

**Татьяна БОНДАРЕНКО, Ольга ЖДАНОВА,
Татьяна МАКСИМОВА**

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА АМЕРИКАНСКОГО И БРИТАНСКОГО РЫНКОВ ПИРИНГОВОГО КРЕДИТОВАНИЯ*

Пиринговое кредитование возникло в ответ на вызов времени, в тот момент, когда банки показали свои слабые стороны: крайнюю зарегулированность и неповоротливость. Именно это привело к появлению на мировом финансовом рынке нового механизма – пирингового кредитования, требующего всестороннего изучения, которое целесообразно начать с анализа рынков пирингового кредитования в двух странах-основоположниках – Великобритании и США. Этапы развития пирингового механизма в указанных странах отражают тенденции мирового рынка в целом. Проведенный структурно-динамический анализ позволил выявить общие тенденции развития рынков в части замедления темпов их роста в ближайшие пять лет, что свидетельствует о постепенном достижении рынками своего максимума и необходимости поиска новых путей качественного развития с целью количественного увеличения показателей. Анализ различий в законодательном регулировании рынков показал, что основные отличия базируются на применении разных моделей пирингового кредитования в Великобритании и США, что в свою очередь приводит к неидентичным объектам регулирования с юридической точки зрения, хотя в целом концепция пирингового кредитования при этом не меняется.

Ключевые слова: банки, Великобритания, пиринговое кредитование, регулирование, США, финтех

JEL: G20, G21, G23

Великобритания и США – две страны с англо-саксонской системой права, которые являются одними из основоположников пирингового кредитования. Именно в этих странах началось развитие *P2P* кредитования, которое в дальнейшем нашло свое место на финансовом рынке многих других стран, в т.ч. и России. Интересно изучить американский и британский рынки пирингового кредитования с целью их сравнения, выявления сходства и различия.

* Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00243 «Пиринговое кредитование в архитектуре формирующейся цифровой финансовой системы России».

Эволюция пирингового кредитования

Пиринговое кредитование как продукт развития финансовых технологий предполагает наличие как преимуществ, так и недостатков для владельцев малого бизнеса и непосредственно физических лиц: процесс подачи заявки на кредит/займ является менее обременительным как по времени, так и по трудозатратам, но процентные ставки могут быть выше в сравнении с традиционными банковскими кредитами.

Пиринговое кредитование необходимо рассматривать как жизнеспособную альтернативу финансированию для малых предприятий, особенно с учетом рецессии кредитного рынка. Это означает, что физические лица и представители малого бизнеса, которые иначе не имели бы доступа к капиталу, могут финансировать рост, управлять оборотным капиталом или удовлетворять внезапные финансовые потребности. Но поскольку большинство кредитов/займов не имеют обеспечения, кредиторы несут все риски, в случае, если заемщик не может произвести платежи, так как кредиторы не имеют возможности обратиться за гарантированной помощью по взысканию долга и стоимости ресурсов.

Необходимо отметить, что бизнес-кредиты/займы *P2P* – это, как правило, срочные кредиты с фиксированной ставкой, и, как уже упоминалось, как правило, более краткосрочные и меньшие по суммам, чем те, которые предлагаются традиционными финансовыми и кредитными организациями на финансовом рынке. Хотя владельцы бизнеса могут получить кредит/займ *P2P* для целей развития своего малого бизнеса через платформы или сервисы пирингового кредитования, эти кредиты/займы являются технически кредитами/займами именно физических лиц. Таким образом, *P2P*-кредитование может заполнить пробел в кредитовании малого бизнеса для предпринимателей, которые ищут небольшие суммы капитала, когда существующие традиционные варианты не подходят или не доступны (например, банковские кредиты, кредитные карты и авансовые платежи наличными). *P2P*-кредитование может также принести пользу владельцам бизнеса, снизив возможную дискриминацию, так как анонимность между кредиторами и заемщиками в пиринговом кредитовании значительно высокая, кредиторы не имеют достаточной информации, чтобы идентифицировать заемщиков лично, а заемщики не получают никакой информации о кредиторах.

С точки зрения инвестора, пиринговое кредитование позволяет напрямую инвестировать в малый бизнес и финансировать деятельность отдельных физических лиц, полностью обходя банковскую систему.

Как правило, инвесторы на платформе видят все заявки на кредиты (в т.ч. неактуальные), что дает возможность мониторить рынок, видеть разные направления трендов и меняющиеся предпочтения клиентов за определенный промежуток времени через автоматизированные планы. Инвестор может выбрать несколько различных автоматизированных планов, основанных на кредитном риске или на основе собственных критериев выбора. Такие автоматизированные планы используют инструменты статистики и позволяют провести расчет средней процентной ставки, общей суммы, которую инвестор готов в текущих условиях инвестиро-

вать, и в итоге инвестиционные ресурсы будут автоматически распределяться между различными кредитными заявками, что фасилитирует деятельность инвестора и снижает возможность ошибок некорректного выбора направлений размещения ресурсов.

Отдельным пунктом, требующим внимания, является плата заемщика. Все заемщики должны платить первоначальный взнос и/или заключительный взнос, когда их кредитная заявка будет профинансирована. Эта комиссия варьируется в зависимости от рейтинга кредита в размере от 0,5 до 5%. Так как традиционно комиссия за выдачу вычитается из суммы кредита/займа в момент поступления финансирования, важно в заявке прописать количество денежных средств с ее учетом.

В механизме предоставления кредитных ресурсов нет штрафов за предоплату, поэтому заемщики могут погасить свой кредит/займ в любое время без штрафа. Также не предусмотрены скрытые платежи. Единственный сбор, который может заплатить заемщик, — это сбор за просроченный платеж, который оценивается при задержке платежей в зависимости от количества дней просрочки (возможно наличие льготного периода).

В механизме предоставления кредитных ресурсов на онлайн-площадках действует правило передачи кредитных ресурсов без посредничества со стороны финансовых и/или кредитных организаций, но теоретически такие организации, например, коммерческий банк, могут принимать участие в пиринговом кредитовании именно как клиент, который покупает/продает денежные ресурсы. Для коммерческого банка в данном примере онлайн-площадка — это один из каналов предоставления услуг, при этом банк может применять свои собственные автоматизированные фильтры к характеристикам кредитной заявки или клиента, что не противоречит кредитному меморандуму, не формирует новые условия риск-менеджмента в части предоставления кредитных услуг. Такое соглашение позволяет банкам использовать недорогой андеррайтинг рыночных кредиторов без необходимости создавать свои собственные онлайн-платформы. Однако заемщики в таких соглашениях не знают об участии банка, подразумевая, что в данном случае они работают именно с инвестором — одним из множества, а не с конкретным коммерческим банком, которые строит свои лимиты и границы кредитования. Таким образом, не нарушается характерная особенность пирингового кредитования, и коммерческий банк не имеет возможности строить отношения с клиентами или предлагать дополнительные продукты, как если бы он сам выдал кредит [1, с. 5–6].

Банки также заключают партнерские соглашения с онлайн-площадками, предлагающими сервис *P2P* кредитования. В партнерских отношениях банк будет направлять своих потенциальных клиентов, обычно тех, кто не соответствует стандартам андеррайтинга или ищет продукт, который банк не предлагает, на данную площадку. Таким образом, банки могут поддерживать более тесные деловые отношения со своими заемщиками, *не нарушая структуру самого механизма P2P кредитования*. Партнерские отношения, подразумевающие совместное брендрование, позволяют финансовым и кредитным организа-

циям быть более тесно связанными с предоставлением кредитов клиенту, но при этом пользоваться преимуществами ценового кредитора на рынке. Эти партнерские отношения также являются примером того, как традиционные кредиторы все активнее воспринимают деятельность онлайн-площадок и сервисов *P2P* кредитования. Держатель онлайн-площадок и сервисов *P2P* кредитования, в свою очередь, устанавливает и курирует деятельность платформы для онлайн-приложений и автоматизирует андеррайтинг, предложенный и настроенный банком-партнером. В этом случае кредитование перестает быть пиринговым кредитованием в том смысле, что в модели держатель площадки выступает в качестве стороннего поставщика для конкретного коммерческого банка (конкретной финансовой организации).

Действующие кредиторы на финансовом рынке по-разному реагируют на появление платформ *P2P* кредитования: часть из них не конкурирует за небольшие необеспеченные кредиты/займы; часть из них внедряет современные финансовые технологии в свою практику, в т.ч. разрабатывая свои индивидуальные решения для потенциального развития на рынке; часть из них рассматривает возможность сотрудничества с кредиторами *P2P* рынка как нового канала предоставления своих услуг.

Рассмотрим эволюцию формирования платформ пирингового кредитования в странах-основоположниках.

P2P-кредитование начало свою экспансию с 2005 г. В 2011 г. сотрудники компании учредили Финансовую ассоциацию *P2P* (*Finance Association — P2PFA*) для содействия защите прав потребителей. К 2012 г. рынок *P2P* кредитования вырос на 129%, где объемы выдачи денежных средств на нужды физических лиц составил 86% от всех заявок. С апреля 2014 г. реализована функция регулирования финансового поведения в сегменте *P2P* кредитования. В 2015 г. рынок достиг отметки в 3,2 млрд фунтов стерлингов. Объем выданных кредитных средств в сегменте *P2P* вырос на 31% до 2,9 млрд фунтов стерлингов в 2016 г., причем 4 крупнейших *P2P*-платформы выросли на 32%, а следующие 20 средних платформ в совокупности выросли на ~ 70% в 2016 г. За период развития пирингового кредитования около 200 000 розничных инвесторов получили выгоду от стабильной, привлекательной доходности при предложении, когда объем совокупного кредитования этой отрасли превысил 10 млрд фунтов стерлингов; в I половине 2017 г. на рынке наблюдался 59%-ный рост по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. Это впечатляющий результат, если учесть, что объем кредитования отрасли достиг 3,2 млрд фунтов стерлингов только в 2016 г. Таким образом, предоставление *P2P*-кредитов в Великобритании показало хороший рост в 31% в 2016 г. [2, с. 1]. На текущий момент на рынке *P2P* кредитования в Великобритании существует три крупнейших игрока — *Zopa*, *RateSetter* и *Funding Circle*.

Со стороны заемщиков интерес к платформам *P2P* крайне высок, и не только по причине сущности этого метода долгового финансирования, который напрямую связывает заемщиков с инвесторами через онлайн-платформу и является *эффективной формой инвестирования* по причине исключения посредников, чаще всего коммер-

ческих банков или микрофинансовых организаций, в этом процессе. Но именно благодаря тому, что *P2P* платформы дают возможность финансирования кредитных заявок в различных секторах экономики, включая нужды физических лиц, потребности в финансировании деятельности субъектов малого и среднего бизнеса, осуществление инвестиций на заемные деньги [2, с. 1].

Исторически в Великобритании в *P2P* кредитовании *участвуют три стороны*: кредитор, заемщик и собственно платформа *P2P*. Как и в случае реализации любой операции, имеющей кредитный характер, инвестор несет ответственность за ссудный капитал в течение срока инвестирования, а заемщик обязуется погасить этот капитал плюс проценты в соответствии с соглашением. Платформа *P2P* помогает упростить транзакцию, проводя оценку кредитоспособности заемщика и сопоставляя заемщиков с кредиторами для более эффективной и быстрой работы всех сторон сделки.

Особенность развития рынка *P2P*-кредитования в Великобритании заключается в том, что он стимулируется розничными инвесторами, соответственно привлекает и розничных заемщиков, что полностью соответствует принципу ликвидности рынка. Количество инвесторов на платформах *P2P* выросло за последние 2 года (2016–2017 г.) со значительным среднегодовым темпом роста (62%) до 0,42 млн чел. Соответствующий показатель по количеству заемщиков за тот же период времени достиг 0,18 млн чел. [3, с. 1].

Рассмотрим подробнее этот сектор со стороны каждого субъекта.

Работа с розничными клиентами. Как подсектор потребительского кредитования пиринговое кредитование представляет кредиты/займы для различных целей, в т.ч. для финансирования покупки автомобилей, обустройства дома, консолидации долга и проведения свадеб. Пионер индустрии *P2P* в Великобритании, *Zopa*, работает в сфере пирингового потребительского кредитования и создал первый пиринговый потребительский кредит/займ еще в 2005 г.

Типичные размеры кредита составляют от 250 до 30 000 фунтов стерлингов.

Проблема, с которой именно Бельский подсектор сталкивается в настоящее время, связана с тем, что этот рынок не развивается из-за недостаточного предложения кредитных ресурсов в условиях роста кредитных рисков. Нивелируя эту проблему, *P2P* платформы стремятся установить партнерские отношения на более высоком уровне, что повышает осведомленность общественности и привлекает высококачественных заемщиков. Например, *Zopa* заключила партнерское соглашение с *Airbnb*, позволяющее заемщикам на платформе *Zopa* включать в доход получаемые денежные средства от аренды на платформе *Airbnb*, когда они обращаются за кредитами/займами.

Работа в бизнес секторе. *Funding Circle*, работающий в сфере финансирования потребностей бизнеса, был запущен в Великобритании в 2010 г. и с тех пор значительно вырос, став крупнейшей платформой *P2P* на рынке Великобритании. Кредитование бизнеса как подсектора также значительно увеличилось и составляет примерно 35% от общего рын-

ка *P2P*. *P2P* оказался особенно популярным среди производственных и инжиниринговых компаний, а также компаний, работающих в сфере транспорта, коммунальных услуг, финансов и розничной торговли. Размеры займа могут значительно отличаться. Например, *Funding Circle* предлагает финансирование малого бизнеса от 5000 до 350 000 фунтов стерлингов. Другие платформы предлагают кредиты предприятиям в миллионах.

Работа в секторе инвестирования на заемные деньги. Данный сектор составляет оставшиеся 20% рынка *P2P*, представленные сервисами *LendInvest* и *Lendy*. Существуют различные модели финансирования, начиная от краткосрочного промежуточного финансирования и заканчивая долгосрочной ипотекой.

Розничные инвесторы. Большинство кредиторов на *P2P*-рынке Великобритании являются индивидуальными инвесторами. В настоящее время кредитуют около 200 000 розничных инвесторов.

Институциональные инвесторы. Вполне нормально, что институциональная вовлеченность остается более низкой на ранних стадиях нового сектора.

Во-первых, новый сектор недостаточно велик для того, чтобы институциональным инвесторам было интересно и рентабельно участвовать, поскольку суммы их инвестирования составляют десятки миллионов, и не позволяет избежать риска концентрации.

Во-вторых, данный сектор пока не получил полного нормативного регулирования со стороны соответствующих органов (как в сфере традиционного кредитования и работы финансовых рынков).

В-третьих, экосистема *P2P* все еще находится на ранних стадиях становления; это означает, что выход на независимые исследования и применение инструментов долгового финансирования в основном недоступен. Также к недостаткам участия институциональных инвесторов в *P2P*, можно отнести потенциальный конфликт интересов, который может привести к тому, что институциональные инвесторы выберут лучшие предложения от платформ в ущерб розничным инвесторам. Тем не менее, если вышеописанные риски будут нивелированы, то участие институциональных инвесторов может быть очень полезным для заемщиков, кредиторов и всей экосистемы за счет размещения большего капитала и одновременного создания повышенного спроса на надежность кредитных и бизнес-моделей *P2P* платформ, что, в свою очередь, поможет развивать сектор и стабилизировать бизнес *P2P* платформ. Институциональные инвесторы также повышают осведомленность других групп инвесторов, тем самым помогая еще большему количеству капитала поступать в сектор *P2P* кредитования.

На текущий момент необходимо особенно отметить деятельность Британского Бизнес Банка (*British Business Bank*). Британский Бизнес банк является государственным банком экономического развития Великобритании, созданным для увеличения объема кредитования субъектов малого и среднего бизнеса, а также для предоставления консультационных услуг. До настоящего времени компания инвестировала более 100 млн фунтов стерлингов через ряд платформ *P2P*.

Причем большинство из них было инвестировано через краудфандинговую платформу *Funding Circle*, а также через *Zopa*, *RateSetter* и *Market Invoice*. Существует ряд институциональных инвесторов, присутствующих на *P2P* платформах – *P2P Global Investments*, *VPC Specialty Lending* и *Ranger Direct Lending* [2, с. 1].

Ключевыми драйверами активного формирования *P2P*-кредитования в Великобритании стали, прежде всего, *значительные кредитные потери в результате развития глобального финансового кризиса 2008 г.*, когда традиционные каналы предоставления кредитных услуг отошли от сегмента кредитования физических лиц, а также представителей малого бизнеса. К финансовым организациям, прежде всего, коммерческим банкам, были предъявлены новые усиленные требования (такие как требования к капиталу, усиление регулятивного надзора), которые их заставили усилить контроль над кредитными продуктами, операциями и клиентами кредитного рынка, что в свою очередь сделало необеспеченные кредиты и потребительские кредиты непривлекательными для банков. Ключевые количественные характеристики *P2P* кредитования в Великобритании представлены в *таблице 1*.

Т а б л и ц а 1

**Количественные характеристики *P2P* кредитования
в Великобритании, 2017 г.**

Показатель	Значение показателя для физических лиц (розничный сегмент)	Значение показателя для субъектов малого бизнеса
Размер кредита/займа	10 000–40 000 USD	5000–300 000 USD
Процентные ставки	4–9,3% (класс А) 5–31% (класс В, С) 18–31% (класс D и ниже)	5,9–25,9% (срочные кредиты/ займы) 6,25–29% (кредитная линия)
Срок	3, 5 и 7 лет	1–5 лет
Чистый годовой доход	0,5–3% (класс А) 4–8% (класс В, С) 11–15% (класс D и ниже)	4–5% (класс А) 6–8% (класс В, С) 11–15% (класс D и ниже)
Процент непогашения кредитов/займов	0,5–3% (класс А) 3–8% (класс В, С) 9,5–19% (класс D и ниже)	1–3% (класс А) 5–7,5% (класс В, С) 11–20% (класс D и ниже)
Кредитный скоринг	Собственная балльная модель	Собственная балльная модель
Платежи	Ежемесячные	Ежемесячные

Источник: Derayah financial [3, с. 1].

Оценивая характер *P2P* кредитования, можно говорить, что оно является одновременно *самой инновационной и самой старой формой инвестирования*. Инновационной, поскольку без цифровых технологий и, следовательно, возможности мгновенно осуществлять инвестиционный бизнес на любом расстоянии среди большого числа физи-

ческих и юридических лиц, не было бы сектора *P2P*. Относительно зарождающийся сектор *FinTech* быстро развивается во всем мире, что обусловлено растущим внедрением технологий в финансовых услугах. *P2P*-кредитные платформы являются ключевой частью *FinTech*. В 2015 г. на *P2P* платформах в Великобритании были получены предложения о финансировании кредитных заявок от 1700 уникальных инвесторов, и этот период является основным в развитии именно *FinTech* в Великобритании. Глобально *FinTech* рос быстрыми темпами в последние 5 лет в среднем на 70%.

P2P кредитование является старейшей формой инвестирования, потому что задолго до того, как появились коммерческие банки или микрофинансовые организации, субъекты, у которых были свободные деньги, предоставляли их тем, кто в них нуждался по любой причине — деловой или личной. Важно отметить, что, повторяя устаревшую практику продажи кредитных ресурсов одного физического лица другим, платформы *P2P* используют современную технологию, позволяющую реализовать эту процедуру финансирования без какого-либо предварительного поиска и знания заемщика, что теоретически расширило границы операций кредитного характера до всего мира.

Перейдем к заинтересованности участия инвесторов на платформах *P2P* кредитования. Причины выбора розничными инвесторами именно *P2P* платформ указаны на рисунке 1.

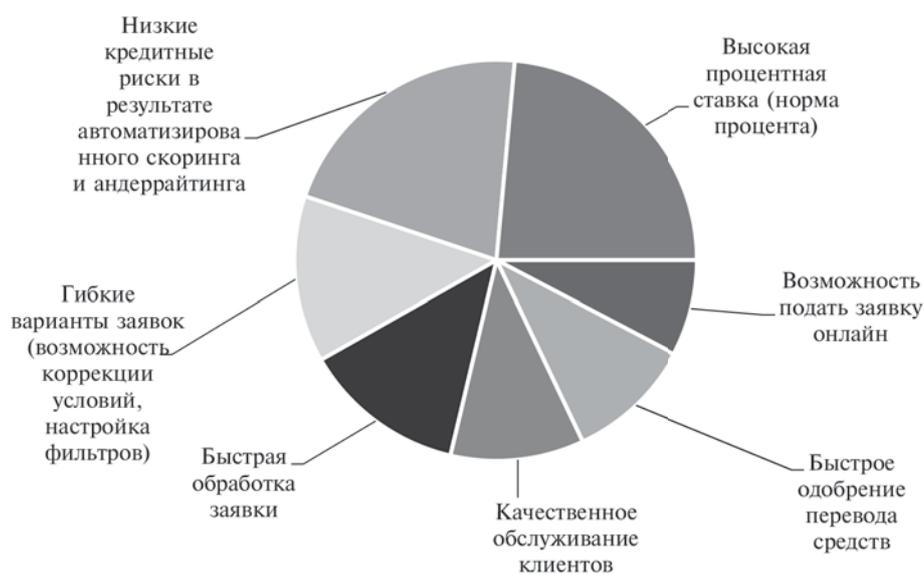


Рис. 1. Причины выбора розничными инвесторами *P2P* платформ, в долях

Источник: [4, с. 1].

Чтобы способствовать растущему объему кредитов, пиринговые кредитные платформы сформировали альтернативные предложения по покупке-продаже кредитных ресурсов, превратив свои модели финансирования в формат «равный-равный». Великобритания была

одной из первых стран, где на финансовом рынке начали активно внедрять пиринговое кредитование. Первая пиринговая платформа появилась в 2005 г. — это была компания *Zopa (zone of possible agreement)*. Спустя год площадкой пользовались почти 50 тыс. чел. [5, с. 1].

В Великобритании рынок P2P достиг максимальной точки развития в июле 2017 г., изменив британский ландшафт финансирования. Вокруг рынка P2P *развилась собственная экосистема технологического бизнеса*, которая помогает как заемщикам, так и инвесторам. Например, *Orca* помогает обучать розничных инвесторов и финансовых консультантов независимой юридической проверке, а со стороны заемщиков наблюдается волна партнерских отношений с новыми банковскими приложениями, такими как *Revolut* и *Pariti*, которые перенаправляют заемщиков на P2P-платформы.

Рассмотрим развитие данного рынка на примере США.

В США P2P-кредитование как концепция получила свое развитие *только после финансового кризиса 2008 г.*, когда эра получения быстрых и дешевых кредитов почти подошла к концу.

Темпы роста объемов пирингового кредитования в последние годы были быстрыми. Ежегодный рост совокупного рынка составил 163% в период между 2011 г., когда объемы выдачи составляли 473 млн долл. США, и 2015 г. Несмотря на бурный рост, объемы пирингового кредитования невелики по сравнению с общим объемом кредитов в Соединенных Штатах. Предоставление P2P-кредитов в США показало хороший рост: в 2015 г. в сравнении с 2013 г. объем кредитов/займов вырос в 8 раз и составил более 7 млрд долл. США.

P2P кредитование в США с помощью платформ, организующих онлайн-финансирование, в настоящее время составляет значительные 12,5% от всего рынка традиционных провайдеров кредитования по сравнению с 1,6% в 2013 г., что указывает на быстрое распространение этого источника финансирования.

Аналогично, доля кредитования субъектов малого бизнеса через P2P платформы выросла с 0,24% в 2013 г. до 1,3% в 2015 г.

Институциональные инвесторы профинансировали через P2P платформы более 72% кредитных заявок субъектов малого бизнеса и 53% кредитных заявок физических лиц [6, с. 1].

Согласно отчетности одного из поставщиков отраслевых данных, кредиторы рынка пирингового кредитования в 2017 г. выделили почти 26 млрд долл. США, что на 34% больше, чем 19 млрд долл., полученных в 2016 г. В 2016 г. институциональные инвесторы профинансировали 72% бизнес-кредитов P2P и 53% потребительских кредитов в США, в то время как розничные инвесторы доминируют на британском рынке P2P-кредитования. Однако этот показатель составляет *менее 1% от общего объема рынка потребительских кредитов* и кредитов для малого бизнеса. Средний кредитный баланс заемщиков P2P в США составляет 18 200 долл. [7, с. 5].

Инновационный подход к кредитованию в США, как и в других странах, внедренный платформами *P2P*-кредитования, заключается в прямом сопоставлении заемщиков и инвесторов в потребительских кредитах. Выполнив это прямое сопоставление, платформы *P2P* создали ориентированный на технологии публичный рынок потребительского долга, аналогичный рынку корпоративных облигаций, которого не было до 2006 г.

Кредитная платформа *P2P* использует характеристики заемщиков (включая кредитные переменные) при оценке кредитного риска каждой кредитной заявки и при установлении процентной ставки. В свою очередь, *P2P*-инвесторы принимают решения о финансировании на основе как процентной ставки, предлагаемой платформой, так и своих собственных алгоритмов скрининга, которые чаще всего включают переменные именно потребительского кредита, что сопоставимо с основной целью всего портфеля кредитных заявок *P2P* платформ.

Если посмотреть эволюцию данного сегмента, то в 2006 г. *P2P*-кредитование началось с розничных, в т.ч. неопытных инвесторов, покупающих заявки на финансирование долга, к 2013 г. рынок привлек институциональных инвесторов [8, с. 1]. И эти институциональные инвесторы используют свои собственные алгоритмы (скоринга и андеррайтинга) для проверки заемщиков, они имеют более широкие возможности для понимания условий и особенностей работы кредитного рынка и характеристик локальных рынков, используя дополнительную внутреннюю и макроэкономическую информацию, которая недоступна розничным инвесторам [9, с. 1].

Наиболее развитой общедоступной платформой *P2P*, исторические данные которой доступны ее клиентам, является платформа *Prosper* [10, с. 1], запущенная в феврале 2006 г. Бизнес-модель *Prosper* изначально представляла собой модель аукциона, в которой потенциальные заемщики выбирают максимальную ставку, которую они готовы платить, а инвесторы подают свои заявки на кредит/займ, перечисленные на платформе. В декабре 2010 г. *Prosper* перешел на модель с предустановленными процентными ставками, в которой инвесторы публикуют свои обязательства по финансированию всего займа или части займа по процентной ставке, установленной платформой [11, с. 1].

Заявка на получение кредита/займа по цене случайным образом распределяется среди инвесторов, готовых предложить свои ресурсы для финансирования, и позволяет инвесторам брать на себя обязательство приобрести (профинансировать) заявку или ее часть с минимальными инвестициями в 25 долл. США.

В апреле 2013 г. *Prosper* запустил всю кредитную программу, что привело к созданию двух дополнительных каналов финансирования. Наряду с изменением своей модели, *Prosper* представил вариант частичного финансирования, при котором кредит может выдаваться, если инвесторы коллективно берут на себя обязательство финансировать не менее 70%

суммы кредита/займа. Кредитные заявки, подлежащие частичному финансированию, составляли 93,5% на платформе *Prosper* с конца декабря 2010 г. по сентябрь 2015 г.

Активный канал кредитования позволяет институциональным инвесторам активно проверять заявки на кредит/займ и приобретать право на 100% финансирование полного объема портфеля.

Канал пассивного кредитования/финансирования займа резервирует заем для продажи инвесторам, которые предпочитают приобретать займы, имеющие конкретные характеристики, основанные на их требованиях риска и доходности. Кредитные заявки на этом канале автоматически получают полное финансирование при сопоставлении всех условий совершения сделок для обеих сторон.

Платформа *Prosper* может отменить кредитную заявку и все соответствующие обязательства по финансированию, если заявка содержит какую-либо законодательно запрещенную информацию или если данные, сообщенные заемщиком, не могут быть проверены, так как это повышает риск и снижает общую доходность платформы. В период с января 2011 г. по сентябрь 2015 г. 66,2% заявок были конвертированы в кредиты, 30,0% были отменены платформой, 1,1% не получили достаточных обязательств от инвесторов и просрочены, а 2,7% были отозваны заемщиками [12, с. 1].

Прогнозы развития пирингового кредитования

Прогноз развития рынка пирингового кредитования в Великобритании. В настоящее время Великобритания не входит в пятерку стран с наибольшими объемами пирингового кредитования. По прогнозам аналитиков, в 2019 г. объем рынка пирингового кредитования Великобритании составит 2440,7 млн долл. США и в дальнейшем продолжит расти в среднем на 4,2% в год, составив к 2023 г. 2879,0 млн долл. США (см. рис. 2).

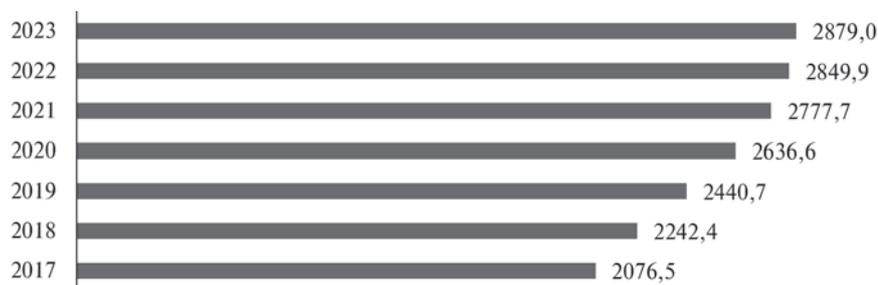


Рис. 2. Объем рынка пирингового кредитования Великобритании, млн долл. США

Источник: [13, с. 1].

Рост будет носить неравномерный характер и со временем замедлится до 1% годовых (см. рис. 3).

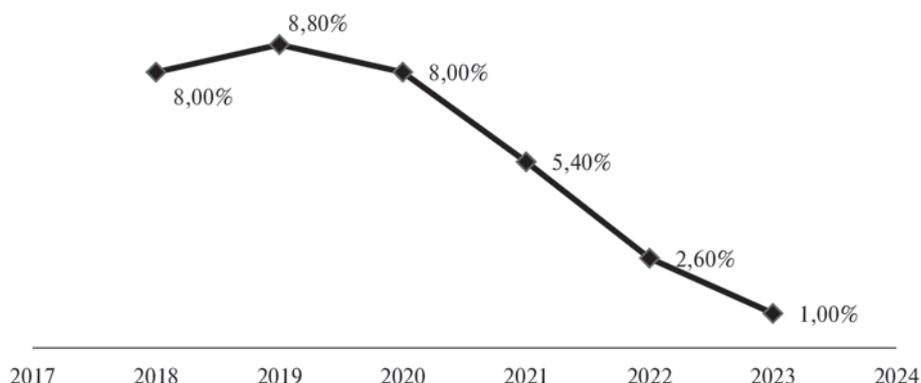


Рис. 3. Темпы прироста рынка пирингового кредитования в Великобритании до 2023 г., %

Источник: [13, с. 1].

Также предполагается, что будет расти как количество сделок на рынке пирингового кредитования, так и их средний объем.

Так, с 2019 по 2023 гг. прогнозируется рост количества сделок на 2,1 тыс. единиц, что в относительном выражении составит порядка 10%. При этом рост будет достаточно стабильным и равномерным (см. рис. 4).

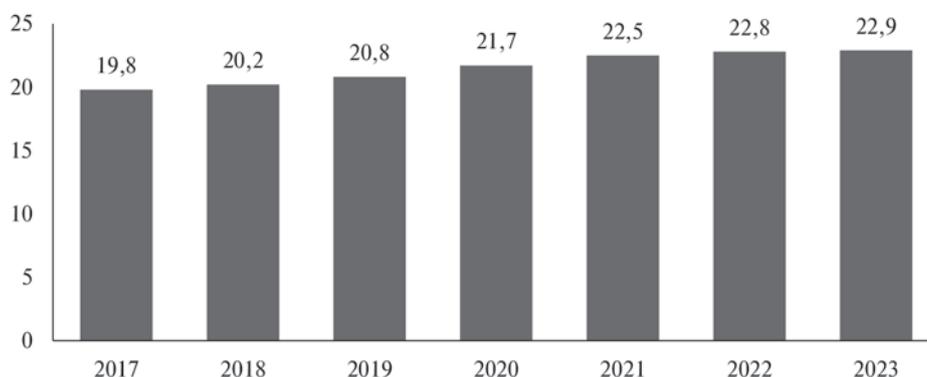


Рис.4. Количество сделок на рынке пирингового кредитования в Великобритании, тыс. шт.

Источник: [13, с. 1].

Предполагается, что объем одной сделки вырастет за 5 лет на 8598 долл. США и достигнет к 2023 г. 125 793 долл. США [13, с. 1].

Интересно, что в Великобритании пиринговое кредитование, ориентированное на предоставление финансовых ресурсов юридическим лицам (в основном малому бизнесу), превосходит по своим объемам пиринговое кредитование для физических лиц, и этот разрыв с каждым годом только растет. Помимо этого, можно выделить еще один интересный тренд рынка Великобритании: некоторые компании – представители пирингового бизнеса – подают заявки на получение банковской лицензии и по сути уходят из «истинного» пирингового кредитования.

Так, в 2016 г. компания *Zopa* направила национальному финансовому регулятору *Financial Conduct Authority (FCA)* заявку на получение банковской лицензии. Ее примеру последовали и некоторые другие компании. Такой тренд полностью соответствует указанным ранее темпам замедления роста рынка пирингового кредитования в будущем. Компании, позиционировавшие себя как антиподы и «убийцы» банков, в некоторой точке своего развития все-таки предпочитают уйти в традиционный и более стабильный бизнес, при этом не отказываясь от преимуществ финтех-индустрии, а интегрируя их в свою деятельность, но ограничивая риски и диверсифицируя бизнес.

В настоящее время в Великобритании действует более 50 платформ для пирингового кредитования, а также множество инфраструктурных институтов. На рынке пирингового кредитования в Великобритании доминируют три игрока – *Funding Circle*, *Zopa* и *RateSetter*, которые за всю историю своего функционирования привлекли кредиты примерно на 3 млрд фунтов стерлингов, 2,9 млрд фунтов стерлингов и 2,2 млрд фунтов стерлингов соответственно. В совокупности на три представленные платформы приходится 69% рынка, что свидетельствует о высокой рыночной концентрации (см. рис. 5).

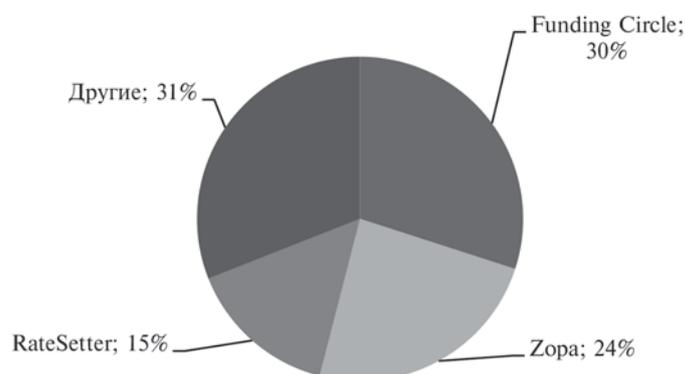


Рис.5. Рынок пирингового кредитования в Великобритании

Источник: [14, с. 4].

В декабре 2012 г. в Великобритании была проведена фундаментальная реформа системы регулирования финансового рынка, одной из основных целей которой являлось объединение макро- и микро-пруденциального регулирования. Кроме того, *Financial Services Authority (FSA)* стало двумя отдельными регулирующими органами: *Prudential Regulation Authority (PRA)* и *FCA*. Новая система регулирования вступила в силу в апреле 2013 г. Регулирование ссудных сделок и операций было передано из *OFT (Office of Fair Trading)* в *FCA* в апреле 2014 г. Нормативно-правовая база была разработана в первую очередь для достижения следующих ключевых целей: обеспечения дополнительной защиты для потребителей услуг платформ пирингового кредитования; содействия эффективной конкуренции в индустрии пирингового кредитования; обеспечения должного раскрытия информации; поддержания

стабильного финансового положения пиринговых платформ и т.д. Таким образом, пиринговое кредитование в Великобритании регулируется в основном FCA.

Регулированием рынка пирингового кредитования помимо FCA занимается отраслевая ассоциация *Peer To Peer Finance Association (P2PFA)*, которая также разрабатывает правила работы экономических субъектов на рынке пирингового кредитования Великобритании. P2PFA была создана тремя основными британскими пиринговыми платформами (*Zopa, RateSetter, Funding Circle*) в марте 2011 г. В настоящее время членами этой ассоциации являются британские платформы пирингового кредитования, занимающие суммарно более 96% всего рынка. Ассоциация разработала и приняла ряд отраслевых стандартов деятельности, направленных в т.ч. на защиту прав потребителей. До того момента, пока регулирование сферы пирингового кредитования официально не было отдано FCA, ассоциация P2PFA играла жизненно важную роль в регулировании сектора. P2PFA опубликовала принципы работы участников рынка пирингового кредитования в 2013 г. Именно они легли в основу разработанной FCA политики регулирования рынка. Ассоциация P2PFA регулярно обновляет правила работы, стремясь учесть все тенденции развития рынка и по возможности нивелируя его проблемы. К базовым принципам можно отнести такие, как раскрытие информации, управление рисками, контроль за соблюдением требований.

Прогноз развития рынка пирингового кредитования в США. Американский рынок пирингового кредитования объемом 8,431 млн долл. США занимает второе место в мире. На развитие рынка пирингового кредитования, особенно в США, повлиял мировой финансовый кризис 2008 г. В ситуации, когда банки стали отказывать клиентам в выдаче кредитов с высокими кредитными рисками, заемщики были вынуждены искать новые источники средств, что и дало толчок развитию пирингового кредитования. Даже те заемщики, кто обладал достаточным обеспечением и мог брать кредиты в банках, находили более выгодные предложения от заимодавцев P2P, которые в свою очередь, избегая крайне волатильного фондового рынка, искали альтернативные объекты вложения капитала и получения дополнительного дохода.

В США пиринговое кредитование зародилось в 2006 г. в Сан-Франциско. В феврале 2006 г. была запущена пиринговая платформа *Prosper*, а затем – *LendingClub*. Недостаток финансирования привел к появлению сайтов онлайн-кредитования (*LendingClub/Prosper*), в которых основное внимание уделяется потребительским кредитам в размере 20 долл. США. P2P-кредитные компании, такие как *OnDeck, Funding Circle* и *Kabbage*, были нацелены на финансирование субъектов малого бизнеса, ориентируясь на диапазон от 100 до 200 тыс. долл. [12, с. 1].

Две крупнейшие P2P-кредитные платформы в США, *Prosper* и *LendingClub*, предоставили кредиты на сумму 16,1 млрд долл. США для 1,16 млн заемщиков с I квартала 2006 г. по III квартал 2015 г. [15, с. 1].

Предоставление P2P-кредитов в США показало хороший рост: в 2015 г. в сравнении с 2013 г. объем кредитов/займов вырос в 8 раз и составил более 7 млрд долл. США. В среднем в США самый большой в мире объем P2P онлайн профинансированных кредитных заявок на душу населения, который с 2015 г. держится на уровне 113,4 долл. США. Аналогично, доля кредитования субъектов малого бизнеса через P2P платформы выросла с 0,24% в 2013 г. до 1,3% в 2015 г. [12, с. 1].

По прогнозам объем сделок пирингового кредитования на американском рынке в 2019 г. составит 8470,9 млн долл. США. Средний ежегодный рост объемов американского рынка пирингового кредитования с 2019 по 2023 гг. прогнозируется на отметке в районе 1,5% (см. рис. 6).

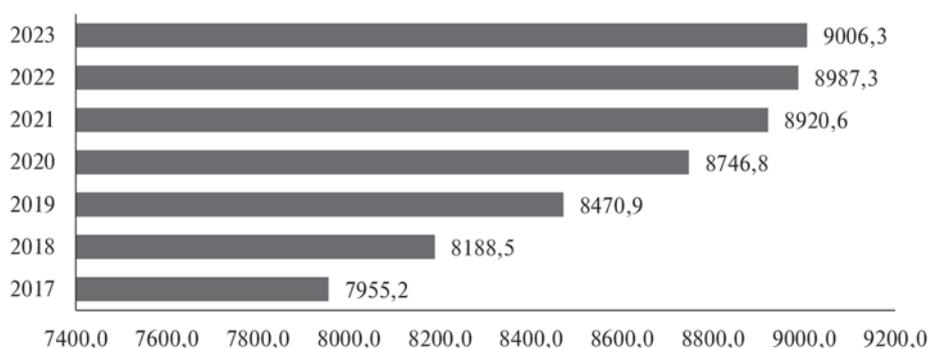


Рис. 6. Объем американского рынка пирингового кредитования, млн долл. США

Источник: [15, с. 1].

При этом следует отметить, что рынок будет расти неравномерно, постепенно темпы роста будут замедляться, что может свидетельствовать о «насыщении» (см. рис. 7).

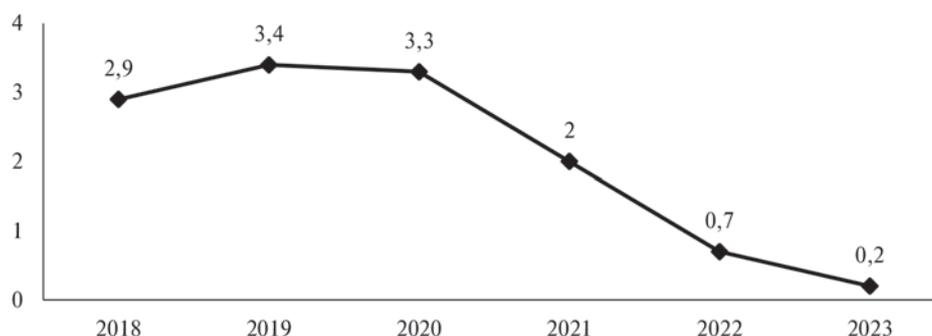


Рис. 7. Темпы прироста рынка пирингового кредитования в США до 2023г., %

Источник: [15, с. 1].

Эту же версию подтверждает и прогноз количества выданных займов в рамках пирингового кредитования до 2023 г. (см. рис. 8).

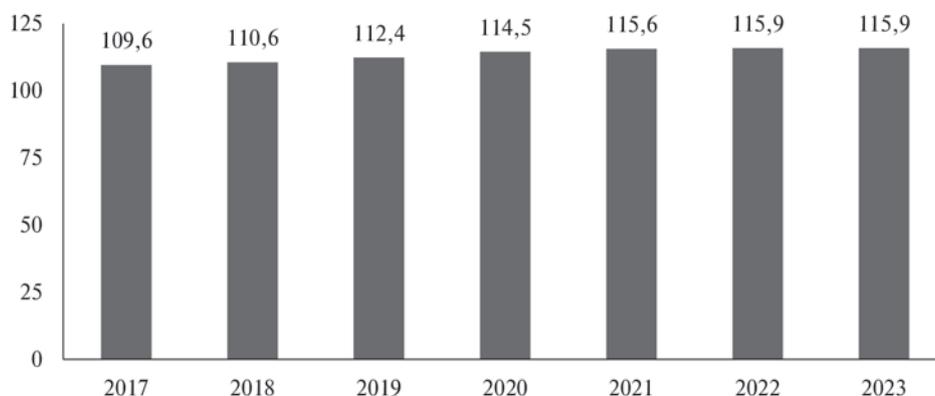


Рис. 8. Количество сделок на рынке пирингового кредитования в США, тыс. шт.

Источник: [15, с. 1].

В 2019 г. средний объем одного займа на американском рынке пирингового кредитования составит 75 358 долл. США и, предположительно, продолжит расти в будущем, достигнув отметки 77 716 долл. в 2023 г. Таким образом за 5 лет рост составит примерно 3,13% [15, с. 1].

Согласно прогнозам развития рынка пирингового кредитования объемы предоставленных кредитов/займов могут возрасти до 90 млрд долл. США к 2020 г. [1, с. 10].

Одним из наиболее консервативных ожиданий роста объемов финансовых ресурсов через *P2P* платформы к 2025 г. является предположение, что рынок будет расти как минимум до 150 млрд долл. США в год [16, с. 1].

Сравнение бизнес-моделей пирингового кредитования в США и Великобритании

В США не было принято дополнительных профильных законодательных актов, касающихся именно пирингового кредитования. Оно функционирует в рамках действующего правового поля. Государственные регулятивные институты берут на себя ответственность за совместное регулирование сферы пирингового кредитования: Комиссия по ценным бумагам и биржам (*SEC*) является основным регулятором, а Бюро по защите прав потребителей в финансовой сфере (*CFPB*) принимает на себя обязанности по защите прав пользователей пиринговых платформ. Пиринговое кредитование в США включает в себя непосредственно кредитование и выпуск ценных бумаг. Именно поэтому государственное регулирование данного сектора осуществляется сразу несколькими институтами. В 2008–2009 гг. Комиссия *SEC* потребовала регистрировать предоставление займов через пиринговые платформы как операции на рынке ценных бумаг, а также представлять эти займы в облигациях или иных долговых финансовых инструментах. Все это было сделано для поддержания государственного плана США

по секьюритизации активов всех секторов финансового рынка. Иные государственные органы регулирования в области финансового рынка, а также Департамент финансовых учреждений (*DFI*) несут ответственность за детальное регулирование работ как на федеральном уровне, так и на уровне отдельных штатов.

Типичный режим кредитования для *P2P*-платформ в США – через традиционные финансовые институты, такие как банки. Согласно годовому отчету *LendingClub* и *Prosper*, кредиты сначала выдаются банками-эмитентами, а затем переводятся на *P2P*-платформы. Банки-эмитенты в рамках пирингового кредитования подчиняются в т.ч. *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*. Существует также ряд федеральных законов и законов штата о защите прав потребителей для защиты законных прав и интересов заемщиков.

Типичные бизнес-модели пирингового кредитования отличаются в США и Великобритании (см. табл. 2).

Т а б л и ц а 2

Сравнительная характеристика законодательного поля пирингового кредитования в США и Великобритании

Признак сравнения	Великобритания	США
Модель пирингового кредитования	От инвесторов-кредиторов к заемщикам	От банков-эмитентов к заемщикам
Юридическая форма сделки	Кредитный договор	Кредитный договор и ценные бумаги
Профильные регулирующие органы	FCA	SEC CFPB
Наличие профильных нормативных правовых актов	Да	Нет

Источник: составлено авторами.

Кредиты предоставляются непосредственно инвесторами в Великобритании, а в США – квалифицированными инвесторами, по сути – финансовыми институтами – банками. Поэтому в Великобритании в основе сделок пирингового кредитования будет лежать кредитный договор, а в США – кредитный договор и ценные бумаги. Именно поэтому в США рынок пирингового кредитования регулируется *SEC*. Великобритания, в отличие от США, приняла новые законы, чтобы максимально соответствовать изменяющемуся финансовому рынку, в т.ч. появлению на нем пирингового кредитования как отдельного сегмента, а США применяет ранее существовавшие нормативные правовые акты.

Рост обоих рынков пирингового кредитования замедляется, однако в США это будет несколько заметнее, чем в Великобритании. Оба рынка являются достаточно развитыми, и для их дальнейшего роста требуется внешний драйвер, который мог бы обеспечить их переход на качественно новый уровень.

* * *

Подведем некоторые итоги. Пиринговое кредитование – это тип небанковского кредитования, осуществляемого онлайн-компаниями, которые предоставляют займы потребителям и малому бизнесу с использованием современных инновационных финансовых технологий (*fintech*), что позволяет изменить способ предоставления финансовых услуг или функционирования финансовой системы в сторону потребностей рынка.

Проблемы пирингового кредитования заключаются в его неопределенности на рынке в отношении его преимуществ, рисков и того, как к ним следует относиться регулирующим органам. Модель пирингового кредитования появилась и увеличила свое присутствие на рынке в западных странах только во время экономической экспансии и в условиях действия низкой процентной ставки, и ее работа в других экономических условиях недооценена, пиринговое кредитование не проходило через весь экономический цикл, и повышение процентных ставок или начало рецессии, вероятно, выявит определенные сильные и слабые стороны данной модели кредитования. Отсутствие надзора может позволить кредиторам пиринговой модели участвовать в небезопасных или несправедливых формах и операциях предоставления кредитных ресурсов. Многие кредиторы модели пирингового кредитования не держат ссуды на своих балансах, они получают большую часть своего дохода за счет комиссионных сборов за обслуживание, что потенциально создает стимулы для слабых стандартов андеррайтинга. Но при этом необходимо обратить внимание на тот факт, что текущие нормативные акты, связанные с кредитованием и эмиссией ценных бумаг, подходят для регулирования работы модели пирингового кредитования, а также нуждаются в адаптации к текущей рыночной ситуации, где традиционные кредиторы будут конкурировать с кредиторами модели пирингового кредитования, будут адаптироваться к участникам рынка и новым условиям рынка, в т.ч. применяя определенные технологии и практики кредиторов модели пирингового кредитования.

Перспективы пирингового кредитования заключаются в том, что его технология может обеспечить рост доступности частных лиц и малых предприятий к кредитным ресурсам более эффективным способом. *Peer-to-peer* кредиторы могут иметь более низкие затраты, чем традиционные кредиторы, что потенциально позволяет им выдавать больше мелких займов, чем было бы выгодно для традиционных кредиторов. Кроме того, современные технологии *fintech* позволяют сделать расчет более точным в части кредитных оценок потенциальных заемщиков за счет использования большего количества данных в статистическом моделировании, а также с помощью настроенных автоматических алгоритмов, что приведет к снижению просроченной и безвозвратно списанной задолженности. Также *fintech* позволит кредиторам рынка сделать оценки кредитоспособности потенциальных заемщиков, у которых кредитная история нулевая.

Инновационный подход к кредитованию в США, как и в других странах, внедренный платформами *P2P*-кредитования, заключается в прямом сопоставлении заемщиков и инвесторов в потребительских кредитах. Выполнив это прямое сопоставление, платформы *P2P* создали ориентированный на технологии публичный рынок потребительского долга, аналогичный рынку корпоративных облигаций, которого не было до 2006 г. *P2P*-кредитование как концепция получило свое развитие в США только после финансового кризиса 2008 г., когда эра получения быстрых и дешевых кредитов почти подошла к концу.

Ключевыми драйверами активного формирования *P2P*-кредитования в Великобритании стали, прежде всего, значительные кредитные потери в результате развития глобального финансового кризиса 2008 г., когда традиционные каналы предоставления кредитных услуг отошли от сегмента кредитования физических лиц, а также представителей малого бизнеса. К финансовым организациям, а именно коммерческим банкам, были предъявлены новые усиленные требования (такие как требования к капиталу, усиление регулятивного надзора), которые заставили их усилить контроль над кредитными продуктами, операциями и клиентами кредитного рынка, что в свою очередь сделало необеспеченные кредиты и потребительские кредиты непривлекательными для банков.

По сути пиринговое кредитование – это часть финтех-индустрии, активно развивающейся на данный момент времени. Основатели пиринговых платформ мечтали «переиграть» традиционную банковскую систему, однако рынок пирингового кредитования подходит к своему максимуму для современных условий функционирования, а банки перенимают все лучшее из *P2P* кредитования и активно внедряют в свою деятельность.

Список литературы

1. PriceWaterhouseCoopers. Peer Pressure: How Peer-to-Peer Lending Platforms Are Transforming the Consumer Lending Industry. 2015. February. P. 5–6.
2. Peer-to-Peer Lending Investor Guide Innovating an Ancient Credit Model [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/tag/peer-to-peer-lending-investor-guide-innovative-an-ancient-credit-model/> (дата обращения: 05.04.2018).
3. Derayah financial. A Concept Study on Peer-to-Peer Lending. October 2017 [Электронный ресурс]. URL: http://web.derayah.com/wp-content/uploads/2017/12/concept_study_p2p_lending_17.pdf (дата обращения: 05.04.2018).
4. UK P2P Lenders and borrowers [Электронный ресурс]. URL: <https://www.crowdfundinsider.com/tag/the-p2p-finance-association/> (дата обращения: 05.04.2018).
5. Зора [Электронный ресурс]. URL: <https://www.zora.com/> (дата обращения: 05.04.2018).
6. Michlitsch K. An Introduction to Alternative Lending [Электронный ресурс]. URL: https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii_anintroductiontoalternativelending.pdf (дата обращения: 05.04.2018).
7. Tomlinson N. et al. Marketplace Lending: A Temporary Phenomenon? Deloitte Insights. May 2016. P. 5.

8. Loans that avoid banks? Maybe not. The New York Times. May 3. 2014 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.nytimes.com/2014/05/04/business/loans-that-avoid-banks-maybe-not.html> (дата обращения: 05.04.2018).
9. Online finance draws on geographical data, raising questions. Wall Street Journal. March 8, 2016 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.wsj.com/articles/online-finance-draws-on-geographical-data-raising-questions-1457482366> (дата обращения: 05.04.2018).
10. Prosper. URL: <https://www.prosper.com/> (дата обращения: 05.04.2018).
11. *Liskovich I. and Shaton M.* Borrowers in search of feedback: Evidence from consumer credit markets. Working Paper, University of Texas at Austin. 2017 [Электронный ресурс]. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2964440 (дата обращения: 05.04.2018).
12. *Balyuky T.* Financial Innovation and Borrowers: Evidence from Peer-to-Peer Lending. April 19. 2018 [Электронный ресурс]. URL: <https://westernfinance-portal.org/viewr.php?n=553756> (дата обращения: 05.04.2018).
13. Crowdlending (Business) United Kingdom [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/outlook/334/156/crowdlending--business-/united-kingdom#market-revenue> (дата обращения: 05.04.2018).
14. *Michlitsch K.* An Introduction to Alternative Lending [Электронный ресурс]. URL: https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii_anintroductiontoalternativelending.pdf (дата обращения: 05.04.2018).
15. Crowdlending (Business) USA [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/outlook/334/109/crowdlending--business-/united-states> (дата обращения: 05.04.2018).
16. U.S. Department of the Treasury. Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending. 2016. May 10. P. 10–15 [Электронный ресурс]. URL: https://www.treasury.gov/connect/blog/Documents/Opportunities_and_Challenges_in_Online_Marketplace_Lending_white_paper.pdf (дата обращения: 05.04.2018).

COMPARATIVE CHARACTERISTICS OF THE AMERICAN AND BRITISH PEER-TO-PEER LENDING MARKETS

Peering lending arose as a response to the challenge of time at the moment when banks showed their weak points: extreme over-regulation and sluggishness. It is the reason leading to the emergence in the global financial market of a new mechanism — peer-to-peer lending, which requires a comprehensive study, which is advisable to start with an analysis of peer-to-peer lending markets in two founding countries — the United Kingdom and the United States. The stages of development of the peering mechanism in these countries reflect the trends of the world market as a whole. The structural and dynamic analysis made it possible to identify general trends in the development of markets in terms of slowing their growth rates over the next five years, which indicates that markets have reached their maximum and the need to find new ways of qualitative development in order to increase the numbers. Analysis of differences in legislative regulation of markets showed that the main differences are based on the use of different peer-to-peer crediting models in the UK and the USA, which in turn leads to non-identical regulatory objects from a legal point of view, although in general the concept of peer-to-peer lending does not change.

Keywords: banks, Great Britain, peer-to-peer lending, regulation, USA, fintech

JEL: G20, G21, G23

Дата поступления — 19.04.2019 г.

БОНДАРЕНКО Татьяна Григорьевна

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики Китая;

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» / Стремянный пер., д. 36, Москва, 117997.

e-mail: bondarenko.tg@rea.ru

ЖДАНОВА Ольга Александровна

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента;

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» / Стремянный пер., д. 36, Москва, 117997.

e-mail: zhdanova.oa@rea.ru

МАКСИМОВА Татьяна Павловна

кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической теории;

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» / Стремянный пер., д. 36, Москва, 117997.

e-mail: maksimova.tp@rea.ru

BONDARENKO Tatiana G.

PhD in Economics, Associate Professor, basic department of finance and economy of China;

Federal State Budgetary Institute of Higher Education Plekhanov Russian University of Economics / 36, Stremyanny Lane, Moscow, 117997.

e-mail: bondarenko.tg@rea.ru

ZHDANOVA Olga A.

PhD in Economics, Associate Professor, department of financial management;

Federal State Budgetary Institute of Higher Education Plekhanov Russian University of Economics / 36, Stremyanny Lane, Moscow, 117997.

e-mail: zhdanova.oa@rea.ru

МАКСИМОВА Tatiana P.

PhD in Economics, Associate Professor, department of economic theory;

Federal State Budgetary Institute of Higher Education Plekhanov Russian University of Economics / 36, Stremyanny Lane, Moscow, 117997.

e-mail: maksimova.tp@rea.ru

Для цитирования:

Бондаренко Т.Г., Жданова О.А., Максимова Т.П. Сравнительная характеристика американского и британского рынков пирингового кредитования // Федерализм. 2019. № 2 С. 172–192.