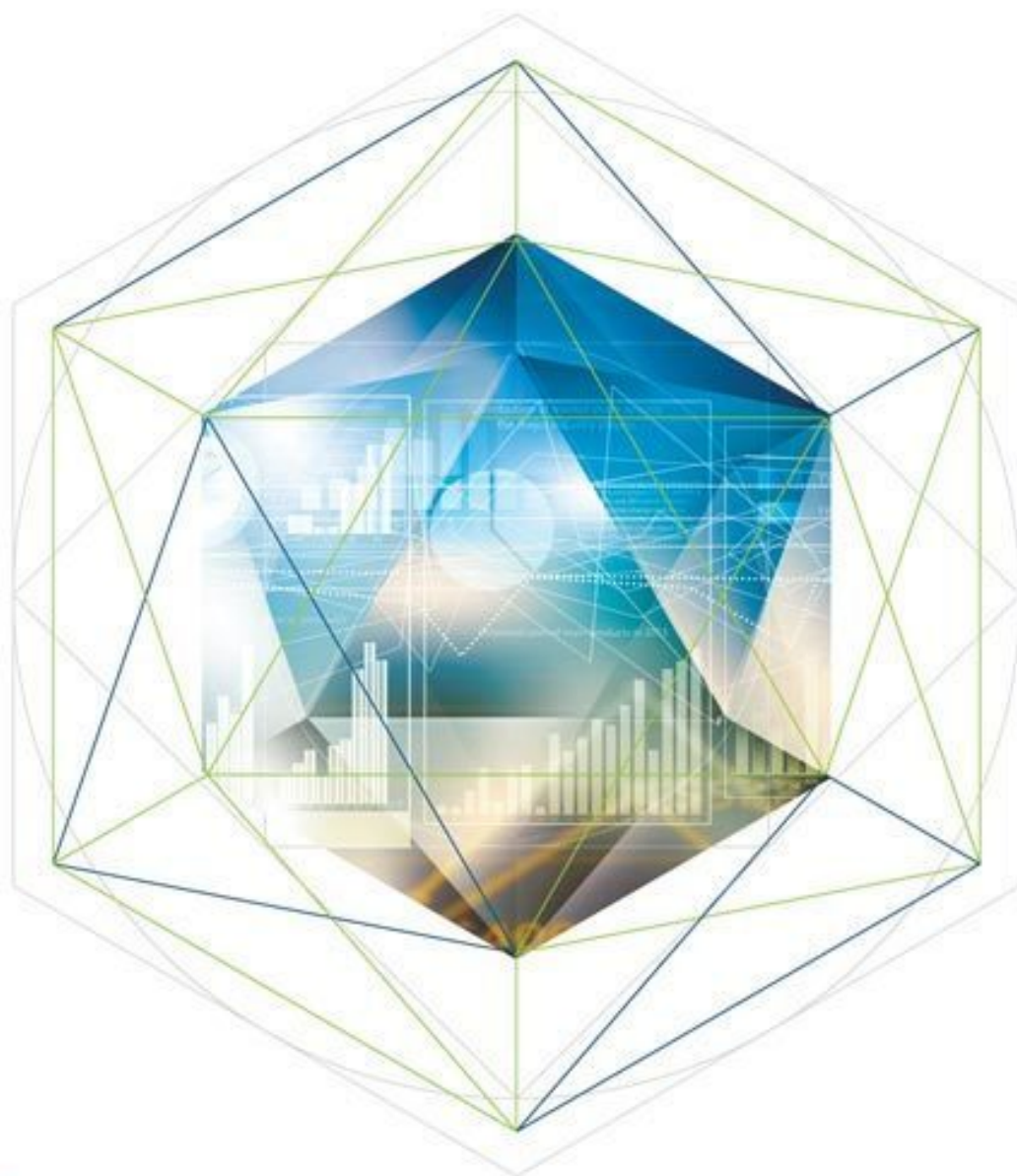


МИХАИЛ ЛОБАНОВ

# Альтернативное кредитование



ИНВЕСТИЦИИ  
НОВОГО ПОКОЛЕНИЯ



бизнес

Михаил Лобанов

# **Альтернативное кредитование**

«Альпина Диджитал»

2019

**Лобанов М.**

Альтернативное кредитование / М. Лобанов — «Альпина Диджитал», 2019

Как сохранить баланс между доходностью и относительной безопасностью своих вложений? Одно из возможных решений вы найдете в этой книге. Она посвящена новому виду активов – альтернативному кредитованию, в котором инвесторы и заемщики взаимодействуют напрямую на технологичных платформах без привлечения банков в качестве посредников. Автор книги одним из первых в нашей стране нашел способ инвестировать в подобные займы и сейчас предоставляет такую возможность и другим российским инвесторам. Вы узнаете об истории альтернативного кредитования, его видах на рынке, о том, как работают основные платформы и как стать их участником в качестве инвестора или заемщика. А самое главное, вы сможете понять, по каким критериям выбрать надежный фонд для инвестиций и как инвестировать в займы на этих платформах, стабильно получая 6–9 % годовых.

© Лобанов М., 2019  
© Альпина Диджитал, 2019

# Содержание

К читателю	6
Глава 1	8
Очень-очень краткая история кредитования	8
Регулирование: Зарождение и развитие банковского института	10
Возникновение альтернативного кредитования в современном виде	13
Конец ознакомительного фрагмента.	14

# Михаил Лобанов, Татьяна Петрущенко

## Альтернативное кредитование: Инвестиции нового поколения

Руководители проекта М. Султанова, М. Пикалова

Редактор В. Мылов

Корректор И. Астапкина

Дизайн макета М. Грошева, С. Хозин

Компьютерная верстка М. Поташкин

© М. Лобанов, 2019

© Оформление. ООО «Интеллектуальная Литература», 2019

\* \* \*

*Все права защищены. Данная электронная книга предназначена исключительно для частного использования в личных (некоммерческих) целях. Электронная книга, ее части, фрагменты и элементы, включая текст, изображения и иное, не подлежат копированию и любому другому использованию без разрешения правообладателя. В частности, запрещено такое использование, в результате которого электронная книга, ее часть, фрагмент или элемент станут доступными ограниченному или неопределенному кругу лиц, в том числе посредством сети интернет, независимо от того, будет предоставляться доступ за плату или безвозмездно.*

*Копирование, воспроизведение и иное использование электронной книги, ее частей, фрагментов и элементов, выходящее за пределы частного использования в личных (некоммерческих) целях, без согласия правообладателя является незаконным и влечет уголовную, административную и гражданскую ответственность.*

*Моим детям Арине и Александру и моей жене Ане, которые так мало видели меня дома, а также моим родителям посвящается*

## 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 пытливым, 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 Петрущенко. 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, винось 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. Строчка 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 не хватало, 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 займы 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 займы 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 имени.

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 % ВВП (разумеется, тогда этот термин еще не использовался) уходило на обслуживание долга<sup>1</sup>.

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 дороговизны войны с Францией), уже через год – Банк Шотландии. Повсеместное развитие банков привело к их новым кризисам, например кризису в Амстердаме в 1763 г., наступившему 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, сде-

---

<sup>1</sup> Andrew Beattie. The Evolution of Banking Over Time, 23.03.2018, Investopedia.

ляли 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»<sup>2</sup> и уговорил их выйти на рынок с покупками, чтобы поддержать котировки ценных бумаг. ФРС, соответственно, была образована для действий по образу Моргана 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.

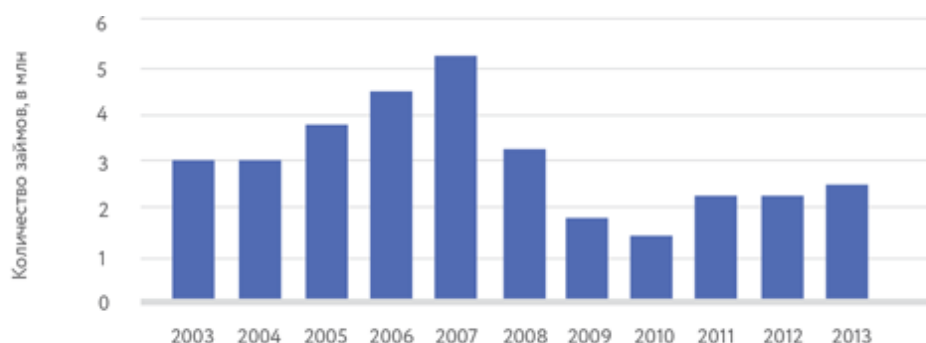
Тем не менее в период 1950–1980-х гг. многие банки вышли из-под юрисдикции ФРС, поскольку последняя предъявляла жесткие требования к своим членам, особенно в установлении резервных норм и потолка депозитных и кредитных ставок. Чтобы исправить ситуацию, в 1980 г. был принят Закон о дерегулировании депозитных 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

<sup>2</sup> 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.

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\***

\* 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 финтех.

## **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.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.