

БИЗНЕС МОДЕЛ НА ПЛАТФОРМИТЕ ЗА ДИРЕКТНО КРЕДИТИРАНЕ

**Ас. д-р Елена П. Ралинска, e.ralinska@yahoo.com
Катедра „Финанси
Университет за Национално и Световно Стопанство**

Резюме: В настоящото проучване разглеждаме пазарните платформи за директно кредитиране между участниците (peer-to-peer) като алтернатива на традиционния банков заем и в този контекст се стремим да идентифицираме основните им същностни характеристики, прилики със и отлики от традиционните канали, предимства и недостатъци, проблеми и възможности, както и бъдещи тенденции в неговото развитие. Според нас peer-to-peer платформите предоставят валидна алтернатива на финансиране, но не вместо, а допълваща традиционния банков модел.

Ключови думи: споделено кредитиране, P2P платформи, оценка на кредитоспособността, инвеститори, кредитополучатели

JEL: G29, G23, G21

THE BUSSINESS MODEL OF THE PEER-TO- PEER LENDING PLATFORMS

**Assist. Prof. Elena Petrova Ralinska, PhD e.ralinska@yahoo.com
Department of Finance
University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria**

Abstract: Peer-to- peer lending platforms as alternative of the conventional bank loan are analyzed in the current paper and in this context; we try to identify their essential features, similarities with and distinctions from traditional channels, advantages and disadvantages, problems and opportunities as well as future trends in their development. In our view, peer-to-peer lending platforms provide a valid alternative of financing, not a substitute for, but rather a complementary traditional banking model.

Key words: peer-to-peer platforms, creditworthiness assessment, investors, borrowers

JEL: G29, G23, G21

Увод

Сривът на финансовата система през 2008 г. и последващият следкризисен период радикално промениха политиките и поведението на банките по отношение на кредитирането. Регулаторните изисквания се повишиха, наред с тях и консерватизма на банките, като сериозно намаляха желанието им да проявяват гъвкавост и иновативност, както и желанието им да носят риск. Сумарният ефект се прояви от една страна, в намаляване на обемите на кредитиране поради сериозно повишени критерии за селекция и от друга, в увеличение на разходите в две посоки: (1) регулаторно изискуем капитал и (2) банкова инфраструктура, включително и човешка, за спазване на увеличените регулаторни изисквания. Значителна част от потенциалните области на рентабилен растеж станаха регулаторно несъвместими. Следкризисният период се характеризира с обилна ликвидност осигурена от централните парични власти, която обаче е дългова по същество. Комбинацията на нарасналия в глобален план идиосинкратичен риск и дълговия характер на ликвидния ресурс, накараха банковите институции в световен план да ограничат кредитирането до предприятия и физически лица с добра собствена капитализация (съответно нетно богатство) и установени касови потоци. В резултат на това, цял един кръг от предприятия и лица бяха директно изключени от пазара на банково дългово финансиране. След като банките нямат желание и капацитет да носят идиосинкратичен риск, кой има?

Така очертаните тенденции обаче съвпаднаха с нов скок в развитието на информационните технологии. Бързината на достъп и капацитетът за обработка и съхранение на данни позволиха възникването на платформи онлайн за предоставяне на финансови услуги, които бързо се насочиха към освободените или недообслужени от банките ниши. Едно такова проявление в резултат на комбинирания ефект от тези тенденции е директното peer-to-peer (P2P) и споделено кредитиране, организирани върху нарочни онлайн платформи, създадени за целта. Най-общо платформите за директно кредитиране осигуряват пазар на който инвеститорите, които желаят да отпускат заеми могат да намерят хора, търсещи кредит. По този начин платформите отговарят на нуждите на две групи потребители, а именно кредитополучатели и инвеститори.

Идеята за кредит без банки, се превърна в стратегическа цел за икономически агенти, които се стремят да реформират финансовата система, за да получат достъп до и доход от иначе регулираната депозитна и кредитна дейност като предложат по-лесен и широк достъп на потребителите и икономии, водещи до по-ниска цена и по-висок доход при равни други условия. Началото на споделеното кредитиране е поставено от няколко компании, които успяват да изведат сложния процес на кредитиране на едно друго ниво, свързвайки кредитополучателите и кредиторите чрез онлайн платформи. Постепенно това нововъведение се превърна в бързо развиващ се бизнес, извършван от нови финансови посредници, които играят все по-важна роля във финансирането на домакинствата. По данни на Roman Kräussl, Zsofia Kräussl, Joshua Pollet и Kalle Rinne (Kräussl, Kräussl, Pollet, and Rinne, 2018) през 2017 г. кредитирането чрез платформи в САЩ достига 25,7 млрд. долара. В много изследвания тези платформи се наричат marketplace lending platforms.

На тази основа, **обект** на настоящото изследване са платформите за директно кредитиране, като алтернатива на традиционния банков заем. **Предмет** на изследването са същностните характеристики на P2P кредитите и приликите и отликите им от банковия кредит. **Целта** на изследването е чрез проследяване на принципа на работа на P2P платформите да се разкрият предимствата и

недостатъците на P2P кредитирането, респективно на възможността за алтернативни инвестиции извън традиционните, в лицето на P2P кредитите. Като цяло, P2P кредитирането крие в себе си редица предимства и за инвеститорите, и за кредитополучателите, но от друга страна съществуват и редица проблеми, които влияят на потребителите при вземането на решение дали да използват новите възможности, предлагани от пазара. На база на направения анализ в изследването се обединяваме около тезата, че P2P кредитирането няма да замени а само ще заеме ниши необслужвани от банките, поради това, че моделът им не осигурява ликвидност, а последната е главната характеристика на банките.

1. Същност на директното P2P финансиране

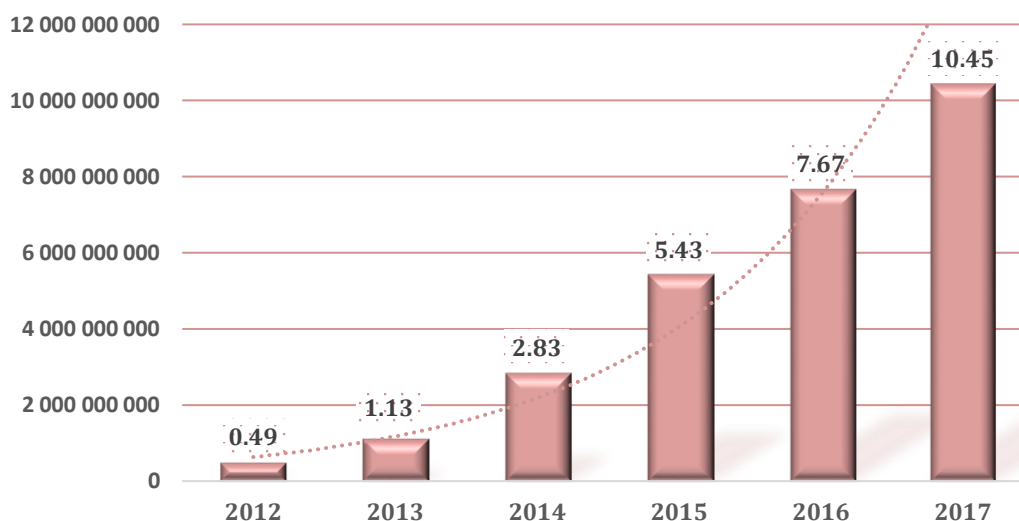
P2P кредитирането (споделено кредитиране) най-общо представлява пряко финансиране, при което кредиторите и заемателите се свързват с помощта на интернет базирани платформи /без нуждата от банков посредник/. Тоест платформата за директно кредитиране е организирана на пазарен принцип система за предлагане, търсене и осъществяване на директно кредитиране от лица с излишък от свободни парични средства на лица с недостиг на парични средства. Механизмът на работа на тези платформи позволява на компаниите и индивидуалните потребители да заемат директно от много хора, които са готови да отпускат заеми, а не само от един източник, както е при банките и компаниите за бързи кредити. За разлика от банките, дружествата, предлагащи P2P кредитиране оперират изцяло онлайн, минимизирайки по този начин оперативните си разходи.

P2P компаниите извършват дейност на основата на два водещи бизнес модела. При първия модел, известен под името *social lending*, хора (заемодатели, инвеститори) отпускат кредити на други хора (кредитополучатели). При втория обаче, компании (оригинатори) първо отпускат кредити на кредитополучатели, в които впоследствие може да инвестират други потребители (инвеститори).

Първите платформи за директно кредитиране са създадени във Великобритания и САЩ, съответно през 2005 г. и 2006 г. По-осезаемо навлизане на P2P кредитирането във финансовия сектор се наблюдава след Световната финансова криза, като причините за това са комплексни. Затрудненото финансово състояние на повечето банки по света, в комбинация с фалитите на някои от тях, водят до осезаемо стагниране на кредитирането. Това превръща процеса по получаване на кредит в сериозно предизвикателство. Важен фактор за бързото им развитие през последните години е новото „дигитално“ поколение, поколението на социалните мрежи, което се стреми към по-рационални решения и по-бързо и лесно извършване на необходимите им услуги. В допълнение, търговските банки по света и в Европа предлагат изключително ниски лихвени нива на вложителите.

За последните пет години статистиката показва, че на европейско ниво броят финансираня от този вид се удвоява всяка година /виж Фиг. 1./, като най-големият пазар за P2P кредити е във Великобритания. Освен като обем на кредитиране, Великобритания е на първо място и по брой функциониращи на територията ѝ платформи - около 40 на брой. Следвана е от Германия, Италия и Франция, на чиито територии функционират средно между 30 и 35 броя платформи. В Италия извършват дейност около 25 платформи, а в Холандия около 15. В държавите от Източна Европа техният брой е значително по-малък -

между 1 и 3 платформи. Въпреки възходящия тренд, дялът на P2P кредитите в БВП средно за европейските държави е незначителен – около 0,002%.



Фиг. 1 Обем на кредитирането чрез P2P платформи (в млрд. евро)
Източник: University of Cambridge, Judge Business School - "3rd European Alternative Finance Industry Report", June, 2018

Често P2P кредитирането бива бъркано с *crowdfunding* (или групово финансиране), което може би се дължи на факта, че и P2P кредитирането, и груповото финансиране спадат към една и съща категория, *crowdsourcing* (набиране от публиката). Най-общо *crowdfunding* е интернет базиран начин за финансиране на проект или предприятие от голям брой хора, които получават в замяна непарична награда, като например стоки или услуги на по-късен етап. При P2P кредитирането, в замяна на предоставянето на заема инвеститорите получават предварително определен лихвен процент и вземане от длъжник физическо или юридическо лице. Според Gregor Dorfleitner и Lars Hornuf (Dorfleitner, G., и Hornuf, L., 2015) P2P кредитирането е разновидност на краудфъндинга, тоест наблюдават се известни различия по отношение на класифицирането и подредбата на сегментите на груповото финансиране/кредитиране. Независимо от това, според нас тези различия са по-скоро терминологични и класификационни.

Моделът на работа на различните онлайн платформи за директно кредитиране е доста сходен и както при банките може да бъде разделен на три основни етапа: 1. Кандидатстване и оценка 2. Финансиране 3. Погасяване.

Основните участници в платформата, а именно кредиторите и кредитополучателите, първо трябва да си направят профил в нея, т. е. да се регистрират, като регистрацията се извършва изцяло по интернет. Самата процедура по отпускане на заеми се инициира от потенциалния кредитополучател, който попълва искане за кредит, като посочва сумата, която иска да заеме, срок и цел на кредита, максималната лихва, която е готов да предложи и съответната финансова информация. След това се извършва оценка на кредитоспособността на потенциалните кредитополучатели, които са допуснати

до регистрация в системата. Тоест платформите селектират потенциалните заемополучатели преди да допуснат исканията им за кредит. Кандидатите, чийто резултат от оценката на кредитоспособността е под определен праг не се качват в системата.

Целта на задълбочената проверка на потенциалните кредитополучатели и последващата оценка на кредитоспособността е защита на интересите както на самата платформа, нейната репутация, така и интересите на инвеститорите.

Повечето платформи прилагат собствена рейтингова скала, като в зависимост от рисковата група се определят отделните лихвени проценти. Лихвеният процент от своя страна, съчетава цената на капитала за еквивалентен риск и таксата за платформата. За разлика от търговските банки, P2P платформите не дефинират дохода си чрез надбавка в лихвения процент. Те печелят пари, като начисляват комисионни за своите услуги. В по-дълбок смисъл обаче окончателният ефект върху цената на кредита е сходен.

Ако кредитополучателят се съгласи с условията, тогава платформата публикува данните за искателя - кредитен рейтинг - риск, лихвен процент, доход на заемополучателя, определена цел на заема и друга информация - като отделен профил. Всеки инвеститор, който се е регистрирал в системата има достъп до портфейла от всички предлагани от платформата кредити и съответните им характеристики. Въпреки че има определен лихвен процент, страните могат да уговорят друг лихвен процент помежду си.

При някои платформи профилът на искането се публикува без да има фиксиран лихвен процент, тоест платформата не играе роля при определянето на лихвените проценти. Този тип платформи работят на принципа на онлайн аукцион, при който кредитополучателите посочват максималния лихвен процент, който са готови да платят по заемите си, а кредиторите посочват минималната ставка, която искат да получат за определени категории риск. Платформата провежда автоматичен „обратен аукцион“, като постепенно увеличава лихвения процент, платим по кредита, докато има достатъчно предложения за пълно финансиране на заема. Ако този лихвен процент е равен или по-нисък от максималната ставка, която кредитополучателят е готов да плати, тогава заемът се финансира с посочения лихвен процент. Ако не, тогава той се отхвърля, и акциона започва отново до намиране на подходяща комбинация между риск и възвращаемост.

Емпирични данни от Calebe de Roure, Lorian Pelizzon, Paolo Tasca и Anjan Thakor (De Roure, Pelizzon, Tasca and Thakor, 2016) предполагат, че платформите за директно кредитиране са насочени към кредитополучателите с висок кредитен риск, които са изключени от традиционните кредитни канали, като например кредит от търговска банка. Смятаме, че това предположение донякъде е подвеждащо, тъй като платформите извършват задълбочена проверка на потенциалните кредитополучатели и отхвърлят прекалено рисковите клиенти и затова не бива да се бъркат с институциите за бързо кредитиране. Свидетелство за това е и фактът, че повечето от платформите отчитат коефициенти на одобрение на исканията за кредит както от физически лица така и от предприятия между 10 и 25%.

Alexander Butler, Jess Cornaggia и Umit Gurun (Butler, Cornaggia and Gurun, 2016) показват, че потребителите с по-добър достъп до банково финансиране получават заеми при по-ниски лихвени проценти. Разширявайки тази аналогия за онлайн платформи, потребителите вземат решения за вземане на заеми, като в същото време разглеждат повечето, ако не и всички алтернативи за финансиране.

Calebe de Roure, Lorian Pelizzon, Paolo Tasca и Anjan Thakor (De Roure, Pelizzon, Tasca and Thakor, 2016) установяват, че по-рисковите кредитополучатели проявяват по-голяма чувствителност към наличието на конкурентни източници на финансиране, като по този начин увеличават вероятността кредитирането чрез P2P платформи да има по-силно влияние сред по-рисковите кредитополучатели.

По време на втората фаза на процеса, след като вече е предоставена информацията, регистрираните в платформата инвеститори разглеждат заявлението и решават да инвестират в един или повече заеми, под формата на пълно или частично финансиране. Инвеститорите могат да инвестират въз основа на възвръщаемостта, която изискват за своите инвестиции, времевия хоризонт и рисковия профил или комбинация от трите.

Тъй като платформите не носят отговорност при неизпълнение на задължението по кредита, инвеститорите следва критично да избират, както и да диверсифицират портфейла си, като инвестират в множество заеми. Разбира се, това поведение е аналогично на банковото при формиране и управление на портфейли.

Резултатите от емпирични изследвания относно поведението на инвеститорите в P2P показват, че докато индивидуалните характеристики са важни за обикновените непрофесионални инвеститори, които държат до няколко на брой заема, професионалните софистицирани инвеститори, включително и институционалните такива обикновено формират широки портфейли, за да се възползват от ефекта на диверсификацията. Roman Kräussl, Zsofia Kräussl, Joshua Pollet и Kalle Rinne (Kräussl, Kräussl, Pollet, and Rinne, 2018) отчитат висока свръх възвръщаемост от около 40 базисни точки върху портфейлите на професионалните инвеститори. Само по себе си това е достатъчно основание да се очаква, че платформите ще продължат да привличат институционален капитал и ще продължат да се развиват като канал, представляващ сериозна алтернатива на и допълващ този на традиционното банкиране.

През третата и последна фаза платформата събира месечните плащания и прехвърля сумата на инвеститорите след приспадане на комисионната. Всеки инвеститор в дадения заем получава по сметката си своя дял от заема. За управление на паричните трансфери платформите обикновено разчитат на трети страни. Някои P2P платформи също използват инструменти от трети страни, за формиране и управление на портфейла на инвеститорите, като предоставят съвети за най-добрите инвестиционни възможности, които се предлагат на платформата. Много от платформите, опериращи на пазара, също разчитат на агенциите за събиране на дългове в случай на забавени плащания или пълна неплатежоспособност.

Като цяло бихме могли да кажем, че от гледна точка на кредитополучателите и инвеститорите тази нова форма на кредитиране предлага допълнителен избор пред тях, но не е коренно различна от банковите кредити, респективно от инвестициите в някакъв друг финансов актив.

2. Оценка на кредитния риск

Важна част от дейността на P2P дружествата е извършването на оценка на кредитоспособността на потенциалните кредитополучатели, тъй като обикновено инвеститорите не са в състояние да оценят самостоятелно този риск поради липса на време и познания. Въпреки че платформите не инвестират за своя сметка в заеми, те имат интерес да предоставят адекватна оценка и управление на кредитния риск, както поради ефекта му върху приходите им така и поради

репутационен риск. Моделите за оценка на кредитоспособността, прилагани от платформите не се различават съществено от тези на банките, затова и голяма част от документите, изисквани от тях, съвпадат с тези, които един кредитен консултант в банка би поискал от кредитополучател. Това се потвърждава и от изследването на Охега (Охега, 2016), като обхванатите в изследването платформи също са разработили и прилагат модели за оценка на кредитния риск, които са подобни на прилаганите от традиционните кредитни институции и използват данни от агенциите за кредитен рейтинг и други източници. От друга страна обаче, някои P2P компании наред с традиционните данни, които използват банките, изискват и събират и по-малко конвенционална информация от кредитополучателите, т. нар. алтернативни данни. Платформата *Upstart*, например, чиято целева група са младите хора, завършили образование, изисква информация за GPA¹, SAT² резултати, посещавани университети, специалност, местожителство (собствено или под наем), цената на наема и сумата на налични парични средства по текущи или спестовни сметки. При преобладаващата част от платформите, инвеститорите имат достъп до информация за паричните потоци на кредитополучателя, което ги улеснява значително при вземане на решение, тъй като паричните потоци са близки до способността на кредитополучателя да изплати заема и анализът им е лесен за разбиране от инвеститорите. Тази комбинация на традиционни с алтернативни данни, които се събират от кредитополучателите, позволява да се получи по-коректен и цялостен профил на кредитополучателите, като всеки инвеститор има достъп до тази информация.

На база на оценката на кредитоспособността повечето платформи за директно кредитиране разделят кредитите в шест категории според риска от неплатежоспособност (кредитен рейтинг) – съответно А, В, С, D, Е и HR, като А е с най-ниска вероятност от неплатежоспособност, а HR – с най-висока. За всеки рейтинг съответства определено процентно изражение за вероятността от неплатежоспособност, като този процент варира в различните платформи

Макар и платформите да селектират потенциалните заемополучатели преди да допуснат исканията им за кредит, някои от тях дават възможност на инвеститорите директно да оценяват кредитоспособността, като по този начин им предоставят експозиция към клас активи, които не са им били достъпни преди. Моделът значително се различава от традиционната банкова парадигма, при която вложителите са по същество изолирани от кредитополучателите. Възниква въпросът дали софистицираните инвеститори са трайно по-добри при селектирането на кредитополучателите и дали резултатите им са устойчиво подобри. Ако отговорът е положителен, възниква допълнителния проблем за неблагоприятния подбор. Също така, от изследователска гледна точка е интересен резултатът от взаимодействието между стратегиите на софистицираните, професионални инвеститори и обикновените такива. Този резултат предопределя и оптималния дизайн на платформите и конкретно, в каква степен аналитичното познание за кредитоспособността на потенциалните длъжници да бъде предварително предоставено от самата платформа. От друга страна, според Boris Vallee и Yao Zeng (Vallee and Zeng, 2018) предоставянето на

¹ Grade Point Average – международно признат метод, използван за оценка на средния резултат от всички оценки, постигнати по време на образованието.

² SAT е система за проверка на знанията, която е широко разпространена като приеман изпит за колежи и университети в САЩ.

подобна предварителна оценка ангажира платформата с моделен риск и репутационен риск, свързан с валидността и коректността на оценката.

3. Бизнес моделът на peer-to-peer кредитирането в сравнение с този на търговските банки

Бизнес моделът на търговските банки се различава значително от този на P2P платформите, като разликата между тях се предопределя от редица фактори, свързани с начина на финансиране, регулация, лицензиране, формиране на доход, капиталова адекватност и др. В широк смисъл разликата между двете се предопределя основно от начина на финансиране, като изброените по-долу разлики в една или друга степен са производни на това (виж Табл. 1).

Табл. 1. Сравнение между P2P кредитирането и банковото кредитиране

	Модел на традиционно кредитиране	Модел на P2P кредитиране
Начин на финансиране	Банките привличат депозити от публиката и с набраните средства отпускат кредити от свое име и за своя сметка. Те са основен финансов посредник във всяка икономика.	P2P кредиторите директно се свързват със заемополучателите чрез онлайн платформи. Тоест тук нямаме финансов посредник.
Регулация и лицензиране	Банките са едни от най-силно регулираните институции. Подлежат на лицензиране от централната банка.	Начинът на регулиране на P2P дружества се различава в отделните държави, и зависи основно от модела на опериране на съответната платформа.
Източници на приходи	Основен източник на приходи за банките е нетният лихвен доход, тоест разликата между лихвите, получени по кредитите и лихвите, платени по депозити. Тоест банките генерират приход от поемането на риск по техните баланси и управляват маржовете между лихвените проценти, по които отдават заеми, и приемат депозити.	Платформите не печелят от разликата в лихвените проценти по активите и пасивите. Те нямат право да слагат надбавка върху договорения лихвен процент между кредитори и заематели. Генерират приходи от такси и комисионни от инвеститори и кредитополучатели.
Собствен капитал	Поемането на кредитен, лихвен, ликвиден и пазарен риск и управлението на	Платформите нямат необходимост да държат капитал, за да абсорбират

	чужди пари, изисква от тях да формират буфери и резерви, за да абсорбират загуби. Тоест размерът на собствения капитал зависи от размера и качеството на отпуснатите заеми.	загуби от реализация на кредитен риск. Риска се носи от инвеститорите и следователно размерът на собствения капитал, е независим от обема на отпуснатите заеми.
Прозрачност и контрол	Вложителите нямат контрол и информация относно това как са използвани техните парични средства.	Платформите предлагат прозрачност и контрол от страна на инвеститорите чрез оповестяване на идентичността на страните помежду им и други данни и параметри.
Трансформация на матуритета	Банките се ангажират с трансформация на матуритета, тъй като обикновено депозитите са с по-кратък период от кредитите, откъдето произтичат и по-високите изисквания за ликвидност.	Бизнес моделът на P2P кредитирането не предполага трансформация на матуритета. Тоест има напасване на времевия хоризонт между кредитор и заемател.
Трансформация на размерността	Трансформация на размерността.	При някои платформи е налице трансформация на размерността.
Агрегация	Агрегация	В зависимост от структурирането на продуктите може да е налице агрегация

В допълнение на изброените по-горе прилики и отлики, трябва да се отбележи, че платформата не е страна по кредитното взаимоотношение и не поема кредитен риск. По този начин, за разлика от банките, платформите децентрализират рисковете, като ги прехвърлят на своите потребители. Банковият бизнес модел се основава на лихвения марж между лихвените проценти по кредитите и депозитите. За разлика от това, бизнес моделът на платформата е независим от пазарните промени в лихвените проценти, тъй като печели от транзакционните такси, събирани обикновено както от кредитополучателя, така и от заемодателя. Таксите варират между 1% и 3% от стойността на кредита в зависимост от платформата и се плащат еднократно предварително или периодично. Оперативните разходи на едно дружество за P2P кредитиране са много по-ниски от тези на търговските банки и съответно таксите на P2P платформите могат да бъдат по-ниски от маржовете при банките. Това прави платформите привлекателни както за инвеститорите, така и за кредитополучателите. При равни други условия кредитополучателите могат да получат финансиране на по-ниска цена, а инвеститорите да реализират по-висока възвръщаемост, която да ги компенсира за поемането на кредитния риск и другите специфични рискове, свързани с определен кредитополучател.

Предвид факта, че тези платформи оперират изцяло онлайн, създаването на P2P платформа изисква значителни инвестиции в софтуер и друга ИТ инфраструктура. Но от друга страна, стандартизираният и автоматизиран процес и високият дял на условно-постоянните разходи предполага много по-големи икономии от мащаба. Според Rainer Lenz (Lenz, 2016) за да станат печеливши и успешни такъв тип компании се нуждаят от големи пазари с голям брой потребители, за да достигнат възможно най-бързо до броя на потребителите, от които ползват от намаляването на единичните разходи могат да се развият напълно.

4. Регулаторна рамка

Динамичното развитие на технологиите през последните две десетилетия доведе до появата на много нови канали /компании/ за предоставяне на финансови услуги, алтернатива на традиционните такива, известни под общото име Fintech компании. Терминът Fintech идва от английската дума Financial Technology и обединява всички компании, които предоставят финансовите услуги с помощта на модерни и иновативни технологии. Появата на FinTech компаниите, част от които са и P2P дружествата, и все по-широкото им разпространение се предопределя от променените нужди и изисквания на потребителите на финансови услуги. Тази тенденция от своя страна промени в значителна степен структурата на финансовия сектор и наред с предимствата, поставя сериозни предизвикателства пред традиционните участници и пред регулаторните органи.

Като всеки вид дейност и тук рисковете са налице, като основните са свързани с киберсигурността, опазването на личните данни и защитата на потребителите. С цел да се избегнат тези рискове и да се подпомогне развитието на P2P кредитирането, е необходимо да се приеме ясна и адекватна регулаторна рамка, без обаче да се стига до свръхрегулиране. Към момента изработването на подходяща регулаторна рамка изостава на фона на бързите темпове на растеж и навлизане на FinTech компаниите. В тази връзка, през последните няколко години популярност придоби терминът „RegTech” или регулаторна технология (на англ. Regulatory technology), който описва прилагането на нови технологии за осигуряване на регулаторно съответствие и мониторинг.

На ниво ЕС регулативните промени в отговор на променената финансова структура са в ход и през следващите години предстоят много нови промени във финансовия сектор и в частност, по отношение на P2P кредитирането. През март 2018 г. Европейската комисия предложи нов регламент относно платформите за обмен на инвестиции и заеми, които предоставят финансиране на бизнеса, наричани Европейски доставчици на услуги за колективно финансиране (*European Crowdfunding Service Provider - ECSP*) или *Proposal for a Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*. Предлага се и изменение на Директива 2014/65 /на ЕС относно пазарите на финансови инструменти и по конкретно по отношение груповото финансиране - *Proposal for a Directive amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments with respect to crowdfunding*. С всички тези предложения се цели да се запълнят законодателните пропуски по отношение на платформите за колективно финансиране чрез набиране на инвестиции или чрез предоставяне на заеми, както да се адресират свързаните с това рискове. В обхвата на настоящата инициатива не попада кроудфъндингът, тъй като при него няма финансови продукти и съответно не се

поражда асиметрия на информацията. Освен това, краудфундингът вече е обхванат от законодателството на ЕС в областта на защитата на потребителите, в което са предвидени строги правила с оглед на такава защита.

Всички тези инициативи на Комисията, включително и регламентът за защита на личните данни (GDPR) изискват значителни разходи за осигуряване на съответствие с регулаторната рамка, както и координация между отговорните за бизнес процесите, регулативния контрол, управлението на риска, ИТ сектора и т. н. Без тях обаче, функционирането и разрастването на алтернативното финансиране би било невъзможно.

5. Основни проблеми при платформите за директно кредитиране

Рискът съпътства всяка една финансова сделка и трудно може да бъде избегнат. Голяма част от потребителите на финансови услуги обаче не разбират напълно рисковете, които крият техните инвестиции и купуват финансови продукти, които не са съизмерими с тяхната способност да поемат риск. Проблемът с неинформираните потребители се задълбочава все повече днес, в резултат на появата на все по-нови и по-сложни финансови продукти и услуги. Въпреки че при платформите за директно кредитиране не можем да говорим за изключително сложен финансов продукт, проблемът със слабо информираните потребители е налице.

Достъпността на платформите в комбинация с бързината и удобството им привлича много хора без знания и опит да инвестират и да поемат прекалено големи рискове, които не съответстват на тяхната рискова поносимост. За да не загубят вложенията си, е изключително важно потенциалните потребители да се запознаят с конкретните рискове, които крие инвестицията в P2P кредит.

Както при всеки кредитен продукт, и тук основният риск е рискът от неплатежоспособност на кредитополучателя. Тъй като говорим за директно финансиране, при платформите кредитният риск се носи от кредитора, а не от платформата. Както коментирахме по-горе в статията, нивото на кредитния риск се определя от платформата на базата на извършената оценка на кредитоспособността на всеки кредитополучател. P2P дружествата качват на своята платформа подробности и рискови характеристики на всички заеми, намалявайки по този начин нивото на информационна асиметрия между инвеститора и P2P оператора. От друга страна обаче, това крие риск за оператора на платформата да подведе и съответно да понесе отговорност за това спрямо инвеститора.

Проблемът с кредитния риск се задълбочава още повече и поради липсата на обезпечение на отпуснатите кредити при повечето от платформите.

Важно е да се знае също, че за разлика от банките и инвестиционните фирми, при P2P кредитирането няма трета страна, която да гарантира изплащането на инвестираната сума в случай на неплатежоспособност. При някои платформи, като IUVO например, която извършва дейност в страната от 2016 г., в случай че заемополучателят спре да обслужва задължението си, се активира гаранция за обратно изкупуване (buy back), чрез която оригинаторът възстановява цялата неизплатена главница.

Инвеститорите в P2P кредити трябва да имат добри финансови познания в една или друга степен, за да управляват по-ефективно спестяванията си и да минимизират риска чрез диверсификация на портфейла си. Решенията за инвестиране се вземат от самите тях и възвръщаемостта, която ще реализират от

инвестицията си, зависи изцяло от това доколко правилно могат да структурира портфейла си. Тоест ключов момент при този тип инвестиция е каква част от средствата да бъдат вложени в нискорискови инвестиции и съответно във високорискови, за да може да се постигне оптимално съотношение риск -доход спрямо рисковите предпочитания на конкретния участник.

Също така, инвеститорите трябва да оценят адекватността на предлаганите кредитни спредове предвид рисковия профил на кредитополучателите. Тоест да преценят дали предлаганите лихвени проценти по даден кредит в платформата, съответстват на съотносими инвестиции по риск, срок и т. н.

Друг риск при платформите според Rainer Lenz (Lenz, 2016) е свързан с липсата на законово определени стандарти за оповестяване от тяхна страна, които да гарантират, че заемодателите имат ясна и точна представа за рисковете, свързани с използването на конкретна P2P платформа. С изключение на изискването за информиране на потребителите, че такъв тип инвестиции могат да доведат до пълна загуба на инвестираната сума, за всякакъв друг вид оповестявания няма единни стандарти. Всяка платформа преценява каква информация да оповестява, като най-често публикува на интернет страниците си информация за брутни лихвени проценти, проценти на неизпълнение и т. н. Използваните методи за изчисляване на тези данни, и в частност за изчисляване на коригираната спрямо риска нетна възвръщаемост, се различават значително между отделните платформи, тъй като националното законодателство и регулаторните органи все още не са определили общ стандарт за измерване ефективността на инвестициите в P2P-заеми. Тези различия от своя страна не дават възможност на потребителите да сравняват статистическите данни за ефективността на различните платформи и по този начин да направят информиран избор. Освен това, не съществуват стандарти за оповестяване на информацията относно кредитополучателите, както и използваните методи за оценка на кредитния риск.

Друг риск произтича от факта, че самите P2P оператори извършват оценка на кредитоспособността на потенциалните кредитополучатели и определят рисковите им профили. Тоест те изпълняват функция и на агенция за кредитен рейтинг, което крие риск от конфликт на интереси и поражда опасения за качеството и достоверността на тези оценки/съвети. Освен това определянето на рисковите профили на кредитополучателите може да се разглежда като форма на финансово консултиране на потенциалните инвеститори. Възможно решение на този проблем е платформите да използват оценки на независими оценители, което да гарантира безпристрастност на оценката. От друга страна обаче, бихме могли да кажем, че този риск е сравнително малък, тъй като платформите нямат интерес от подобно поведение.

Друг не по-малко важен проблем е липсата на ликвидност на инвестициите в този тип платформи, т. е. инвеститорът не може да получи обратно инвестираната сума преди падежа. Този проблем произтича от спецификите на кредита, и в частност от необходимостта за съвпадение на желания матуритет от страна на инвеститорите и кредитополучателите. За разлика от инвестицията в P2P кредит, банките осигуряват висока ликвидност както на кредитополучателите, така и на инвеститорите, което е базова предпоставка за специфичното място, което са заели в икономиката на всяка държава. Някои от платформите са развили вторични пазари, на които инвеститорите могат да търгуват своите активи и по този начин създават условия за превръщането на P2P кредитите в по-

ликвиден инструмент. Това пък от своя страна поражда пазарен риск, който би се проявил, ако лихвените проценти на пазара се повишат. Така, отпуснатите в миналото кредити на ниски лихвени проценти към момента на продажба ще струват по-малко отколкото новите кредити. В такъв случай, кредитите трябва да се продадат с отстъпка и първоначалният кредитор ще реализира загуба. Развитието на вторичен пазар при платформите не поражда допълнителна асиметрия на информацията, тъй като потенциалните купувачи на заема ще разполагат със същата информация за заемополучателя, с която разполага и инвеститорът.

Kevin Davis и Jacob Murphy (Davis and Murphy, 2016) твърдят, че инвеститорите и кредитополучателите са изправени и пред риска P2P платформата да преустанови дейността си поради недостатъчна ефективност на бизнес модела, както и поради евентуален проблем със софтуера. При тази хипотеза възниква въпросът за последващото обслужване на потребителите на платформата по начин, който не би нарушил интересите им. По данни на цитираните по-горе автори (Davis and Murphy, 2016), до момента много малко държави са въвели в националното си законодателство разпоредби за непрекъснатост на бизнеса на платформите и за планове при извънредни ситуации. В същото време вероятността за евентуална несъстоятелност е висока, предвид факта, че повечето платформи трупат значителни загуби всяка година. Тази негативна тенденция се дължи на особеностите на бизнес модела и необходимостта от голям брой потребители, при които платформите биха реализирали икономии от мащаба.

За кредитополучатели основният риск е свързан с възможността да не успеят да заемат цялата заявена сума, поради съображенията на отделните инвеститори относно лихвения процент, кредитен риск и падеж. В този случай най-често се повишава лихвения процент в офертата, за да съответства на изискванията на инвеститорите, което съответно води до увеличаване на цената за заемополучателя.

Съществен е и въпросът за регулацията, като към момента на ниво ЕС липсва единна рамка, която да регулира дейността на P2P кредитните платформи и поради това се наблюдават различия в отделните държави. Начинът на лицензиране и регулация се предопределя в голяма степен от бизнес модела на самата платформа. Kevin Davis и Jacob Murphy (Davis and Murphy, 2016) установяват, че на база на практиката в отделните държави могат да се обособят три основни начина за регулация на P2P платформите.

При първия метод не е необходим лиценз на платформата за извършване на финансовата дейност нито от страна на Централната банка, нито от страна на органа, надзираващ дейността на небанковите финансови институции, поради факта, че тя не е страна по финансовата сделка. Тоест това се отнася за платформите, при които между кредиторът и кредитополучателят се сключва директен договор. До преди да се въведе P2P специализиран лиценз, платформите във Великобритания са извършвали дейност по този начин.

При втория метод, който е характерен основно за САЩ, потребителите на платформата инвестират средства във вече отпуснати кредити от оригинатори. Това означава, че при този модел във взаимоотношенията участва трета страна, обикновено лицензирана от съответната Централна банка, чиято задача е да финансира мостово сделката. Платформата *Iuvo* оперира по този модел.

Последният метод на регулация, при който кредитът се отпуска от P2P дружеството и впоследствие се продава на P2P инвеститорите, предполага

регистрация на платформата като небанкова финансова институция. Голяма част от платформите в Балтийския регион работят на този принцип. Българската компания *Klear* също работи на този принцип, като тя е вписана в регистъра на финансовите институции по чл. 3а от ЗКИ.

Поради естеството на онлайн бизнеса, платформите са изправени и пред специфични предизвикателства, свързани със сигурността. През последните години все по-често ставаме свидетели на кибер атаки срещу международни компании. Към момента няма конкретни данни за такива атаки срещу платформи, но рисковете със сигурност са налице и те са свързани със спиране на достъпа до дадена онлайн платформа, източване на парични средства, както и кражба на лични данни. Въпросът за защита на личните данни засяга не само платформите, но и всички компании, обработващи лични данни. Приемането на GDPR през 2018 г. още повече изостри чувствителността на всички заинтересовани страни към тази тема. Евентуална кражба на лични данни ще доведе както до огромни загуби и дори до фалит на платформите, така и до неблагоприятни последици за самите потребители.

6. Основни предимства на платформите

P2P кредитирането носи редица предимства, както за потенциалните потребители, включително инвеститори и кредитополучатели, така и за самите дружества. Най-важните предимства за потребителите са достъпност, бързина и удобство. По отношение на дружествата, основно предимство са по-ниските разходи. Всички тези предимства в една или друга степен се предопределят от онлайн характера на дейността на платформите.

Достъпът до банково кредитиране през последните години бе сериозно ограничен, причините за което изброихме по-горе в разработката. В търсене на изход от тази ситуация, много от тези потенциални кредитополучатели се насочиха към алтернативен канал за финансиране на начинанията си /P2P платформите/, достъпът до който не е толкова труден. В този смисъл, платформите за споделено финансиране твърдят, че предоставят алтернативен и по-ефикасен модел на кредитиране от основните финансови институции.

Най-важният фактор, който предопределя лесния достъп до P2P кредитирането е липсата на посредник, тоест платформата само свързва потенциалните инвеститори и кредитополучатели. При банките получаването на кредит е обвързано с редица банкови закони и изисквания за капиталова адекватност. Премахването на посредника е тенденция, която се наблюдава и в редица други области – пример за такива компании са *Amazon*, *Uber* и др.

Наред с лесния достъп, друго предимство на платформите е удобството и бързината. При платформите всичко се случва онлайн без излишно губене на време по опашки, както е в повечето случаи при банките. Тоест достатъчно е да имате достъп до Интернет и всички сделки могат да се извършват навсякъде и по всяко време. Това от своя страна е водещо за днешното дигитално поколение, което е свикнало да извършва сделки на един клик разстояние.

Важно предимство за инвеститорите е, че тези директни кредити представляват нов клас от активи, в които да инвестират. Според Охега (Охега, 2016) най-близкият им аналог е портфейлът от корпоративни облигации, макар че платформите подпомагат кредитирането основно между физически лица и малки и средни предприятия. Също така, инвеститорите имат право на избор в какво да инвестират парите си, каква сума и при какъв лихвен процент,

превръщайки P2P кредитирането в желана възможност за хората, които искат да управляват по-активно спестяванията си.

За разлика от банките, оперативните разходи на P2P дружествата са значително по-ниски, поради онлайн дейността и по-ниските разходи за придържане към регулациите. Това от своя страна им позволява да привличат много кредитополучатели с по-нисък лихвен процент и да реализират разумна печалба.

Заклучение

Промените в структурата на финансовия сектор са налице и до скоро смятаните изцяло за територия на традиционните финансови посредници дейности като платежни услуги, финансиране, управление на активи и други, постепенно започват да се предоставят от нови технологични компании. Платформите за директно кредитиране, заедно с много други финтех компании са пример за това, като появата и все по-широкото им разпространение се предопределя от променените нужди и изисквания на потребителите на финансови услуги.

Близо 10 години след по-осезаемото навлизане на P2P дружествата, делът им във финансовия сектор остава твърде незначителен и предвид предизвикателствата пред тях, трудно можем да прогнозираме развитието им. Независимо от това, предимствата на P2P кредитирането са налице, както за инвеститорите, така и за потребителите.

Колкото и благоприятно да се развиват тези дружества, трудно могат да достигнат мащабите на банковия сектор и както посочихме в изложението, основната причина за това е, че начинът им на функциониране не осигурява ликвидността, присъща за банките. От друга страна обаче, смятаме, че те имат своята ниша и възможност за завладяване на по-голям пазарен дял. Освен че носят предимства за своите потребители, появата им провокира традиционните финансови институции да подобрят качеството на услугите си и да започнат постепенно да се дигитализират.

Погледнато исторически, всякакви опити и очаквания за изместване на банките от доминиращата им роля във финансовия сектор са били неуспешни и/или неоснователни.

Цитирана и използвана литература:

Butler, A., Cornaggia, J. и Gurun, U., *Do local capital market conditions affect consumers' borrowing decisions?*, Management Science 63(12), 4175-4187, 2016.

De Roure, C., L. Pelizzon, Tasca, P., Thakor, A., *How does P2P lending fit into the consumer credit market?*, Discussion Paper No 30/2016, Deutsche Bundesbank.

Dorfleitner, G., и Hornuf, L., *The FinTech Market in Germany*, Final Report, 2016.

Kräuss, R., Kräussl, Z., Pollet, J., and Rinne, K., *The Performance of Marketplace Lenders: Evidence from Lending Club Payment Data*, The CFS Working Paper Series № 598, 2018.

Lenz, R., *Peer-to-Peer lending – opportunities and risks*, [European Journal of Risk Regulation](#) 7(4):688-700, 2016.

Morse, A., 2015. *Peer-to-peer crowdfunding: Information and the potential for disruption in consumer lending*. Annual Review of Financial Economics Vol 7, 463-482.

Охера, *The economics of peer-to-peer lending*, prepared for the Peer-to-Peer Finance Association, September 2016.

Davis, K. and Murphy, J., *Peer-to -Peer Lending: Structures, Risks and Regulation*, 2016.

Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemu, N., Hao, R. Zhang, B., *The 3rd European alternative finance industry report*, University of Cambridge, Judge Business School, 2018.

Vallee, B. and Zeng, Y., *Marketplace Lending: A New Banking Paradigm?*, Harvard Business School, 2018.

Wolfe, B., Yoo, W., *Crowding out Banks: Credit Substitution by Peer-to-Peer Lending*, July 2017.

Платформа Prosper Marketplace: <https://www.prosper.com/>

Платформа Klear: <https://www.klearlending.com/>

Платформа Iuvo: <https://www.iuvo-group.com>