

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

С. А. Барыкин¹

МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия)

УДК: 33.0533.05

ТЕНДЕНЦИИ И РИСКИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ФИНТЕХА В СТРАНАХ АЗИАТСКО-ТИХООКЕАНСКОГО РЕГИОНА НА ПРИМЕРЕ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Статья посвящена выявлению и систематизации тенденций и рисков развития рынка альтернативного кредитования в странах Азиатско-Тихоокеанского региона. Альтернативное кредитование как сегмент рынка финансовых технологий (финтех) в Азии показывает высокую динамику относительно мирового рынка. За период с 2017 по 2018 г. доля стран АТР выросла во всех четырех ключевых сегментах финтех-рынка. Методология исследования основывается на методах статистического анализа, сравнительного анализа и корреляционного анализа данных. В результате проведенного анализа автор выделяет три основные тенденции: рост уровня интернационализации альтернативного кредитования, рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению и аутсорсинг процессов хранения и обработки клиентских данных третьим лицам. Наряду с этими тенденциями появляются новые риски, которые могут оказать влияние на финансовую стабильность в азиатских странах: риск передачи кризиса другим участникам финансового сектора, процикличность, риск морального риска для системно значимых организаций и др. Автор приходит к выводу, что для минимизации последствий риска мошенничества, а также других ключевых рисков актуальным является введение специального режима регулирования альтернативного кредитования в стране.

Ключевые слова: финтех, p2p-кредитование, финансовые инновации, риски и перспективы финтеха, финтех в Азии.

Цитировать статью: 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. — С. 70–89. — <https://doi.org/10.38050/01300105202064>.

¹ Барыкин Сергей Александрович — аспирант, экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова; e-mail: sergeybarikin@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-9660-8317.

S. A. Barykin

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: F37; O33

TRENDS AND RISKS OF DEVELOPMENT OF THE FINTECH MARKET IN THE ASIA-PACIFIC REGION ON THE EXAMPLE OF ALTERNATIVE LENDING

The article attempts to identify and systematize trends and risks in the development of the alternative lending market in the countries of the Asia-Pacific region. Alternative lending as a segment of financial technology market (Fintech) in Asia has significantly increased its share in the global market over the past 5 years. During the period from 2017 to 2018, the share of Asia-Pacific countries increased in all 4 key Fintech segments. The research methodology is based on the methods of statistical data analysis, comparative analysis and correlation analysis. As a result of the analysis, the author identifies three main trends: an increase in the level of internationalization of alternative lending, an increase in the role of large technology companies (BigTech) in providing financial services to the population, and outsourcing of storage and client data processing to third parties. Along with these trends, new emerging risks may have an impact on financial stability in Asian countries: the risk of spillover onto other participants in the financial sector, procyclicality and the risk of moral hazard for systemically important organizations, etc. The author comes to the conclusion that in order to minimize the effects of fraud risk as well as other key risks, it is worth introducing a special regime regulating alternative lending in the country.

Keywords: FinTech, p2p-lending, financial innovation, risks and prospects of FinTech, FinTech in Asia.

To cite this document: *Barykin S. A. (2020) Trends and risks of development of the Fintech market in the Asia-Pacific region on the example of alternative lending. Moscow University Economic Bulletin, (6), 70–89. DOI: 10.38050/01300105202064.*

Введение

Одним из наиболее активных регионов с точки зрения внедрения цифровых технологий в финансовой сфере является Азиатско-Тихоокеанский регион (АТР). Компании данного региона применяют технологии интернет-банкинга, больших данных, криптографии, машинного обучения и искусственного интеллекта для совершенствования финансовых услуг в массовом масштабе. В первую очередь это касается таких услуг, как заемное финансирование, внутренние и международные денежные переводы, интернет-платежи, управление сбережениями и инвестициями.

Целью данной статьи является выявление тенденций и рисков развития рынка альтернативного кредитования в АТР. Первая часть статьи посвящена определению понятий финтех-рынка и альтернативного кредитования. Вторая — имеет задачу выявить и систематизировать основные тенденции, которые происходят в альтернативном кредитовании стран АТР. Третья часть посвящена систематизации и количественному анализу микроэкономических и макроэкономических рисков, связанных с развитием альтернативного кредитования в странах АТР. В финальной части рассматриваются перспективы минимизации последствий реализации рисков альтернативного кредитования.

Понятие финтех-рынка и альтернативного кредитования

Рынок финтеха состоит из финансовых сервисов, которые разрабатываются компаниями при использовании новых информационных технологий. Среди основных технологий, которые лежат в основе финтех-сервисов, можно выделить технологию больших данных, технологии мобильных платежей (например, NFC — Near Filed Communication), технологию распределенного реестра.

Ключевую роль инновационных технологий в деятельности финтех-компаний также подчеркивают Х. Гимпел, Д. Рай, М. Роглиндер, определяя финтех как совокупность компаний, которые используют цифровые технологии, включая интернет, мобильные технологии и технологии анализа данных, для предоставления инновационных финансовых услуг и изменения финансовой отрасли [Gimpel, 2018].

Рынок финтеха в зависимости от функционала сервисов можно разделить на четыре сегмента:

1. Платежи, мобильная коммерция и расчеты по сделкам. В данном сегменте 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. Объем операций, осуществленных с помощью данных сервисов в 2018 г. в Азии, оценивается в 1,749 трлн долл. [Netscribes, 2018];
2. Управление личными финансами. Данный сегмент представлен онлайн-сервисами, которые занимаются автоматизированным сбором и обработкой информации о финансовом состоянии клиента (например, Mint, LearnVest), управлением инвестициями (например, сервис Personal Capital), финансовым консультированием (например, LearnVest). Объем рынка в Азии оценивается в 111,533 млрд долл. в 2018 г.;
3. Альтернативное кредитование. В данном сегменте можно выделить платформы потребительского кредитования (p2p-кредитование,

взаимное кредитование), платформы бизнес-кредитования, платформы кредитования под залог недвижимости, инвойс-платформы, платформы долговых ценных бумаг, платформы мини-бондов. Данные платформы предоставляют возможность физическим и юридическим лицам заниматься кредитованием других участников платформы без посредничества традиционных банков. Объем рынка альтернативного кредитования в Азии оценивается в 180,318 млрд долл. в 2018 г.;

4. Альтернативное недолговое финансирование. Данные платформы позволяют зарегистрированным участникам привлекать недолговое финансирование своих проектов, в большинстве социально ориентированных, на определенных условиях (например, приобретение доли компании, упоминание инвестора и др.). Объем рынка альтернативного финансирования в Азии оценивается в 5,693 млрд долл. в 2018 г.

Предметом данного исследования является сегмент альтернативного кредитования как часть финтех-рынка АТР.

Рассмотрим теоретические подходы к определению понятия альтернативного кредитования.

Н. А. Сухорукова рассматривает альтернативное кредитование как инновационный кластер, сложившийся в современной финансовой системе [Сухорукова, 2018]. Данный кластер включает в себя p2p-кредитование, краудинвестинговые платформы. P2p (от англ. peer-to-peer) кредитование можно перевести как «равноправное» кредитование или «взаимное» кредитование. Изначально оно представляло собой кредитование физическими лицами других физических лиц через интернет-сервисы, но сегодня существуют p2p-платформы для малого и среднего бизнеса.

Дж. Чиаваро и К. Сандерсон определяют компанию альтернативного кредитования как организацию, которая может создавать и распределять капитал, имеющий форму структурированных продуктов, для частных лиц и компаний [Chiavaro, 2018]. Функцию распределения капитала на рынке выполняют компании рынка финансовых технологий за счет применения собственных алгоритмов и программного обеспечения.

Некоторые исследователи рассматривают альтернативное кредитование как часть категории краудфандинга, который можно понимать как новый способ аккумулирования финансовых средств множеством инвесторов для финансирования конкретных проектов через интернет-платформы. Так, Дж. Пашен [Paschen, 2017] выделяет три типа краудфандинга: на основе пожертвований (англ. donation crowdfunding), на основе кредитования (англ. lending crowdfunding) и долевой краудфандинг (англ. equity crowdfunding). 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 соответственно [FCA, 2019].

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, К. Анкри выделяет три типа моделей, по которым работают платформы альтернативного кредитования [Ancri, 2016]: маркетплейс, балансовая модель и гибридная модель.

Модель маркетплейса базируется на технологиях, которые позволяют заемщикам получить кредит без посредничества банка, т.е. у других участников платформы. Доход такой платформы формируется за счет комиссий за выдачу кредитов, а также комиссий, налагаемых на кредиторов за обслуживание кредитов. Модель маркетплейса подразумевает, что обязательства по займам не хранятся на балансе самих платформ. В качестве примеров данных платформ можно рассматривать Lufax (КНР), Mintos (Латвия, ЕС).

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 они могут привлекать институциональных инвесторов. Примерами данных платформ выступают Kabbage (США) и OnDeck (США).

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

С учетом данных моделей альтернативное кредитование можно определить следующим образом: это параллельное банковскому и рыночному долговому финансированию экономической деятельности на основе использования интернет-платформ и цифровых технологий. Таким образом, в данном определении отражается сущность альтернативного кредитования именно как вида финансирования, который является альтернативной традиционному банковскому кредитованию и рыночному финансированию, основанному на выпуске ценных бумаг на фондовом рынке. Параллельный характер финансирования основан на использовании инновационных моделей: маркетплейса и балансовой модели. Друг-

гими ключевыми элементами альтернативного кредитования являются интернет-платформа, операторы и цифровые технологии, позволяющие автоматизировать процесс кредитования, включая процесс скоринга платежеспособности заемщиков.

Далее рассмотрим методологию исследования тенденций и рисков альтернативного кредитования в странах АТР.

Методология исследования

Методология исследования основывается на методах статистического анализа данных, сравнительного анализа и корреляционного анализа.

На первом этапе будет проведен статистический анализ данных, характеризующих базовые тенденции, которые свойственны альтернативному кредитованию в странах АТР. В частности, будет проведен анализ стоимостной величины операций, совершенных с помощью финтех-сервисов, показателей интернационализации платформ альтернативного кредитования.

На втором этапе — сравнительный анализ рисков, характерных для компаний альтернативного кредитования. В результате данного анализа будет проведено ранжирование рисков по степени важности для Китая и других стран АТР.

На третьем этапе — корреляционный анализ для оценки взаимосвязи риска отмывания денег и развития альтернативного кредитования в странах АТР. В качестве индикатора развития рынка альтернативного кредитования в стране была выбрана совокупная величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования за год. Для расчета данной переменной были рассчитаны годовые значения на основе анализа и агрегирования данных по 5234 инвестиционным сделкам, совершенным в период с 2013 по 2019 г. Источником исходных данных послужила база данных CrunchBase.

Тенденции развития альтернативного кредитования в странах АТР

Азиатско-Тихоокеанский регион демонстрирует положительную динамику в росте абсолютных показателей финтех-рынка и показывает рост относительной доли в мировом рынке. Так, за период с 2017 по 2018 г. доля Азии выросла во всех четырех ключевых областях финтеха (см. табл. 1). При этом ожидается, что рост роли Азии в мировом рынке финтеха продолжит увеличиваться в 2020 г.

Таблица 1

**Стоймостная величина операций,
совершенных с помощью финтех-сервисов в различных регионах мира
в 2017–2020 гг., млрд долл.**

| | 2017 | | 2018 | | 2019* | | 2020* | |
|----------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| | Мир, млрд долл. | Доля Азии (%) | Мир, млрд долл. | Доля Азии (%) | Мир, млрд долл. | Доля Азии (%) | Мир, млрд долл. | Доля Азии (%) |
| Цифровые платежи | 3168,158 | 46,6 | 3595,330 | 48,6 | 4137,523 | 50,8 | 4769,370 | 52,9 |
| Личные финансы | 291,186 | 17,9 | 607,360 | 18,4 | 1059,868 | 19,9 | 1537,987 | 23,0 |
| Альтернативное кредитование | 158,542 | 90,1 | 197,628 | 91,2 | 243,079 | 92,2 | 287,925 | 92,9 |
| Альтернативное финансирование | 6,998 | 58,5 | 9,139 | 62,3 | 11,718 | 64,8 | 14,337 | 66,4 |

* Прогноз Netscribes.

Источник: [Netscribes, 2018].

Высокие темпы роста рынка альтернативного кредитования (24,7% в 2018 г.) сопровождаются рядом тенденций. Мы рассмотрим ключевые тенденции альтернативного кредитования в Азии и выявим основные риски, которые связаны с этим сегментом.

Среди наиболее важных тенденций мы можем выделить следующие: рост уровня интернационализации альтернативного кредитования, рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению и аутсорсинг процессов хранения и обработки клиентских данных третьим лицам.

Вместе с ростом объема рынка 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 г., при этом в 2016 г. данный показатель составлял только 10% (см. рис. 1). Доля средств, предоставленных нерезидентам, составляла 31% в 2018 г. и 3% в 2016 г. для компаний, работающих по потребительской бизнес-модели.

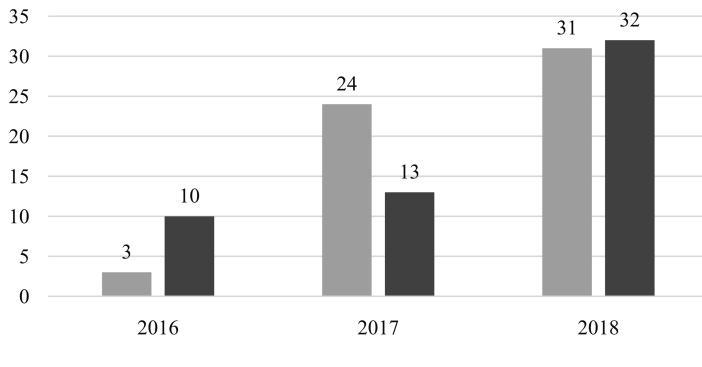


Рис. 1. Динамика доли средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доли займов, предоставленных нерезидентам, компаний потребительского альтернативного кредитования в Азии (за исключением Китая)

Источник: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

Для корпоративного альтернативного кредитования также характерен высокий уровень интернационализации. Так, доля кредитов, предоставленных нерезидентам, составляла 71% в 2018 г. и 11% в 2016 г. (см. рис. 2). Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, в 2018 г. составляла 19% и 16% в 2016 г.



Рис. 2. Динамика доли средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доли займов, предоставленных нерезидентам, компаний корпоративного альтернативного кредитования в Азии (за исключением Китая)

Источник: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

Потребительское альтернативное 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. (см. табл. 2).

Таблица 2

Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доля займов, предоставленных нерезидентам, компаний потребительского альтернативного кредитования в четырех регионах мира

| | 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: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

При этом для корпоративного сегмента 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. (см. табл. 3).

Таблица 3

Доля средств, привлеченных со стороны зарубежных инвесторов, и доля займов, предоставленных нерезидентам, компаний корпоративного альтернативного кредитования в четырех регионах мира

| | 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: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

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

Другой важной тенденцией в области развития финтех-рынка в Азии, а также на мировом рынке в целом является рост роли крупных технологических компаний (BigTech).

Крупные технологические компании обладают обширной базой данных клиентов, что дает им преимущества в развитии платежных систем и 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 финтеха: платежи, кредитование и финансирование, 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 BigTech-компаний. Так, китайская корпорация, входящая в группу AliBaba, Ant Financial привлекла инвестиции на сумму 14 млрд долл. для финансирования международных бизнес-направлений в 2018 г. 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 Play, 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.

Важным последствием роста роли BigTech-компаний в Азии является рост концентрации власти на рынке. С одной стороны, исследователи указывают на положительное воздействие новой волны финтеха 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 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. Данный процесс может усилиться при дальнейшем распространении практики открытого банковского программного интерфейса приложений (API – Application Programming Interface), так как снижение барьеров доступа к клиентским данным банков лишает их конкурентных преимуществ при реализации маркетинговой стратегии. API представляет собой единый интерфейс, в рамках которого происходит обмен между различными программами информацией на основе автоматизации и стандартизации процессов программирования. Распространение практики предоставления открытых банковских API становится все более популярным в мире и в странах АТР [Кириллова и др., 2018].

Необходимо также отметить общую тенденцию аутсорсинга процессов хранения и обработки клиентских данных третьим лицам, финансово-технологическим компаниям. Данная тенденция оказывает разнонаправленное воздействие на конкурентоспособность традиционных финансовых организаций в странах АТР. С одной стороны, согласно новым тенденциям в банковском законодательстве, банки обязаны предоставлять доступ к клиентским данным в рамках открытого банковского API, что лишает их 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 транзакций.

Развитие практики аутсорсинга связано с преимуществами, которые предлагают подобные платформы потребителям. Так, финансово-технологические компании позволяют клиентам управлять счетами, открытыми в различных банках, в едином интерфейсе, более персонализированно подбирать финансовые услуги и оптимизировать процессы управления сбережениями. Например, в качестве крупной платформы-агрегатора выступает социальная сеть WeChat в Китае. 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 плат-

форму 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 рисками [Zetsche, 2017].

В то же время рост сегмента альтернативного кредитования в Азии ставит новые задачи для регуляторов, так как новые технологии потенциально несут системные риски для финансового сектора.

Систематизация рисков компаний альтернативного кредитования

Исследователи из Совета по финансовой стабильности (СФС), который занимается мониторингом мировой финансовой стабильности и разработкой надзорной политики в данной области, выделяют две группы потенциальных рисков, которые могут быть реализованы в результате развития альтернативного кредитования: микроэкономические и макроэкономические [FSB, 2017].

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.

Можно выделить следующие наиболее актуальные для азиатского рынка альтернативного кредитования микроэкономические риски:

1. Несоответствие срочности кредитов и депозитов. Данный риск может быть реализован на уровне компаний p2p-кредитования, что особенно актуально для компаний, занимающихся организацией финансирования малого и среднего бизнеса. Кроме того, быстрый рост p2p-кредитования в Китае влечет за собой новые риски для мировой финансовой системы, которые необходимо учитывать при разработке политики, направленной на повышение стабильности финансовой системы. Во-первых, частные инвесторы, использующие p2p-платформы, могут не иметь достаточного опыта в управлении активами высокого риска. Хотя сайты предлагают возможность диверсифицировать кредитный портфель, сами кредиторы должны иметь необходимый уровень финансовой грамотности и опыта. Во-вторых, если доступ к кредитам значительно упрощается, качество кредитных активов снижается, т.е. увеличивается вероятность того, что заемщики станут неплатежеспособными. В-третьих, принцип онлайн-кредитования, который подразумевает отсутствие личного контакта и усложнение проверки подлинности информации, предоставленной заемщиком, может привести к росту случаев мошенничества;

2. Более высокий уровень финансового рычага по сравнению с традиционными финансовыми институтами. Большинство финтех-компаний не входят в сферу банковского надзора и относятся к понятию «небанковские финансовые посредники». СФС определяет явление небанковского финансового посредничества как «кредитное посредничество с участием организаций, которые находятся (полностью или частично) вне системы регулирования традиционной банковской системы» [FSB, 2018]. Так как деятельность финтех-компаний, которые занимаются кредитованием (например, p2p-кредитование), не регулируется нормативами банковского надзора (например, стандартами «Базель III»), существует риск наличия повышенного уровня финансового рычага, что может привести к банкротству данных компаний при реализации рыночных, кредитных или иных рисков;

3. Риск кибербезопасности. С развитием технологий в финансовых секторах стран Азии происходит рост взаимозависимости компаний в рамках единой инфраструктуры. Одним из существенных рисков, связанных с этой тенденцией, является риск кибератак, в результате которых может реализоваться эффект домино. Нарушение работы технологической системы крупной финансовой компании может оказать негативное воздействие на работу других организаций;

4. Нормативно-правовой риск, который может возникать в ситуации, когда степень ответственности финансовой компании нового типа не в полной мере отражена в текущем законодательстве.

Макроэкономические риски реализовываются на уровне финансовых секторов стран АТР в целом и могут способствовать развитию финансовой нестабильности одной или нескольких экономик. Среди базовых макроэкономических рисков развития альтернативного кредитования в Азии можно выделить следующие:

1. Риск передачи кризисных явлений другим участникам финансового сектора. В случае, если по каким-либо причинам (например, низкий уровень корпоративного управления, недостаточное регулирование отрасли) крупный участник услуг испытывает проблемы с обеспечением непрерывной деятельности или имеет слишком большой уровень «токсичных» активов, данные проблемы могут оказать прямое воздействие на другие компании данного сектора. Это может выражаться как в общей потере доверия к определенным секторам, так и в прямом воздействии на деятельность других компаний (например, утечка конфиденциальных клиентских данных, систематические ошибки в оценке платежеспособности клиентов скоринговыми сервисами);

2. Процикличность. Риски, связанные с процикличностью, являются типичными для всех финансовых организаций, и они также применимы к азиатским компаниям альтернативного кредитования. В фазе роста экономики компании стремятся более активно предоставлять кредитование,

в то время как в фазе кризиса кредитные организации могут резко ограничить кредитование в ответ на возросшие риски невозврата. 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;

3. Риск излишней волатильности финансового рынка. Вовлечение новых групп населения в финансовые системы стран Азии может привести к усилению волатильности финансовых рынков, что связано с тем, что новые финансовые сервисы позволяют более оперативно реагировать на новости, а вовлечение новых участников финансового рынка придает новый масштаб данным процессам. Более высокая волатильность также может быть вызвана более высокой скоростью осуществления операций с помощью финтех-сервисов;

4. Риск недобросовестного поведения системно значимых организаций. Данный риск заключается в том, что компании, которые заняли существенную долю рынка и считаются системно значимыми, могут брать на себя излишне высокие риски по причине того, что в случае появления кризисных явлений они могут рассчитывать на государственную поддержку.

Далее рассмотрим результаты количественного анализа рисков альтернативного кредитования, характерных для стран АТР.

Количественный анализ рисков платформ альтернативного кредитования в странах АТР

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 специфические риски данного сегмента.

Исследование, проведенное центром в 2018 г. на основе опросов представителей компаний альтернативного кредитования, показало, что для Азиатского региона (за исключением Китая) наиболее существенными рисками являются риск кибербезопасности, риск изменения в системе регулирования, а также риск мошенничества. Как видно на рис. 3, 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 кибербезопасности как высокий или очень высокий, составляет 38,5% для компаний взаимного кредитования и 62,3% для компаний, работающих по балансовым моделям.

Наименее существенным является риск роста банкротств. Данный риск оценили как высокий или очень высокий только 26% компаний взаимного кредитования и 11,7% компаний, работающих по балансовым моделям.

Структура рисков для компаний альтернативного кредитования в Китае отличается от региональной структуры. Так, наиболее существенным риском для компаний альтернативного кредитования в стране является риск роста банкротств — 50% всех компаний, участвующих в исследовании, оценили этот риск как высокий или очень высокий (см. рис. 4). Наименее существенным риском является риск мошенничества.

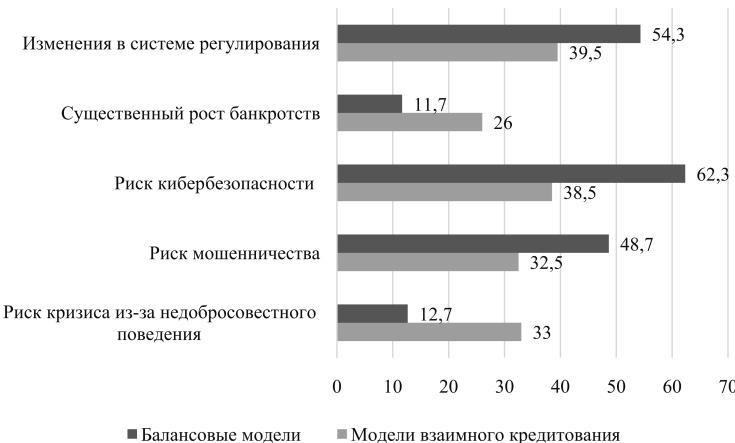


Рис. 3. Оценка рисков платформами альтернативного кредитования как высоких и очень высоких в странах АТР (за исключением Китая) в 2018 г., % от всех респондентов

Источник: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

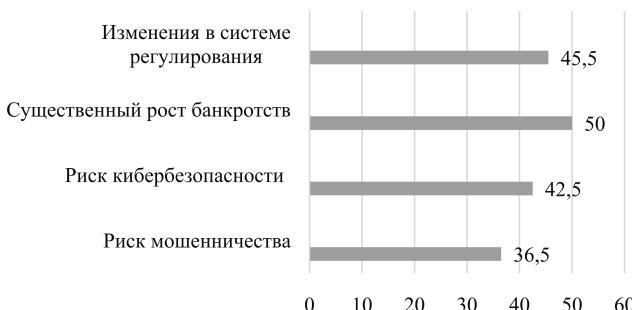


Рис. 4. Оценка рисков платформами альтернативного кредитования как высоких и очень высоких в Китае в 2018 г., % от всех респондентов

Источник: расчеты автора на основе данных [CAF, 2020].

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 г. более 400 компаний взаимного кредитования прекратили свою деятельность [Bloomberg, 2018].

Как показывают результаты исследования Центра альтернативных финансов, риск мошенничества воспринимается платформами как один из самых существенных. Во многом это связано с тем, что традиционная система регулирования кредитных организаций чаще всего не учитывает особенности новых платформ. В этих условиях существует достаточно большой потенциал для распространения мошенничества и отмывания денег под видом инновационных кредитных платформ [Käfer, 2018]. Компании, которые работают по мошенническим схемам, могут создавать ажиотаж на рынке, что также может стимулировать развитие всего рынка альтернативного кредитования. Поэтому в странах с более высоким риском отмывания денег мы можем ожидать более высокий уровень развития рынка альтернативного кредитования. В дальнейшей части исследования мы будем оценивать риск отмывания денег с помощью индекса Basel AML. 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).

Для оценки взаимосвязи риска отмывания денег и развития альтернативного кредитования в странах АТР мы провели корреляционный анализ. В качестве индикатора развития рынка альтернативного кредитования в стране была выбрана совокупная величина венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования за год. Данная переменная является информативным показателем, который отражает оценку потенциальной прибыльности компаний, воспринимаемое инвесторами соотношение рисков и потенциальных выгод отрасли, текущую деловую активность компаний. Важно также отметить, что исходные данные, необходимые для расчета этого показателя, находятся в открытом доступе и содержатся в достаточно полном объеме, что особо важно в условиях дефицита статистических данных об альтернативном кредитовании. В частности, на дефицит статистических данных в данной области указывают специалисты Дж. Джагтиани и К. Лемье [Jagtiani, 2017].

Как показывают результаты корреляционного анализа за 2015–2019 гг., существует слабая положительная корреляционная связь между уровнем риска отмывания денег по методологии индекса Basel AML и объемом венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования — коэффициент корреляции Пирсона составляет 0,3 (см. табл. 4).

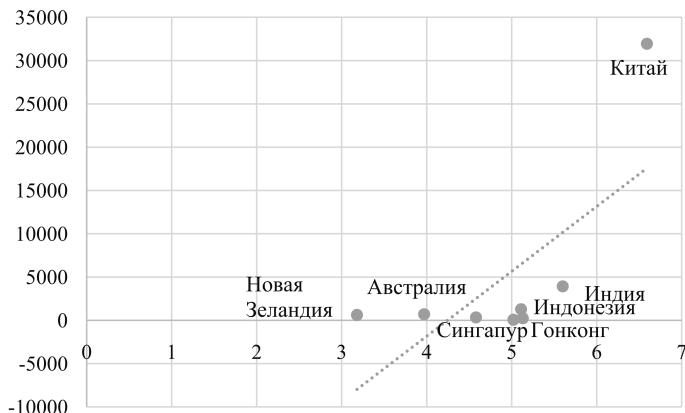
Таблица 4

**Результаты расчета коэффициента корреляции Пирсона
для индекса Basel AML и объема венчурных и прямых инвестиций
в компании альтернативного кредитования
Азиатско-Тихоокеанского региона в 2015–2019 гг.**

| | Basel AML | Объем инвестиций |
|------------------|-----------|------------------|
| Basel AML | 1,000000 | 0,302241 |
| Объем инвестиций | 0,302241 | 1,000000 |

Источник: расчеты автора.

Графический анализ данных переменных также показывает наличие положительной зависимости между уровнем риска отмывания денег в стране и объемом инвестиций в компании альтернативного кредитования (см. рис. 5).



Rис. 5. Точечная диаграмма накопленных за 2015–2019 гг. венчурных и прямых инвестиций в компании альтернативного кредитования в стране (млн долл.) (вертикальная ось) и среднего значения индекса Basel AML за 2015–2019 гг. (горизонтальная ось)

Источник: составлено автором на основе данных [CrunchBase, 2020; Basel Institute, 2020].

Можно предположить, что в условиях высокой распространенности мошенничества существует относительно более высокая вероятность использования мошеннических схем под видом платформ альтернативного кредитования. Данные компании достаточно часто предлагают потребителям привлекательные условия и способны аккумулировать существенные объемы средств. Поэтому альтернативное кредитование может развиваться быстрее в странах, где существует меньше барьеров для применения мошеннических схем.

Перспективы минимизации последствий реализации рисков альтернативного кредитования

Для минимизации последствий риска мошенничества, а также других ключевых рисков, как показывает международный опыт, достаточно эффективным может быть введение специального режима регулирования альтернативного кредитования в стране. Такие режимы уже введены в ряде стран, включая Новую Зеландию, Китай и Индию.

В настоящее время можно выделить следующие наиболее распространенные инструменты регулирования платформ альтернативного кредитования: лицензирование, проверка на профессиональную пригодность и добросовестность (англ. fit and proper test), ежегодный аудит компаний, наложение обязательств по защите потребителей и соответствуию законодательству о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем. По нашему мнению, данные инструменты могут снизить потенциальный ущерб от реализации рисков мошенничества в сегменте альтернативного кредитования. В данном контексте достаточно релевантным является опыт Новой Зеландии, которая раньше остальных стран АТР ввела режим специального регулирования альтернативного кредитования.

Главным регулирующим органом в области альтернативного кредитования в Новой Зеландии является Управление по финансовым рынкам (англ. Financial Markets Authority — FMA). Управление впервые определило систему регулирования платформ альтернативного кредитования за счет внесения поправок в Закон о финансовых рынках (англ. Financial Markets Conduct Act) в 2013 г. Данные поправки определили необходимость лицензирования деятельности компаний взаимного кредитования. Первая лицензия была выдана в 2014 г. (платформа Harmoney).

Согласно правилам регулирования, заемщики могут привлекать не более 2 млн долл. в течение любого 12-месячного периода с помощью платформ взаимного кредитования. Это ограничение применяется как к юридическим, 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 финанс показало, что в 2018 г. 91% опрошенных представителей платформ альтернативного кредитования в Новой Зеландии оценивают текущую систему регулирования как адекватную реальной ситуации [CAF, 2020]. Этот показатель является одним из самых

высоких в мире, что связано с постоянным совершенствованием правил регулирования и разработкой прозрачных правил получения лицензии на ведения деятельности.

Выводы

Подводя итог, мы можем сделать вывод, что финтех-рынок в странах АТР является одним из наиболее быстрорастущих в мире. На азиатском рынке альтернативного кредитования развиваются такие тенденции, как рост уровня интернационализации платформ альтернативного кредитования, рост роли крупных технологических компаний (BigTech) в предоставлении финансовых услуг населению и аутсорсинг процессов хранения и обработки клиентских данных третьим лицам. Вместе с этими тенденциями появляются новые риски, которые могут оказать существенное воздействие на финансовую стабильность в этих странах: риск передачи кризисных явлений другим участникам финансового сектора, процикличность, риск недобросовестного поведения системно значимых организаций и др. Учитывая масштаб процессов, страны разрабатывают специальные режимы регулирования, учитывающие особенности функционирования платформ альтернативного кредитования. В данном контексте достаточно релевантным является опыт Новой Зеландии, которая раньше остальных стран АТР ввела режим специального регулирования альтернативного кредитования и поддерживает баланс между наличием жестких ограничений на транзакции и относительной доступностью лицензий на осуществление деятельности.

Список литературы

1. *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.
2. *Сухорукова Н. А.* Новые финансовые технологии-альтернативные формы финансирования // Современное состояние и перспективы развития национальной финансово-кредитной системы, 2018. — С. 399–406.
3. *Ancri C.* Fintech innovation: An overview //Presentation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC (October 19), 2016.
4. Basel Institute. Basel AML Index 2020 / Basel Institute Report, 2020. URL: <https://www.baselgovernance.org/basel-aml-index>
5. BIS. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors / Analytical Report BIS, 2018. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>
6. Bloomberg. How China's Peer-to-Peer Lending Crash Is Destroying Lives / Bloomberg, 2018. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-10-02/peer-to-peer-lending-crash-in-china-leads-to-suicide-and-protest>
7. CAF. Global alternative finance market benchmarking: trends, opportunities and challenges for lending, equity, and non-investment alternative finance models,

2020. URL: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/>
- 8. CB Insights. The Future of FinTech and Banking / CB Insights Venture Fund Analyst Report. 2019. URL: https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_Fintech-Report-Q1-2019.pdf
 - 9. *Chiavaro J., Saunderson C.* Disruption within Alternative Lending, 2018. URL: <https://digitalcommons.sacredheart.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=acadfest>
 - 10. Crunchbase. Официальный сайт информационной платформы, 2020. URL: chbase.com
 - 11. FCA. Loan-based ('peer-to-peer') and investment-based crowdfunding platforms: Feedback to CP18/20 and final rules, 2019. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-14.pdf>
 - 12. FSB. Financial Stability Board: Annual Report 2018. URL: <https://www.fsb.org/2018/12/fifth-fsb-annual-report/>
 - 13. FSB. Financial Stability Implications from FinTech / FSB Report, 2017. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>
 - 14. *Gimpel H., Rau D., Röglinger M.* Understanding FinTech start-ups—a taxonomy of consumer-oriented service offerings // Electronic Markets. — 2018. — Т. 28. — №. 3. — Р. 245–264.
 - 15. *Jagtiani J., Lemieux C.* Fintech lending: Financial inclusion, risk pricing, and alternative information, 2017.
 - 16. *Käfer B.* Peer-to-peer lending—a (financial stability) risk perspective // Review of Economics. — 2018. — Т. 69. — №. 1. — Р. 1–25.
 - 17. Netscribes. Global Fintech Market 2018–2023. Аналитический отчет Netscribes. URL: <https://www.researchandmarkets.com/reports/4761440/global-fintech-market-2018-2023>
 - 18. *Paschen J.* Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle // Business Horizons. — 2017. — Т. 60. — №. 2. — Р. 179–188.
 - 19. *Zetsche D.A.* From FinTech to TechFin: the regulatory challenges of data-driven finance // NYUJL & Bus. — 2017. — Т. 14. — Р. 393.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

- 1. *Kirillova O. S., Petrichenko S. M.* Drajvery i instrumenty sovremennoj razvitiya finansovyh institutov v Rossii // Regional'nye i municipal'nye finansy: prioritetnye napravlenija razvitiya, 2018. — S. 166–170.
- 2. *Suhorukova N. A.* Novye finansovye tehnologii-al'ternativnye formy finansirovaniya // Sovremennoe sostojanie i perspektivy razvitiya nacional'noj finansovo-kreditnoj sistemy, 2018. — S. 399–406.