

Андрей ДИКУШИН,
основатель 3S Capital Partners,
директор Relendex Limited

Как сохранить сбережения: опыт P2P кредитования в Великобритании

Читатели, знакомые с моими статьями в Cbonds, должны представлять мой традиционный жанр как анализ мировых рынков с некоторым вкраплением геополитики. В сегодняшнем материале я решил сменить стилистику и поделиться с читателями личным опытом: как поиск того, куда пристроить личные сбережения, привел меня в совершенно новую отрасль, где я в итоге поселился. Речь пойдет о рынке P2P кредитования в Великобритании.

Для меня и моих партнеров по бизнесу история началась три года назад. Как все дисциплинированные инвесторы, озабоченные финансовым благополучием своих семейств, мы инвестировали в основном в фондовый рынок. Любой учебник для инвесторов любезно подсказывает, что фондовый рынок — это правильная вещь в долгосрочной перспективе.

Однако уважаемые составители учебников, полагаю, не могли себе представить, что пять лет подряд фондовые рынки могут оказаться в полной наркотической зависимости от центральных банков. Мы посмотрели на ситуацию критически, и увиденное нам решительно не понравилось: риска много, ожидаемой доходности мало.

Сказано — сделано. В феврале 2014 года я полностью вышел из фондового рынка. И всем друзьям и партнерам советовал поступить аналогично. Рекомендация сама по себе оказалась неплохой. Рынок в широкую клетку остается в боковике. И это с учетом того, что NIRP (Negative Interest Rate Policy, или «политика отрицательных ставок») стала реальностью развитого мира. Крепкие надо иметь нервы. Да и будут нужны деньги в неподходящий момент, каким, например, был январь этого года, и выйдешь в минус...

Соответственно, а куда девать сбережения? В идеале хорошо бы на машине времени отправиться в 2006 год, когда английские банки предлагали трехлетние депозиты по ставке 5%. Не умереть сколько, но и на проценты можно жить, и тело никуда не денется. Беда в том, что вернуться в прошлое не получается, а в условиях NIRP ставка по депозитам составляет ноль.

Вот тут наши взоры и обратились на crowdfunding или, точнее, его подкласс — crowdlending. Что это такое? Готовя этот материал, я перечитал аналитические материалы и журналистику на тему crowdfunding, включая русскоязычные СМИ. Терминология страшно плавает. Поэтому во избежание путаницы обратимся к сайту британского финансового регулятора (Financial Conduct Authority, или сокращенно FCA).

FCA считает, что crowdfunding принципиально отличается от просто «толпы инвесторов» (как можно интерпретировать из дословного перевода на русский) и является организованной формой привлечения средств посредством онлайн-платформы. Это важное уточнение. Сбор средств от многочисленных сторонников того или иного проекта не является уникальным для crowdfunding. Синдикаты инвесторов существовали столетиями. Так поднимали деньги заморские экспедиции или страховые пулы Lloyds. Но это все частные сделки. Революция crowdfunding заключается в том, что посредством платформы любой маленький инвестор может войти в сделку, которая раньше была доступна только солидным капиталистам.

FCA выделяет два класса регулируемого crowdfunding:

- investment-based crowdfunding, где площадка предлагает инвесторам совершать инвестиции в акции (equity crowdfunding) и долговые ценные бумаги (debt based crowdfunding) частных компаний, включая стартапы и венчуры; и
- loan-based crowdfunding, где частные вкладчики получают возможность давать в долг компаниям или частным заемщикам с целью получения процентного дохода (эта категория crowdfunding получила свое собственное название как peer-to-peer lending, или сокращенно P2P кредитование (lending), так как здесь должен соблюдаться принцип от «многих к многим» — много вкладчиков и много заемщиков).

Отметим, что платформы для сбора пожертвований (donations) и поддержки новых продуктов и сервисов в обмен на опытные или авторские экземпляры (rewards) есть тоже crowdfunding, но не коммерческий. Это социальные вещи, не подразумевающие извлечения доходности, поэтому мы их не рассматриваем.

В части инвестиционного crowdfunding концепция понятна, но вызывает много вопросов. Сама по себе идея безусловно прогрессивная — дать маленькому человеку на старте поучаствовать в будущем Фейсбуке или Гугле до того момента, когда «хищные» венчурные фонды все плотно подомнут под себя. Плюс работает чисто рыночная тема, где «толпа инвесторов» проявляет коллективный интеллект: какая бизнес-идея имеет шансы на успех, а какая нет.

Как будет понятно из последующего повествования, я не склонен доверять этой мудрости «толпы». И не из-за элитарности взглядов, а в силу банальной проблемы отсутствия информации на платформе-промоутере. Ну есть там две странички про бизнес-идею, и все. Несравнимо с глубиной всестороннего исследования (due diligence), которое проводит венчурный фонд перед тем, как осуществить сделку. Есть значимый фактор подмены инвестиционной дисциплины неким цирком. К чести промоутеров, многие эту проблему понимают, и ряд площадок начали работать по схеме соинвестирования, где маленькому человеку предлагают соинвестировать вместе с большим фондом, опираясь на опыт последнего.

Как ни крути, но инвестиционный crowdfunding несет в себе значимые риски. Да и регулятор это понимает. Очень сильно закручивает гайки, ограничивая возможность промоутеров идти к рядовому вкладчику — только к квалифицированному профессиональному инвестору. Сложный сегмент, требующий вдумчивой работы с материалом и высокой толерантности к риску. Я бы не понес туда свои единственные накопления.

С P2P кредитованием все сложилось гораздо интересней. Начав практически с нулевой отметки в 2012–2013 годах, P2P кредитование очень быстро обогнало инвестиционные площадки, и сегодня емкость рынка составляет почти 3 млрд фунтов выданных кредитов в год. Бизнес-модель — очень понятная и в большинстве случаев привлекательная как для заимодавцев, так и для заемщиков. Проиллюстрируем.

Допустим, у вас есть 10 000 английских фунтов. В банке на них капает ноль. С такой суммой выйти на рынок капитала, мягко говоря, сложно. Можно купить облигации, но в силу NIRP ставки тоже не подарок: чтобы получить хоть какую-то доходность в 3–5%, надо либо покупать уж совсем рисковые бумаги, либо уходить во все более длинные бумаги, что тоже довольно рискованно. Да и комиссии брокера никто не отменял.

Если же зарегистрироваться на любой из многих онлайн P2P-платформ, то можно взять малую долю в кредитной сделке любого размера. Так, 1000 человек, по 1000 фунтов каждый, могут выдать кредит в 1 млн

P2P КРЕДИТОВАНИЕ ОЧЕНЬ БЫСТРО ОБОГНАЛО ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПЛОЩАДКИ, И СЕГОДНЯ ЕМКОСТЬ РЫНКА СОСТАВЛЯЕТ ПОЧТИ 3 МЛРД ФУНТОВ

фунтов. Платформа в виде электронного аукциона принимает средства заимодавцев. Если заявок собирается достаточно, то оформляет кредитную документацию, залоги (если речь идет об обеспеченном кредите), направляет средства заемщику, а потом собирает проценты с заемщика и разбрасывает по счетам заимодавцев. В случае дефолта заемщика, а такое, очевидно, бывает, платформа по агентскому договору от имени и в интересах всех заимодавцев разбирается с заемщиком. Весь документооборот полностью электронный и интегрированный с системой банк-клиент. Как говорится, жми кнопку и получай процент.

Ну какие здесь могут быть альтернативы? Дать в долг соседу? Плохая идея изначально. Дать в долг понемногу разным людям? С определенного масштаба потянет на незаконное ростовщичество. А здесь у площадки есть лицензия регулятора. При определенной сноровке, привлекательность новой кредитной заявки можно оценить минут за десять, пролистав выложенную в виртуальную информационную комнату документацию. Также не маленький эффект оказывает возможность посмотреть, что делают и какие вопросы задают коллеги-заимодавцы (те самые peers).

К сожалению, как мы убедились на собственном опыте, не все площадки были рождены равными. Особенно первая волна. Не называя имен, я много потратил времени-нервов с промоутерами необеспеченных кредитов малым предприятиям.

Концепт вроде правильный — после кризиса банки очень осторожно дают в долг предприятиям малого бизнеса, а если и дают, то под зверскую ставку. Соответственно, собираем группу заимодавцев — и вперед. Ставка ниже, а в силу того, что заимодавцы давали каждому заемщику по 1000 фунтов или меньше, то их риски тоже диверсифицированы. Ну почему нет?

Проблема в том, что упор в такой модели P2P кредитования делался по аналогии с исходным тезисом про «мудрость толпы» при инвестировании в стартапы. Соответственно, и проблема схожая. Если никто не проверяет толком, что о себе говорят заемщики, то выигрывает не лучший по надежности, а тот, кто громче о себе кричит. Рыночный механизм определения ставки на основе спроса (заявки) и предложения (количества откликнувшихся заимодавцев) перестает корректно работать.

Но жизнь движется вперед. Некоторые площадки осознали проблему отсутствия качественной информации о заемщике и пошли по дороге создания страховых пулов, которые покрывают возможные убытки заимодавцев. Работает, так как повышает интерес заимодавцев к их продукту. Мне, однако, эта идея кажется странной. Я сам могу откладывать часть своей прибыли на покрытие будущих убытков. Зачем мне нужна площадка, которая собирает в пул с меня, чтобы покрыть чьи-то чужие убытки? Получается неправильный убаюкивающий эффект: заимодавцам все равно, кому идут их деньги, пока есть средства в страховом пуле. Только вот если отбор заемщиков с дефектом, то деньги в страховом пуле быстро кончатся. В этот момент будет пожар в театре. При таком раскладе я даже рядом с выходом стоять не хочу.

По сравнению со своей исходной версией P2P-площадки также стали жестче подходить к отбору потенциальных кандидатов в заемщики. Появились всякие умные и алгоритмизированные скоринговые системы. Но мне это слегка напоминает сабпрайм: из несъедобного нельзя сделать конфету на основе алхимии финансов. Не один кризис прошли, знаем, что так не работает.

Поэтому, походив по рынку P2P кредитования, мы пришли к выводу, что есть только одна честная вещь, мотивирующая любого заемщика вернуть занятое с процентом, — залог. Залоги бывают разные. И тут, как нигде, на онлайн-формат P2P ложится недвижимость. Титул, то есть право собственности, легко проверяется, оценка сертифицированным оценщиком стоит недорого. Механика оформления залога через институт специализированных адвокатских бюро доведена до автоматизма. Если что, взыскание и реализация заложенной недвижимости также является отработанным процессом без всяких длинных судебных разбирательств. Бери и работай.

Так мы и поступили. Создали собственный фонд и стали эксклюзивно работать с четырьмя площадками, которые предлагают только займы, обеспеченные недвижимостью. Провели на них собственное всестороннее исследование. Где-то заставили поменять юридическую схему, посоветовали, как подтянуть IT, особенно в части безопасности. Посмотрели в глаза их андеррайтеру, поняли, что и как он отбирает к листингу на площадке.

Некоторые площадки наши фильтры не прошли. Либо потому, что они уже вырвались в лидеры и забронзовели, и никто нас там с тремя рублями слушать не хочет, либо мы видим или чувствуем, что что-то не так. В качестве анекдота: одна площадка, имя которой я не буду называть, в качестве реакции на мои пытливые вопросы сразу предложила вернуть деньги и закрыть счет.

Чего мы в итоге добились?

Во-первых, выйдя из сегментов потребкредитования и кредитования малого бизнеса, мы подняли валовую доходность с 5–6% до 8–9%. Это притом, что качество портфеля сильно улучшилось. Дефолты бывают и в сегменте недвижимости, но за счет залогов пока удается вернуть 100% тела плюс проценты где-то за три-четыре месяца. Механика отработанная. Есть управляющие, выставляют залог на аукцион, проводят расчеты. Даже до обанкротившегося заемщика доезжает какая-то копейка.

Во-вторых, наша жизнь из полного хаоса стала приобретать черты некоторой системности. Банально деньги стало проще размещать и перекладывать. Поясню: средний размер потребкредита не превышает 10 тыс. фунтов. Средний кредит малому предприятию составляет 75 тыс. фунтов. Сделки с залогом недвижимости, как правило, от миллиона. Соответственно, если мне нужно разместить 500 000 с некой дисциплиной, например, не более 5% в одну сделку, то мне нужно прочесть либо 133 кредитные заявки малых предприятий, либо пролистать 10 довольно типовых отчетов оценщиков недвижки. Принципиально разные трудозатраты. Остается время вдумчиво отнестись ко всей конструкции в целом, лишний раз встретиться с директорами площадок поговорить о жизни.

В-третьих, стратегия дружбы с площадками второй волны не только позволила иметь с ними более близкие отношения и сразу учитывать опыт неудачных решений первой волны, но извлекать прибыль на 1–1.5% больше. Дело в том, что лидеры P2P уже настолько

раскручены, что их буквально заливает деньгами. Деньги дает государство, в тему входят многомиллионные институциональные фонды, трудовой народ в массе понес свои копейки. Ну а больше денег — ниже ставки.

На этом месте вдумчивый читатель должен спросить, а откуда такая доходность? Если все так хорошо с залоговым обеспечением, почему наш заемщик не сходит в банк? Банковская ипотека всяко дешевле. Это хороший вопрос. Высокие ставки ряда площадок не столько привлекают, сколько отпугивают потенциальных заимодавцев.

Ответ кроется в позиции другого британского регулятора, Банка Англии (BoE). После кризиса 2008 года BoE существенно закрутил гайки разнообразных нормативов, которым должны соответствовать банки. Позиция такова, что недостаточно принести в банк хороший залог, нужно доказать, что можешь кредит обслуживать без реализации залога. Для многих, особенно маленьких девелоперов и инвесторов в доходную недвижимость, — это нереальное требование.

Поясним на примере. Проходила у нас недавно сделка. Есть собственник, который сдает дом в аренду. Больше денег нет, но собственник мечтает о большем и желает купить еще один дом, требующий ремонта. Пока второй дом ремонтируется, собственник физически не может получать с него рентный доход. Поэтому в банковский калькулятор сделка не проходит. А мы с удовольствием даем такому человеку заем на покупку второго дома, взяв в залог оба объекта. Нам комфортно, что залоговая масса превышает сумму кредита в два раза. Мотивация собственника-заемщика тоже понятна. Купил дом, отремонтировал, сдал в аренду. Арендный доход увеличился в два раза. Пошел в банк, взял дешевую ипотеку, погасил наш кредит. Все довольны.

И поток таких сделок практически неистощаем. Банков в картине нет, а после кризиса 2008 года объектов строилось или перестраивалось неадекватно мало по отношению к динамике демографии и экономике страны. Не хватает где-то 250 000 новых домов в год. Они не могут взяться одномоментно из воздуха. В такой ситуации все P2P-площадки, занимающиеся кредитованием недвижимости, растут как на дрожжах, практически не ощущая между собой конкуренцию.

Но и тут тренд поменялся. Если отрасль crowdfunding изначально задумывалась как «толпа» очень маленьких инвесторов, то в последние годы сюда стали приходить серьезные институциональные деньги. Но места на всех пока хватает. Доверие к технологиям и качеству портфеля P2P растет на глазах.

А как же Brexit? Про Brexit можно написать отдельную статью, но не сказать ничего нельзя. Если кратко, то конца света, предрекаемого сторонниками ЕС, не случилось. Был, безусловно, первичный шок, но в основном это касалось изначально глупых инвестиций и премиального сегмента типа центрального Лондона, да и то избирательно. Например, я не знаю, купленный год назад за адские миллионы пентхаус до сих пор легко продать или это неликвид, из которого можно выйти только с дисконтом. А вот в регионах и обычных жилых кварталах все по-прежнему хорошо. Экономика емкая, гибкая и динамичная. Людям ведь надо где-то жить.

Пока же никто даже приблизительно не представляет, какую форму получит Brexit и какие будут краткосрочные последствия. Есть разговор о мягкой рецессии в следующем году. Но это только лишний раз подтверждает мой исходный тезис, что держать портфель в обеспеченных кредитах спокойней. При соотношении кредита к стоимости залога на уровне 70% и меньше, ценник должен рухнуть на 30%, прежде чем я потеряю хоть одну копейку. Из всех известных мне сценариев такого прогноза нет даже близко.

Вот такая получилась история. От страхов за накопленное получился интересный бизнес. Что будет дальше? Хотелось бы сказать, что так и будем собирать свои годовые проценты, но, скорее всего, тихо и скромно не получится. P2P кредитование — инновационная отрасль. За неполных три года мы были свидетелями и участниками ее масштабной трансформации и роста. В Великобритании отрасль состоялась как альтернатива банкам, но говорить о полной замене банковскому обслуживанию пока не приходится. Сервисов не хватает.

Преимущество в том, что новые игроки легки на подъем и в отличие от банков не обременены историческими проблемами, древним софтом, бранчами и тому подобным. Значит, появятся новые направления развития, которые сегодня мы можем себе представить очень приблизительно. Например, блокчейны, о которых много говорят, должны хорошо лечь на P2P. Всякие робоэдвайзеры, еще одно направление сегодняшнего ландшафта финтеха, в P2P пока не пришли. Могу также себе представить слияние P2P-площадки и онлайн-банка. Это будущее. Присоединяйтесь.

CROWDFUNDING ЯВЛЯЕТСЯ ОРГАНИЗОВАННОЙ ФОРМОЙ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ПОСРЕДСТВОМ ОНЛАЙН-ПЛАТФОРМЫ