunding. – 2015. [Электронный ресурс]. URL: https://www.uria.com/documentos/circulares/730/documento/5685/053_April_2015_ENG_Crowdfunding_.htm (дата обращения 20.03.2021 г.)
87. Audithio C. Hiding in plain sight: The pandemic doubles the risk of P2P lending operation / The Jakarta Post. – 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.thejakartapost.com/academia/2020/10/09/hiding-in-plain-sight-the-pandemic-doubles-the-risk-of-p2p-lending-operation.html> (дата обращения 20.03.2021 г.)
88. Basel Governance. Methodology of Basel AML Index. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.baselgovernance.org/basel-aml-index> (дата обращения 20.03.2021 г.)
89. BIS. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors / Аналитический отчет BIS. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
90. Bloomberg. How China's Peer-to-Peer Lending Crash Is Destroying Lives / Официальный сайт Bloomberg. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-10-02/peer-to-peer-lending-crash-in-china-leads-to-suicide-and-protest>(дата обращения 20.03.2021 г.)
91. Chiavaro J., Saunderson C. Disruption within Alternative Lending. – 2018. [Электронный ресурс]. URL:

<https://digitalcommons.sacredheart.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=acadfest> (дата обращения 20.03.2021 г.)

92. China's scandal-plagued P2P sector faces 'continued pressure' in 2020 amid tightening regulation / South China Morning Post – деловое издание. - 2020. [Электронный ресурс]. URL:

<https://www.scmp.com/economy/article/3045006/chinas-scandal-plagued-p2p-sector-faces-continued-pressure-2020-amid> (дата обращения 20.03.2021 г.)

93. Development and Regulation of P2P Lending and Equity-based Crowdfunding in Hongkong / Fintech Law Asia. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://fintechlawasia.com/development-and-regulation-of-p2p-lending-and-equity-based-crowdfunding-in-hongkong/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

94. Development Asia. Balancing Risks and Opportunities of Fintech in Asia and the Pacific / Development Asia. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://development.asia/policy-brief/balancing-risks-and-opportunities-fintech-asia-and-pacific> (дата обращения 20.03.2021 г.)

95. Digital Market Outlook: Alternative Lending / Аналитический отчет Statista. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/outlook/399/100/alternative-lending/worldwide> (дата обращения 20.03.2021 г.)

96. Ethereum wallet HB Wallet integrates Constant for built-in P2P lending / CryptoNinjas. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cryptoninjas.net/2019/12/09/ethereum-wallet-hb-wallet-integrates-constant-for-built-in-p2p-lending/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

97. Fayyaz S. A review on measuring digital trade & e-commerce as new economic statistics products. The 16th Conference of IAOS. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: http://www.oecd.org/iaos2018/programme/IAOS-OECD2018_Fayyaz.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)

98. FCA. High-cost credit review: Feedback from roundtables. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/research/high-cost-credit-review-feedback-roundtables.pdf>

99. Financial Platform as a Service: Tarya Fintech Looks to Eliminate Middlemen Banks from the Equation / Crowdfund Insider. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2019/11/154567-financial-platform-as-a-service-tarya-fintech-looks-to-eliminate-middlemen-banks-from-the-equation/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

100. FSB. Financial Stability Implications from FinTech / Аналитический отчет FSB. – 2017. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)

101. Gartner: glossary / Gartner: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gartner.com/en/information-technology/glossary/digitization> (дата обращения 20.03.2021 г.)
102. Global Competitiveness Report 2019 / World Economic Forum: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2019> (дата обращения 20.03.2021 г.)
103. Global Fintech Market 2018-2023. Аналитический отчет Netscribes. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.researchandmarkets.com/reports/4761440/global-fintech-market-2018-2023> (дата обращения 20.03.2021 г.)
104. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018. Financial Stability Board. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
105. Going Beyond FICO: How P2P Lending Platforms Use Big Data to Determine Risk / Prime Meridian. – 2015. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pmifunds.com/going-beyond-fico-p2p-lending-platforms-use-big-data-determine-risk/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
106. Gorjon S. The growth of the FinTech industry in China: a singular case / Banco de Espana: economic bulletin. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Files/beaa1804-art29e.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
107. Guidance: Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme. Официальный сайт правительства Великобритании. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme> (дата обращения 20.03.2021 г.)
108. Hong Kong: Fintech 2019 / ICLG: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://iclg.com/practice-areas/fintech-laws-and-regulations/hong-kong> (дата обращения 20.03.2021 г.)
109. Indonesia: Peer-To-Peer Lending In Indonesia: A Regulatory Update / SSEK. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mondaq.com/Finance-and-Banking/810278/Peer-To-Peer-Lending-In-Indonesia-A-Regulatory-Update> (дата обращения 20.03.2021 г.)
110. Internet users hit over 800 million in China / GizChina: информационный портал. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gizchina.com/2018/08/22/internet-users-hit-over-800-million-in-china/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

111. LendingRobot for Advisors Launches Connecting to Lending Club Platform / CrowdFund Insider. – 2016. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/2016/10/91165-lending-robot-advisors-launches-connecting-lending-club-platform/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
112. Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules / FCA Policy Statement. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
113. Moore E., Alloway T. Peer-to-peer lending: The wisdom of the crowd // Financial Times. – 2014. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ft.com/content/94eb60e6-df23-11e3-a4cf-00144feabdc0> (дата обращения 20.03.2021 г.)
114. Nigmnov A., Shams S., Alam K. Born in Crisis: Early Impact of COVID-19 Pandemic on P2P Lending Market. - 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://europepmc.org/article/ppr/ppr241664> (дата обращения 20.03.2021 г.)
115. Number of mobile internet user in Chin / Statista: информационный портал. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/statistics/558731/number-of-mobile-internet-user-in-china/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
116. Operators of a peer-to-peer lending platform / Bank of Lithuania: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.lb.lt/en/operators-of-a-peer-to-peer-lending-platform-1#ex-1-2> (дата обращения 20.03.2021 г.)
117. Peer to Peer Lending Platform (Reserve Bank) Directions / Reserve Bank of India: официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11137> (дата обращения 20.03.2021 г.)
118. Peer-to-peer lender Zopa launches digital bank after receiving full licence / City A.M. – информационный портал. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cityam.com/peer-to-peer-lender-zopa-launches-digital-bank-after-receiving-full-licence/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
119. POJK Nomor 77/POJK.01/2016 / Официальный сайт ОJK. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/peraturan-ojk/Pages/POJK-Nomor-77-POJK.01-2016.aspx> (дата обращения 20.03.2021 г.)
120. Protecting Small-Business Borrowers / Официальный сайт Федерального резервного банка Кливленда. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.clevelandfed.org/newsroom%20and%20events/publications/forefront/ff%20v6n03/ff%2020151207%20v6n03%20protecting%20small%20business%20borrowers> (дата обращения 20.03.2021 г.)

121. Regulating alternative finance: results from a global regulator survey / Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа - 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf> (дата обращения 20.03.2021 г.)
122. Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms. [Электронный ресурс]. URL: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2018\)61&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2018)61&docLanguage=En) (дата обращения 20.03.2021 г.)
123. Resolution No. 4656 of April 26th. – 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/org_docs/Resolution%204656.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
124. Shumskaya A. N. Ensuring the effectiveness of innovative activity in public authorities in Ukraine on the basis of the establishment of Office of innovation activities. – 2020. [Электронный ресурс]. URL: http://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/22925/1/Tezy_3.Shumskaya.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
125. The Global Findex Report / Аналитический отчет World Bank. 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://globalfindex.worldbank.org/sites/globalfindex/files/chapters/2017%20Findex%20full%20report_chapter2.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
126. The IMD World Digital Competitiveness Ranking 2019 / Аналитический отчет IMD. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-digital-competitiveness-rankings-2019/> (дата обращения 20.03.2021 г.)
127. The Rise of Future Finance / The UK Alternative Finance Benchmarking Report. – 2013. [Электронный ресурс]. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2013-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf (дата обращения 20.03.2021 г.)
128. US Fintech Market - Growth, Trends, and Forecast (2019 - 2024) / Mordir Intellingence. – 2019. [Электронный ресурс]. URL: https://www.researchandmarkets.com/research/8p3vts/united_states?w=5 (дата обращения 20.03.2021 г.)
129. Venture Africa. Banking Africa's Unbanked Population Is Not The Solution To Improved Inclusion. Аналитический отчет Venture Africa. – 2016. [Электронный ресурс]. URL: <http://venturesafrica.com/banking-africas-unbanked-population-is-not-the-solution-to-improved-inclusion> (дата обращения 20.03.2021 г.)

130. What's Behind China's Fintech Growth? / CEIBS – официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ceibs.edu/new-papers-columns/what-behind-china-fintech-growth> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Приложения

Приложение 1

Список стран, включенных в модели

Таблица № 1 - Список стран, включенных в модели

Австралия	Индия	Литва	Финляндия
Аргентина	Индонезия	Мексика	Франция
Бельгия	Ирландия	Нигерия	Чехия
Бразилия	Испания	Новая Зеландия	Швейцария
Великобритания	Италия	Перу	Швеция
Германия	Канада	Польша	Эстония
Гонконг	Китай	Россия	ЮАР
Дания	Колумбия	Сингапур	Япония
Израиль	Латвия	США	

Источник: построено автором

Приложение 2

Результаты эконометрического моделирования

Таблица № 1 - Описательная статистика переменных модели

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Investments	245	368.7572	1599.324	0	19374.82
DCI_Overall	245	28.0449	18.52695	1	62
DCI_Knowledge	245	26.87347	18.51883	1	62
DCI_Technology	245	29.37551	18.21586	1	60
DCI_Readiness	245	28.19184	17.97516	1	62
LN_Labour	245	16.55992	1.678567	13.42397	20.48425
Venture	245	3.477959	.8233304	1.7	5.6
GDP_growth	245	2.652134	2.595037	-3.54576	25.16253
Real_Interact	245	.5359637	2.704828	-18.8	14.8
AML	245	4.917796	.9392638	2.51	7.38
Soundness	245	5.408571	.8232582	2.5	6.7
Credit_Info	245	7.069388	.8679645	5	8
Regulation	245	.2122449	.4097343	0	1

Источник: построено автором

Таблица № 2 - Корреляционная матрица переменных модели

(obs=245)

	Invest~s	DCI_Ov~l	DCI_Kn~e	DCI_Te~y	DCI_Re~s	LN_Lab~r	Venture	GDP_gr~h	Real_I~t	AML	Soundn~s	Credit~o
Investments	1.0000											
DCI_Overall	-0.1083	1.0000										
DCI_Knowledge	-0.1101	0.9663	1.0000									
DCI_Technology	-0.0829	0.9656	0.9218	1.0000								
DCI_Readiness	-0.1201	0.9511	0.8813	0.8839	1.0000							
LN_Labour	0.3324	0.4268	0.3514	0.4910	0.4096	1.0000						
Venture	0.2750	-0.6360	-0.6521	-0.6413	-0.5663	-0.0768	1.0000					
GDP_growth	0.1181	0.0751	0.0320	0.0755	0.1025	0.0876	0.2117	1.0000				
Real_Interact	0.0099	0.1352	0.1302	0.1558	0.1628	0.1656	-0.1147	-0.0045	1.0000			
AML	0.1092	0.4493	0.3949	0.4935	0.4341	0.6515	-0.3522	0.0062	0.1079	1.0000		
Soundness	-0.0639	-0.4048	-0.3536	-0.4719	-0.3579	-0.2672	0.4762	-0.0935	-0.1215	-0.3677	1.0000	
Credit_Info	0.2018	0.2121	0.1913	0.2202	0.2054	0.1537	-0.1223	0.0580	-0.0096	0.1270	-0.0461	1.0000
Regulation	0.1955	0.0620	0.0615	0.0737	0.0408	0.1610	0.0708	0.0293	0.0540	-0.0762	-0.1587	0.1868

Источник: построено автором

Таблица № 3 - Результаты теста Хаусмана для моделей с фиксированными эффектами и случайными эффектами

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
DCI_Readin~s	-43.46326	-21.66746	-21.7958	19.66997
LN_Labour	-1296.329	375.6385	-1671.968	3704.233
Venture	638.4963	540.2254	98.2709	238.4085
GDP_growth	-32.76563	1.194009	-33.95964	29.01652
Real_Inter~t	19.02237	6.188774	12.83359	12.65476
AML	47.23933	-63.02035	110.2597	239.6722
Soundness	42.73636	-300.9815	343.7178	309.1618
Credit_Info	688.2573	479.6939	208.5634	224.9367

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 5.92
Prob>chi2 = 0.6564
```

Источник: построено автором

Таблица № 4 - Результаты теста Хаусмана для моделей с фиксированными эффектами и случайными эффектами с лагами в 1 период

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
DCI_Readin~s	-43.46326	-21.8352	-21.62806	19.63326
LN_Labour	-1296.329	346.9585	-1643.288	3704.143
Venture	638.4963	506.1794	132.3169	236.5705
GDP_growth	-32.76563	1.387048	-34.15268	28.99701
Real_Inter~t	19.02237	5.982059	13.04031	12.88725
AML	47.23933	-5.570769	52.8101	235.5825
Soundness	42.73636	-258.4472	301.1836	307.1138
Credit_Info	688.2573	438.4504	249.8069	222.074
Regulation	484.1435	402.6562	81.48732	272.8767

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(9) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 7.54
Prob>chi2 = 0.5810
```

Источник: построено автором

Таблица № 5 - Результаты теста Грейджера для переменной наличия регулирования (Regulation) и переменной инвестиций в компании альтернативного кредитования (Investment) для лага в 1 период

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/19/20 Time: 10:07

Sample: 2013 2019

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
REGULATION does not Granger Cause INV	210	3.02165	0.0836
INVESTMENT does not Granger Cause REGULATION		0.00261	0.9593

Источник: построено автором

Таблица № 6 - Результаты теста Грейджера для переменной наличия регулирования (Regulation) и переменной инвестиций в компании альтернативного кредитования (Investment) для лага в 2 периода

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/19/20 Time: 10:08

Sample: 2013 2019

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
REGULATION does not Granger Cause INV	175	2.67880	0.0715
INVESTMENT does not Granger Cause REGULATION		0.05007	0.9512

Источник: построено автором

Приложение 3

Объемы кредитования, привлеченные в рамках основных типов платформ альтернативного

Таблица №1 - Объемы кредитования, привлеченные в рамках основных типов платформ альтернативного кредитования, в 2015 и 2018 гг. в крупнейших региональных рынках, млн. долл.

		Взаимное потребительское кредитование	Взаимное корпоративное кредитование	Инвойс- платформы	Платформы долговых ценных бумаг	Балансовые модели потребительского кредитования	Балансовые модели корпоративного кредитования	Взаимное кредитование под залог недвижимости
АТР (за искл. Китая)	2015	340	363	116	0	0	120	15
	2018	982	1772	94	0	883	917	658
	Темп роста	188,8%	388,2%	-19,0%	0,0%	Новый сегмент	664,2%	4286,7%
Европа (за искл. Великобритании)	2015	406	235	89	0	0	0	0
	2018	2889	996	803	0	1477,8	80	144
	Темп роста	611,6%	323,8%	802,2%	0,0%	Новый сегмент	Новый сегмент	Новый сегмент
Латинская Америка	2015	19	55	0	0	0	0	0
	2018	432	274	398	126	149	265	49
	Темп роста	2173,7%	398,2%	Новый сегмент	Новый сегмент	Новый сегмент	Новый сегмент	Новый сегмент
Средний Восток	2015	8	9,6	0	0	0	0	0
	2018	97,1	47,2	44,5	0	0	8,9	556,5
	Темп роста	1113,8%	391,7%	Новый сегмент	0,0%	0,0%	Новый сегмент	Новый сегмент

Продолжение таблицы №1

Африка	2015	2	14	0	0	0	8,6	0
	2018	111,8	18,4	0	0,2	0	46,6	0,3
	Темп роста	5490,0%	31,4%	0,0%	Новый сегмент	0,0%	Новый сегмент	Новый сегмент
Китай	2015	52440	39630	1460	0	120	570	5510
	2018	163300	42740	1460	0	380	570	1850
	Темп роста	211,4%	7,8%	0,0%	0,0%	216,7%	0,0%	-66,4%
США	2015	17920	2580	0	0	3070	2250	780
	2018	25390	2030	140	10	17050	12390	660
	Темп роста	41,7%	-21,3%	Новый сегмент	Новый сегмент	455,4%	450,7%	-15,4%
Велико-британия	2015	909	881	325	6	0	0	609
	2018	2100	2500	900	500	100	900	1800
	Темп роста	131,0%	183,8%	176,9%	8233,3%	Новый сегмент	Новый сегмент	195,6%
Канада	2015	27	16	0	0	15	27	0
	2018	391	51	53	0	117	391	58
	Темп роста	1348,1%	218,8%	Новый сегмент	0,0%	680,0%	1348,1%	Новый сегмент

Источник: построено автором на основе данных Центра альтернативных финансов²¹⁰

²¹⁰ Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

Приложение 4

Структура ключевых рисков платформ альтернативного кредитования в мире



Рисунок 1 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного кредитования стран АТР в 2017-2018 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)

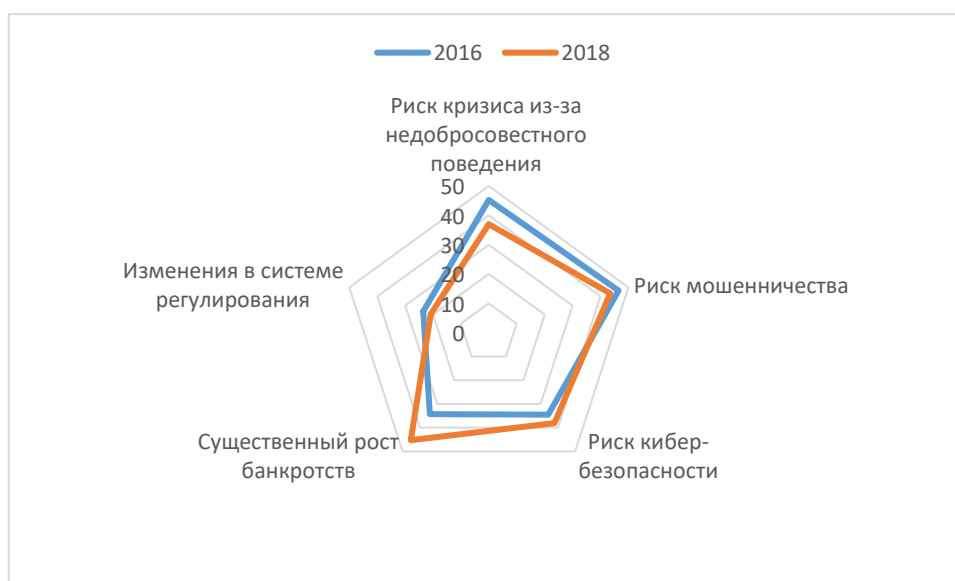


Рисунок 2 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного кредитования стран Европы в 2016 и 2018 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)



Рисунок 3 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного финансирования стран Латинской Америки в 2017 и 2018 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)



Рисунок 4 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного финансирования стран Средней Азии в 2016 и 2018 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)



Рисунок 5 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного кредитования стран Африки в 2016 и 2018 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)



Рисунок 6 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного кредитования Китая в 2016 и 2017 гг.

Источник: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)



Рисунки 7 - Структура ключевых рисков платформ альтернативного финансирования стран США в 2017 и 2018 гг.

Источники: построено автором по: Центр альтернативных финансов Университета Кембриджа: публикации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> (дата обращения 20.03.2021 г.)