ОГЛАВЛЕНИЕ

К читателю 7

Глава 1
ИСТОРИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ 10

Глава 2
ЛИДЕРЫ РЫНКА АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ – КАК ВСЕ НАЧИНАЛОСЬ 20

Глава 3
КАК РАБОТАЮТ ПЛАТФОРМЫ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ 34

Глава 4
ОСНОВНЫЕ ОТРАСЛИ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ 61

Глава 5
КРИЗИСНЫЕ ГОДЫ В РАЗВИТИИ ОТРАСЛИ 89

Глава 6
ОЖИДАЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ И РИСКИ ИНВЕСТИЦИЙ В АЛЬТЕРНАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ 111

Глава 7
КАК ИНВЕСТИРОВАТЬ В АЛЬТЕРНАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ 139

Заключение 155

Об авторах 156

К ЧИТАТЕЛЮ

Я всегда мечтал о том, что буду управлять фондом. В университете хотел основать собственный фонд на $100 млн и вкладывать деньги в акции различных компаний, как Фрэнк Каупервуд из романа Драйзера «Финансист». В погоне за мечтой еще на втором курсе Высшей школы экономики мы с двумя моими партнерами начали торговать на фондовом рынке. Ограничений нам никто не ставил, а ум благодаря Вышке у нас был пытливый, и мы, начав с торговли акциями РАО ЕЭС и счета в 30 000 рублей, через два года оказались со счетом на несколько десятков миллионов, получили выход практически на любые международные рынки и позиции в волатильности, зерне, нефти и так далее.

Было весело и интересно, но университет подходил к концу и пришлось устраиваться на работу. Трое партнеров разошлись по разным управляющим компаниям, один наш товарищ даже уехал учиться в Оксфорд, а потом так и прижился в Англии. Мы же с моим партнером Александром Фроловым остались в России. Нас поразило, что большинство людей в управляющих компаниях, те, кого мы считали профессионалами, даже по-английски говорили довольно слабо. Про колл-опцион также слышали далеко не все. Более того, многие не могли в этом разобраться, даже когда мы пытались объяснить им суть. Концепция мироздания понемногу начала рушиться. Потратив несколько лет на управляющие компании, мы решили, что надо идти другим путем, и основали сперва венчурный фонд Target Global, а затем управляющую компанию Target Asset Management.

В рамках венчурного фонда многое зависит от того, какого основателя проекта ты встретишь на своем пути. Стартовали мы с ощущением, что за счет логики, а также ввиду небольшого количества венчурных

фондов в России нам удастся встретить толковых основателей — так оно и вышло. В случае с Target Asset Management все оказалось несколько сложнее: мы понимали, что без бренда и большой суммы активов под управлением нам ловить нечего, если идти стандартным путем. Ну а если повторять за другими не получается, то надо выбирать самый сложный путь — придумывать нечто новое. К счастью, этот путь обычно не только самый сложный, но и самый интересный. В процессе изучения возможностей мы довольно быстро пришли к идее альтернативного кредитования.

Альтернативное кредитование как новый класс активов за рубежом расцветал с невероятной скоростью: компании, вовлеченные в этот сектор, привлекали большие инвестиции; займы, такими компаниями выдаваемые, отличались стабильностью; а у нас в России про это никто почему-то не говорил. К тому моменту мы как венчурный фонд уже проинвестировали во вторую по величине в США платформу альтернативного кредитования — Prosper, поэтому ориентировались на рынке. Мы понимали, что займы, которые выдают такие платформы, действительно интересны инвесторам. Процентные ставки падали, а займы эти стабильно приносили 6–7% годовых в долларах США. Нам осталось лишь найти способ в них инвестировать и привезти этот актив в Россию, что было уже намного проще, ведь ничего нового придумывать не нужно — уже больше 30 лет многие успешные бизнесмены начинают именно так.

Так началась и наша история, которая привела нас в Prime Meridian, некогда небольшую компанию, расположившуюся в офисе Regus в Сан-Рамоне, не особо престижном городе в агломерации Сан-Франциско. Первый раз мы приехали туда на рыжем кабриолете Ford Mustang (мне просто повезло — не забронировал машину заранее, а других вариантов в прокате не осталось) и договорились о сотрудничестве. Prime Meridian с тех пор сильно выросла в объемах, переехала в красивый офис в престижном районе, стала одной из самых быстро растущих компаний в США и была признана в 2016 г. лучшей управляющей компанией в сфере альтернативного кредитования по версии крупнейшей отраслевой конференции Lendit. Ну а я об этом классе активов приобрел некоторые знания, которыми и решил поделиться в нашей книге.

Неоценимую помощь в ее написании мне оказала Татьяна Петрущенкова. Таня тоже окончила Вышку, но на несколько лет позже. Мы

познакомились, когда Таня пришла к нам на стажировку в компанию, ставшую первой инвестицией нашего венчурного фонда, — MixVille. После MixVille Таня пошла работать к нам в фонд аналитиком и помогала мне в анализе большого числа компаний, занимающихся альтернативным кредитованием. Она разобралась в индустрии, писать ей нравилось, и получалось у нее очень даже неплохо, потому я и попросил Таню помочь мне с книгой.

Михаил Лобанов

Глава 1

ИСТОРИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

А вижу я, винюсь пред вами,
Что уж и так мой бедный слог
Пестреть гораздо б меньше мог
Иноплеменными словами,
Хоть и заглядывал я встарь
В Академический Словарь.

А. Пушкин. Евгений Онегин. Строфа XXVI

ОЧЕНЬ-ОЧЕНЬ КРАТКАЯ ИСТОРИЯ КРЕДИТОВАНИЯ

Так как все мы люди занятые, а эта книга совсем не Wikipedia, мы очень коротко расскажем вам историю кредитования, не вдаваясь в детали и анализ многовекового опыта: ведь, хоть займы сейчас и выдаются через интернет, сам принцип процесса не изменился по сравнению с далеким прошлым (взять деньги под 3%, выдать под 10%, получить прибыль). Кредитование имеет долгую историю, корнями уходящую еще в древние века, — начало ему было положено задолго до нашей эры. Первые упоминания о кредитах (правда, само это слово тогда еще не получило распространения) можно найти в летописях Древнего Египта: папирусы, использовавшиеся как долговые расписки, датируются III в. до н. э. В то время с должниками обращались намного жестче, чем сегодня, но вполне приемлемо для своей эпохи — несостоятельный должник становился рабом своего кредитора, если сумма долга была слишком велика.

Похожие законы существовали и в Вавилоне в период правления царя Хаммурапи, который получил славу мудрого и справедливого правителя в том числе за свою деятельность в вопросах кредитования. Он зашел еще дальше египтян: в качестве залога за долги разрешалось отдавать своих детей. Правда, период рабства ограничивался тремя годами, после чего можно было получить долгожданную свободу, — так действовал своеобразный закон о личном банкротстве. В Древней Индии кредитование под проценты морально узаконивала дхарма — совокупность установленных норм и правил, необходимых

для поддержания космического порядка, на которые население ориентировалось в повседневной жизни. Более того, допускалось взыскание долга силой и хитростью, что оставляло лазейку для кредиторов, принадлежавших к касте более низкой, чем их должники, и не имевших других способов воздействия на своих заемщиков.

Само слово «кредит» вошло в оборот в Древнем Риме и произошло от латинского credo — «верю». Именно в Римской империи ранняя форма кредитования достигла наибольшего развития. Там при неуплате долга заемщик сначала расплачивался своим имуществом, а затем, если его недоставало, попадал в так называемую долговую тюрьму, из которой его можно было выкупить в течение месяца. Кто именно выкупит незадачливого должника и на каких условиях, определялось уже на рынке в базарные дни три раза в месяц. По некоторым данным, именно в Риме впервые появилось понятие «вкладов», когда жители сами ссужали деньги под проценты.

В Средние века кредитование под проценты не одобрялось церковью, чье влияние распространялось повсеместно. Считалось, что время — явление божественное, а приравниваемое к торговле временем ростовщичество — тяжкий грех. Наказанием за подобную деятельность могло стать отречение от церкви и даже изгнание из государства. Чтобы избежать этой участи, итальянские банкиры придумали вексельное кредитование (XIV в.). Кредитор выдавал заемщику «кредитный лимит» в нужной валюте и вексель, который следовало погасить в указанный срок. Должник уплачивал по векселю несколько больше, чем брал взаймы изначально, — так маскировались те самые «грешные» проценты. По сути, вексельное кредитование можно считать началом развития торговли ценными бумагами. Кстати, если посмотреть на то, как сегодня работают наиболее успешные в России ломбарды, можно заметить, что на фоне технического прогресса способ маскировки процентов не изменился ни капли.

Несмотря на наличие многочисленных примеров кредитования уже в Средние века, настоящее распространение эта практика получила в эпоху Возрождения, а затем и Просвещения. Первые коммерческие банки появились в Европе уже в XVI в. — в них обращались в основном промышленники и торговцы, а простые граждане предпочитали ломбарды и ростовщиков. В то время слово «ростовщичество» и приобрело негативный оттенок: считалось, что честный человек

может взять денег взаймы только в случае крайней нужды. Аристократов, впрочем, эти предрассудки не смущали, и они спокойно пользовались вексельным кредитованием для покупки экипажей, драгоценностей и других товаров, часто под залог собственного имения.

С ослаблением роли церкви государственная власть, поначалу запрещавшая кредитование, перешла к политике контроля над долговыми операциями. Связано это было прежде всего с тем, что основными заемщиками теперь стали аристократы, чьи интересы в первую очередь и защищались государством. Аристократы брали деньги в долг для покупки предметов роскоши, а иногда дело доходило даже до кредитов на ведение междоусобных войн. В Англии еще в 1546 г. король Генрих VIII отменил запрет на взимание процентов и определил максимальный размер ставки на уровне 10% в год. Постепенно ставка снижалась: в 1624 г. до 8%, а в 1652 г. до 6%. Аналогичные процессы происходили и в других странах: Германии, Франции, Австро-Венгрии, Нидерландах, где максимальный процент был установлен на уровне в 5–6%. Все это смотрится до безумия наивно в сравнении с текущими лимитами — около 36% в США (отличается от штата к штату; в некоторых, таких как Делавэр, ограничение отсутствует). Генриху VIII такое даже в страшном сне, наверное, присниться не могло.

РЕГУЛИРОВАНИЕ: ЗАРОЖДЕНИЕ И РАЗВИТИЕ БАНКОВСКОГО ИНСТИТУТА

Чтобы подробнее изучить вопросы регулирования финансовых операций, ненадолго вернемся во времена древних цивилизаций, поскольку первые подобия банков появились уже тогда, вместе с монетами. В писаниях Древней Греции, Рима, Египта и Вавилона можно найти упоминания о храмах как местах хранения денег богатых граждан. Они выполняли роль основных финансовых институтов и не только принимали деньги на сохранение, но и выдавали «займы». Роль банковских работников играли многочисленные монахи и другие служители храмов (такое вот «богу богово, а кесарю кесарево»). Древний Рим стал первым государством, которое перенесло банковский функционал в отдельные институты. При Юлии Цезаре этим институтам разрешили конфисковать землю у должников в случае невозможности выплаты долга, что существенно изменило взаимоотношения между кредиторами и заемщиками. Последние, как уже упоминалось, чаще всего были аристократами и раньше могли не беспокоиться о собственных

долгах, передавая их по наследству до того, как прервется род кредитора или самого заемщика.

Падение Римской империи привело к краху банковского института, однако сама его идея, в силу ее многочисленных преимуществ, сохранилась и возродилась в разных уголках Европы. Однако с развитием банковской системы появились и новые проблемы, знакомые современному обществу. Короли, пользуясь своей абсолютной властью, бесконечно занимали у банков суммы для ведения войн. К примеру, в 1557 г. король Испании Филипп II довел до банкротства свое королевство — 40% ВНП (разумеется, тогда этот термин еще не использовался) уходило на обслуживание долга[1].

Кажется удивительным, что похожие ситуации возникают спустя почти 500 лет, однако во многом проблемы современного банкинга схожи с проблемами в далеком XVI в. Многочисленные финансовые кризисы XVI–XIX вв. очень напоминают те, что происходят в финансовой системе сейчас. Финансовая пирамида Компании Южных морей в Англии в начале XVII в., которая привела к созданию огромного количества «мыльных пузырей» (авантюристских и жульнических компаний, привлекавших инвесторов обещаниями фантастических доходов) сильно напоминает пузырь доткомов 1995–2001 гг., образовавшийся в результате взлета акций интернет-компаний, чьи бизнес-модели оказались неэффективны. То же самое сейчас происходит на рынке криптовалют, когда компании, даже не планирующие развивать (а иногда даже запускать) свой бизнес, привлекают деньги с помощью ICO. Можно найти и множество других похожих примеров в истории. Такая тенденция существует в силу чисто психологических причин: человеческие эмоции и чувства не изменяются от поколения к поколению, и всеми участниками финансового рынка как раньше, так и сейчас руководят два основных чувства — страх и жадность. Но оставим философские рассуждения и вернемся к главной теме — кредитованию.

В 1609 г. был основан Амстердамский банк, в 1694 г. — Банк Англии (ввиду дорогостоящей войны с Францией), уже через год — Банк Шотландии. Повсеместное развитие банков привело к их новым кризисам, например кризису в Амстердаме в 1763 г., наступившему

1 Andrew Beattie. The Evolution of Banking Over Time, 23.03.2018, Investopedia.

по окончании Семилетней войны. Цена товаров первой необходимости падала вместе со стоимостью залога, из-за чего предложение кредита сильно уменьшилось, и банки, соответственно, оказались не способны выполнять свои обязательства, что привело их к кризису. В 1772 г. финансовый кризис, начавшийся в Лондоне, распространился по Шотландии и Нидерландам, а в 1792–1793 гг. — в США. Приступы паники среди населения, приводившие к падению банков, сделали очевидной необходимость более жесткого регулирования банковской сферы. Ключевую роль в этом процессе сыграл принятый в 1844 г. Банковский акт парламента Великобритании, ограничивший деятельность эмиссионных банков и фактически передавший полномочия по эмиссии фунта стерлингов Банку Англии. Его эмиссионному департаменту перевели практически весь запас драгоценного металла — с изменением резервов банка должен был изменяться соответственно и выпуск банкнот. В конце XIX в. США оставались единственной среди экономически развитых держав с огромным количеством мелких независимых банков. Их число к 1860 г. достигло 3000, а к 1913 г. — 20 000, включая около 7000 эмиссионных национальных банков, остальные же работали по законам своих штатов и не имели права на выпуск банкнот.

Многочисленные финансовые кризисы во второй половине XIX в. привели к усилению американского движения за банковскую реформу в США. По расхожему мнению, население выступало за создание некой организации, способной предоставить резервные средства в условиях паники (в реальности же население, разумеется, ничего не знало и ни за что не выступало, а слушать его никто не собирался). В ответ на запрос банковского сообщества в 1913 г. была образована Федеральная резервная система (ФРС). Катализатором образования ФРС стал крах 1907 г., когда экономику США спас лично Дж. П. Морган, выступивший в роли своеобразного кредитного института последней надежды. Во время паники он собрал глав крупнейших банков в своем офисе в знаменитом «Корнере»[2] и уговорил их выйти на рынок с покупками, чтобы поддержать котировки ценных бумаг. ФРС, соответственно, была образована для действий по образу Моргана

2 Здание по адресу 23 Wall Street на пересечении Wall Street и Broad Street, в центре финансового округа в Манхэттене, принадлежало J. P. Morgan до 2003 г.

в критических ситуациях. В состав ФРС вошли 12 региональных федеральных резервных банков, за ними закрепили определенные резервные территории. Все национальные банки должны были в обязательном порядке вступить в ФРС. Федеральным банкам, чья деятельность координировалась Федеральным резервным советом, передали функции эмиссии банкнот и хранения резервов банков — членов ФРС, а также кредитную деятельность через повторное размещение среди них своих капиталов.

Тем не менее в период 1950–1980-х гг. многие банки вышли из-под юрисдикции ФРС, поскольку последняя предъявляла жесткие требования к своим членам, особенно в установлении резервных норм и потолка депозитных и кредитных ставок. Чтобы исправить ситуацию, в 1980 г. был принят Закон о дерегулировании депозитных учреждений и денежно-кредитном контроле. Основные положения этого закона предусматривали введение единых норм резервирования для коммерческих банков, сберегательных и ссудных ассоциаций и других кредитных организаций, а также смягчение или снятие резервных требований (например, по срочным счетам). Так к концу XX в. завершилось становление централизованной банковской системы в США.

Но даже централизация банковской системы и более строгое регулирование не смогли оградить мировую экономику от кризисов. Пропуская период Великой депрессии 1930-х гг., обратимся к финансовому кризису 2007–2008 гг., переросшему в мировой экономический кризис и последующую рецессию. Роль спускового механизма сыграл перегрев рынка ипотечного кредитования в США, что вылилось в резкое увеличение доли дефолтов по ипотеке как следствие выдачи огромного количества кредитов заемщикам с высоким уровнем риска. Массовые случаи отчуждения банками заложенного недвижимого имущества вызвали падение стоимости ценных бумаг, этой недвижимостью обеспеченных. «США были почти ввергнуты во вторую Великую депрессию из-за безответственности Уолл-стрит и Вашингтона. Некоторые люди на Уолл-стрит забывают, что за каждым долларом, которым они торгуют, стоят семьи, желающие купить дом или заплатить за образование, открыть свой бизнес или отложить на пенсию. То, что происходит на Уолл-стрит, имеет весьма существенные последствия для всей нашей страны», — знаменитая цитата Барака Обамы, действующего на тот момент президента США.

Официальная точка зрения состоит в том, что финансовый кризис и его плачевные последствия показали необходимость ужесточения регулирования банковской сферы во избежание еще одной экономической депрессии. Так, в 2010 г. был принят законопроект Додда–Фрэнка, названный в честь его инициаторов и породивший крупнейшую реформу финансового регулирования за историю США. Около 2300 страниц закона касались самых разных положений банковской системы и приводились в действие на протяжении последующих нескольких лет (в 2017 г. по указу президента Дональда Трампа начался пересмотр этого закона). По официальной версии закон был призван ограничить «хищнические кредитные практики, которые привели страну к кризису, сделав кредитование и прочую банковскую деятельность максимально прозрачными и понятными для конечных потребителей». В реальности необходимость соблюдения строгих регуляторных норм стала тяжким финансовым бременем не только для крупных, но и для небольших игроков — после принятия законопроекта сотням мелких банков пришлось покинуть рынок или слиться с другими финансовыми институтами. Как следствие, стали резко падать объемы кредитования не только в сфере ипотечных кредитов, но и кредитов малому бизнесу и потребителям — ужесточение регулирования привело к соответствующему ужесточению процессов скоринга заемщиков и уменьшению доступности кредитов (рис. 1).

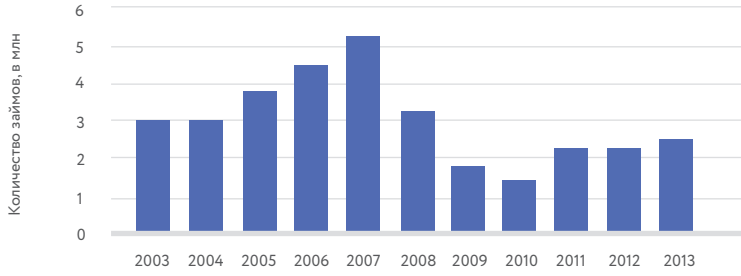

Рис. 1. ***Количество выданных малому бизнесу (с годовой выручкой менее $1 млн) займов в США, 2003–2013***[3]

3 John Heggestuen. Payments-tech Companies are Moving into Lending to Help Small Businesses Grow, 05.06.2015, Business Intelligence.

Вопрос о том, привел ли закон Додда–Фрэнка к стабилизации банковской системы, является крайне спорным. На наш взгляд, как и многие другие законодательные акты, он готовился «к прошлой войне» и ввел слишком конкретные и далеко не всегда логичные и разумные ограничения для банковского сектора. Например, если вы работали в ООО «Рога и Копыта», а затем получили выгодное предложение и перешли в ООО «Голдман Сакс», то в течение двух лет не можете рассчитывать на льготную ставку по ипотеке, хотя очевидно, что ваши перспективы и зарплата у нового работодателя гораздо более привлекательны. Однако именно этот закон во многом стал причиной появления на свет отрасли альтернативного кредитования в ее сегодняшнем виде, поэтому, несмотря на все противоречия закона Додда–Фрэнка, мы можем быть благодарны ему за стремительное развитие финтеха.

ВОЗНИКНОВЕНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В СОВРЕМЕННОМ ВИДЕ

Сложности с получением кредита от банков привели к зарождению альтернативных способов кредитования. Наиболее логичным решением стало уменьшение роли банков в процессе получения кредита. Вспомним Аристотеля и его труд «Политика»: «…посредники пользуются повсюду наибольшим доверием». Точно так же и в современном мире банки представляются наиболее надежными институтами тем, кто планирует сохранить заработанные денежные средства. Однако по сути банковская организация — лишь дорогостоящий посредник между теми, кто вкладывает деньги, и теми, кто их берет в кредит. Люди доверяют банкам, но боятся одалживать друг другу, пользуясь вместо этого услугами посредников. Когда посредники перестали выполнять возложенную на них функцию, общество начало искать способ удовлетворения никуда не девавшегося спроса. В итоге произошло своеобразное возвращение к истокам в куда более продвинутой, высокотехнологичной форме, ставшей возможной благодаря массовому распространению интернета, — онлайн-кредитованию. Речь идет в первую очередь о P2P-кредитовании (peer-to-peer, т. е. «от равного к равному») — новом способе взаимодействия инвесторов и заемщиков, позволяющем предоставлять кредит без вовлечения финансового института в качестве посредника, что упрощает весь процесс и существенно экономит время и транзакционные расходы участников.

Помимо P2P-игроков, на рынке альтернативного кредитования появились и так называемые balance sheet lenders[4] — онлайн-платформы, по уровню технологии ничем не уступающие P2P-кредиторам, однако получающие фондирование для займов от нескольких основных институциональных инвесторов. В этой книге пойдет речь об обоих видах альтернативного кредитования с упором на P2P как наиболее широко известный и обсуждаемый сегмент рынка, крайне важный тем, что позволяет индивидуальным инвесторам — таким как вы, дорогой читатель, — зарабатывать 6–8% годовых в долларах США (если вы все еще с нами, полагаем, вас это заинтересует).

При этом альтернативное кредитование вовсе не новшество XXI в., его принципы существовали на протяжении столетий. В начале XVIII в. Джонатан Свифт, автор «Путешествий Гулливера», одалживал небольшие суммы нуждающимся под нулевой процент. В 1885 г. Джозеф Пулитцер, американский издатель и журналист, чье имя носит высшая журналистская премия в США, использовал идеи краудфандинга для финансирования проекта создания статуи Свободы, от которого отказалось государство. Благодаря его стараниям 125 000 читателей газеты *New York World* вложили более $100 000 в проект, и статуя стала одним из главных символов страны. В 1976 г. Мухаммад Юнус, банкир и профессор экономики из Бангладеш, стал первопроходцем в области микрофинансирования — он одалживал небольшие суммы предпринимателям, чтобы те смогли открыть и продвинуть собственное дело. Юнус создал Grameen Bank, первую микрофинансовую организацию, существующую по сей день, и в 2006 г. был удостоен Нобелевской премии мира за усилия по созданию основ для социального и экономического развития.

Нельзя не вспомнить и так называемых hard money lenders, которые появились в Америке в конце 1950-х гг. как альтернатива традиционному банкингу. Речь идет о частных организациях или отдельных инвесторах, выдающих займы под залог частной собственности по более высоким процентным ставкам (в силу повышенного риска и более короткого срока этих займов). Критерии отбора заемщиков у таких кредиторов, как следствие, более мягкие — они обычно не принимают

4 Ввиду сложностей с подбором на русском языке адекватных эквивалентов финансовым терминам на английском языке последние приводятся без перевода.

вклады от населения, в результате чего имеют послабления в области регулирования или же не подлежат регулированию вовсе.

На этом мы закончим наш рассказ об истории кредитования и рассмотрим более детально основной предмет этой книги — альтернативное кредитование.

Глава 2

ЛИДЕРЫ РЫНКА АЛЬТЕРНАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ — КАК ВСЕ НАЧИНАЛОСЬ

Первой P2P-платформой стала английская Zopa, которая появилась на рынке в 2005 г. и с тех пор выдала займов более чем на $3 млрд. Компания по-прежнему является одним из лидеров среди европейских P2P-платформ (однако, как вы можете догадаться, в России она не работает хотя бы из-за своего названия). Джайлс Эндрюс, один из основателей и генеральный директор компании, рассказывал[5], что на создание Zopa команду вдохновил рынок облигаций и eBay. Рынок ценных бумаг тогда представлял собой прекрасный пример понятного и прозрачного инструмента — каждый инвестор мог найти полезную для себя информацию о компаниях и принять взвешенное решение об инвестиции. На рынке потребительного кредитования такой возможности не было. В то же время активно развивался eBay, который продвигал ценности сотрудничества и социальных связей в бизнесе. Zopa воплотила в себе обе идеи, представив миру первую платформу P2P-кредитования.

Осенью 2004 г. компания привлекла первый раунд инвестиций и в марте 2005-го открыла платформу для всех желающих. С тех пор Zopa претерпела множество изменений и сильно усовершенствовала свои операционные процессы и скоринговые алгоритмы, однако идея осталось той же, что и в самом начале пути, — обеспечивать эффективное взаимодействие между людьми, нуждающимися в деньгах, и людьми, располагающими деньгами. Отсутствие жестких требований к уровню капитала позволило создать стабильную систему,

5 Peter Renton. An Inside Look at Zopa — The World's First P2P Lender, 19.03.2012, Lend Academy.

в которой участники имеют четкие представления о рисках, суммах и сроках выплат по займам.

На заре своего развития Zopa была максимально консервативна в выдаче кредитов — ведь при становлении новой модели даже минимальный уровень дефолтов мог вызвать негативную реакцию со стороны инвесторов, а система скоринга находилась еще на зачаточном уровне. Забавный факт: в первые годы уровень благосостояния инвесторов Zopa был ниже, чем у их заемщиков. Кредиторами становились молодые люди, предоставлявшие небольшие суммы денег, а вот взять заем на платформе могли только обеспеченные граждане после прохождения сурового отбора. Благодаря многолетнему сбору данных, в том числе о пользователях, получивших отказ, Zopa значительно улучшила свои скоринговые системы и смогла предоставлять займы большему количеству желающих. Изменилась и аудитория: основными инвесторами стали люди в возрасте около 50 лет с устойчивым финансовым положением. Деятельность Zopa регулируется Управлением по финансовому регулированию и надзору Великобритании (Financial Conduct Authority, сокращенно FCA). FCA контролирует уровни риска на платформах онлайн-кредитования и защищает интересы как инвесторов, так и заемщиков.

Рис. 2. ***Скриншот страницы сайта Zopa (2005)***

Несмотря на то что Великобритания стала первопроходцем в сегменте онлайн-кредитования, США, подхватившие этот тренд, вскоре ее обогнали и по количеству платформ, и по объемам выдачи кредитов. Крупнейшие игроки рынка, о которых пойдет речь в следующих главах, были основаны именно в США — Lending Club, Prosper, SoFi, Avant и другие.

Активно развивался и азиатский рынок — объемы выдачи кредитов таких компаний, как Lufax, в несколько раз превосходят даже крупнейшую платформу США Lending Club. Тем не менее из-за неоднозначного регулирования отрасли онлайн-кредитования в Китае эта индустрия долгое время оставалась неким «теневым бизнесом» без четкой структуры и понятных механизмов работы платформ. Отсутствие законодательной базы у онлайн-кредитования привело к созданию финансовых пирамид — в январе 2016 г. произошел крупный скандал, приведший к аресту более 20 сотрудников Ezubao, одной из ключевых P2P-платформ в Китае. Компания работала по схеме Понци, генерируя прибыль для ранних инвесторов за счет новых, только что пришедших на платформу. В результате примерно 900 000 инвесторов лишились суммарно $7,6 млрд своих средств. История Ezubao показала необходимость изменений в системе регулирования онлайн-платформ на азиатском рынке, который сейчас находится в процессе реформирования. Поэтому, на наш взгляд, наибольший интерес как с исторической, так и с инвестиционной точки зрения представляют платформы США — они, по сути, являются двигателями альтернативного кредитования и уже прошли долгий путь становления, в том числе через финансовый кризис 2008 г.

Вернемся ненадолго в 2005-й — год, когда экономика США стабильно росла и создала 2 млн новых рабочих мест, а уровень безработицы упал до 4,9%, одного из самых низких за всю историю страны. Стоимость жилья так же стабильно росла, а до ипотечного кризиса оставалось еще достаточно времени, чтобы никто не мог о нем и помыслить. Потребители и владельцы недвижимости по большей части были спокойны за свое финансовое положение, тратили больше, экономили меньше и активно пользовались кредитными картами. Банковская индустрия, понимая, что недвижимость занимает основную долю в состоянии домохозяйств, активно продвигала продукты

HELOC[6], фактически превращая дома в источник наличных денег для населения. Одновременно с растущей популярностью HELOC обороты набирали кредитные карты, активно проникавшие в сегмент потребительских расходов и привлекавшие клиентов за счет бонусов и увеличения кредитных лимитов. Для осуществления масштабных планов потребители могли пользоваться недорогими продуктами HELOC, в то время как сиюминутные покупки обеспечивались кредитными картами. Для потребительских займов места на рынке, казалось бы, не оставалось — несмотря на наличие возможностей в этой отрасли, продукт не был востребован на фоне других предложений. В результате рынок потребительских займов рос куда медленнее других[7] (см. рис. 3).

Однако в 2006 г. на свет появилась компания Prosper, которая выдала свой первый заем в феврале того же года, вызвав бурные обсуждения в медиапространстве. Далее приведены скриншоты с сайта TechCrunch того времени. Читать комментарии десятилетней давности сейчас, конечно, забавно. Надеемся, вам будет приятно

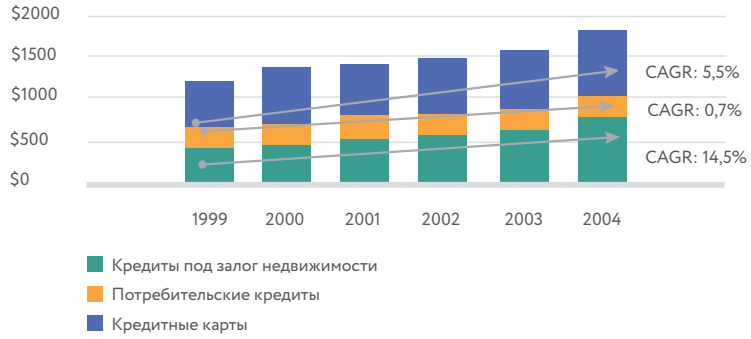

Рис. 3. ***Долг по кредитным картам, кредитам под залог недвижимости и потребительским займам, в США, в $млрд***

6 Home equity line of credit — кредитная линия под залог недвижимости, одна из разновидностей ипотечного кредитования. Согласно договору, недвижимость заемщика передается в залог банку (или другому кредитору), а взамен заемщик получает право пользоваться кредитными средствами до определенного максимального лимита, который определяется исходя из стоимости залога и кредитоспособности самого заемщика.

7 Frank Rotman. The Hourglass Effect: A Decade of Displacement, QED Investors, 2015 г.

поностальгировать о времени, когда у онлайн-платформ все только начиналось (см. рис. 4 и 5).

Идея компании была крайне простой — создать онлайн-платформу, где инвесторы смогут выдавать кредиты заемщикам. Тем не менее, как и в случае с любой хорошей идеей, первая итерация бизнес-модели компании оптимальной не получилась — Prosper запустил некое подобие аукционной платформы в стиле eBay, и процентные ставки определялись по схеме датского аукциона. Заемщики выставляли максимальную процентную ставку, по которой они готовы были взять заем на платформе, а инвесторы предлагали профинансировать определенную часть займа, указывая минимальную желаемую доходность. Prosper соотносил запросы заемщиков с предложениями инвесторов, выбирая среди всех вариантов наиболее выгодные. По сути, ответственность за определение цены займа лежала на плечах инвесторов, обычно не обладавших глубокими знаниями в вопросах рисков и финансового менеджмента.

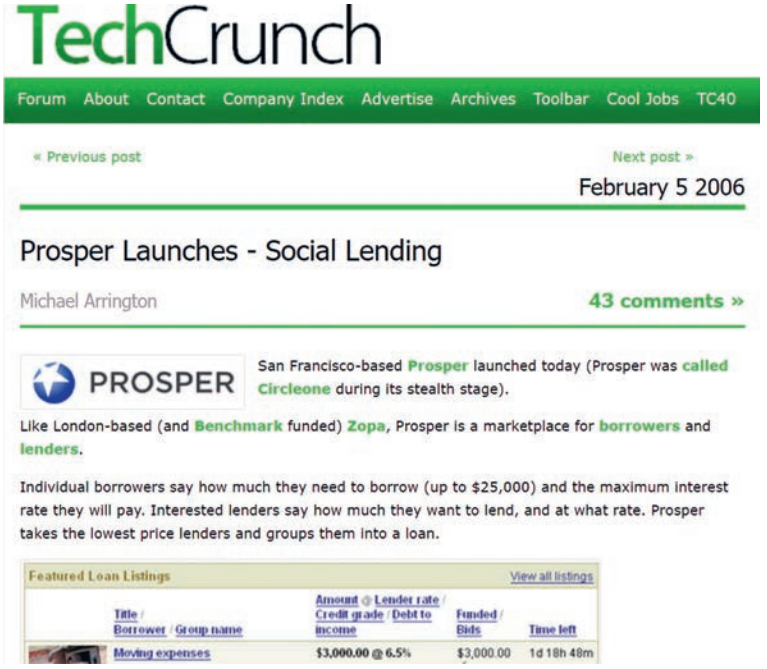

Рис. 4. ***Скриншот страницы сайта TechCrunch о запуске Prosper***

Dave Nicholson

February 9th, 2006 at 3:36 am

Dave from Zopa here - we've been tracking Prosper for a while - and it's pretty interesting. We like the community aspect - although we're worried about exposure that individual lenders are encouraged to take on (the standing order functionality is pretty buried) vs. the Zopa model.

Our belief is that some lenders will be attracted by this individual style and greater risk:return model, but that larger numbers will prefer a more hands off, safer environment for lending. We want to offer both, and we think it's easier for Zopa to replicate Prosper than the other way around.

We're busy planning our US launch - so we'll get the chance to go head to head and find out. See you in SF Andrew!

Bill

February 10th, 2006 at 2:05 pm

Seems like this is an awfully high risk proposition where I wouldn't get anywhere near the return for my risk. If the desire is to lend/borrow money outside the confines of a bank I'd only do that with people I know and use something like http://www.loanback.com to take care of creating some structure around it.

Joseph

February 10th, 2006 at 2:15 pm

Ditto that, Bill. I'd rather know the person I'm lending to. I guess I don't care who I borrow from, but I want to look someone in the eye before I cut them a check.

Рис. 5. ***Комментарии к статье на сайте TechCrunch о запуске Prosper***

Кроме того, возникало много споров по поводу регулирования платформы: непонятно было, считать ли компанию финансовой организацией и в соответствии с каким разделом законодательства ей нужно оперировать. Стандарты оценки заемщиков в то время были весьма низкими — минимальный кредитный рейтинг FICO для заемщиков устанавливался на уровне в 520[8]. В результате доходность займов Prosper на заре развития нередко уходила в минус: пусть на первый взгляд идея казалась простой и понятной, но банковский бизнес был и остается куда сложнее, чем это может показаться, и ставки по кредитам должны определять профессионалы своего дела.

8 Подробнее о кредитном рейтинге и методах его подсчета см. главу 3 «Как работают платформы альтернативного кредитования».

Конец ознакомительного фрагмента.
Приобрести книгу можно
в интернет-магазине
«Электронный универс»
e-Univers.ru