

## ЕВОЛЮЦІЯ БІЗНЕС-МОДЕЛЕЙ БОРГОВОГО КРАУДФАНДИНГУ

© 2019 АМАЛЯН А. В., АМАЛЯН Н. Д.

УДК 657.412  
JEL: O30; O39

### Амалян А. В., Амалян Н. Д. Еволюція бізнес-моделей боргового краудфандингу

Весь період після розгортання світової фінансової кризи кредитори потерпають від наднизьких процентних ставок, в той час як підприємці страждають від браку банківських кредитів. Логічним вирішенням проблеми стала поява та надшвидкий розвиток різноманітних форм краудфандингу, тобто в дослівному перекладі – «фінансування юрбою». Еволюція одного із цих різновидів – а саме краудфандингу на основі боргових відносин – і є предметом дослідження цієї статті. Аналіз діяльності сучасних краудфандингових платформ дозволяє виділити шість базових бізнес-моделей, тільки три з яких оперують на основі простого парування кредиторів і позичальників (P2P – модель бланкового посередництва, балансова та гібридна модель). Три останні за часом появи бізнес-моделі краудфандингових платформ пов'язані зі сек'юритизацією позик, емісією транзитних цінних паперів і продажем кредитів цілком. Аналіз економічної сутності новітніх видів операцій платформ дає підстави для висновку про те, що так званий період «дезінтермедіації» фінансового ринку закінчується, а йому на зміну йде експансія нових продуктів фінансової інженерії з відповідною подальшою розбудовою та розширенням цього ринку.

**Ключові слова:** борговий краудфандинг, платформа, інституційний інвестор, сек'юритизація, ринок позик, дезінтермедіація.

**DOI:**

**Бібл.:** 19.

**Амалян Арутюн Вільямсович** – кандидат економічних наук, фінансовий директор ТОВ «Оптиматрейдінг» (вул. Антона Цедіка, 12, 3 поверх, офіс 301, Київ, 03057, Україна)

**E-mail:** a.amalyan@gmail.com

**Амалян Наталія Дмитрівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент Українсько-американського університету Конкордія (вул. Тургенівська, 8-14, Київ, 01601, Україна)

**E-mail:** namalyan@gmail.com

УДК 657.412  
JEL: O30; O39

UDC 657.412  
JEL: O30; O39

### Амалян А. В., Амалян Н. Д. Эволюция бизнес-моделей долгового краудфандинга

### Amalian A. W., Amalyan N. D. The Evolution of Debt Crowdfunding Business Models

Весь период после развертывания мирового финансового кризиса кредиторы несут потери из-за сверхнизких процентных ставок, в то время как предприниматели страдают от нехватки банковских кредитов. Логическим решением проблемы стало появление и ускоренное развитие различных форм краудфандинга, то есть в дословном переводе – «финансирование толпой». Эволюция одной из его разновидностей – а именно краудфандинга на основе долговых отношений – и является предметом исследования данной статьи. Изучение деятельности современных краудфандинговых платформ позволяет выделить шесть базовых бизнес-моделей, только три из которых оперируют на основе простого сведения кредиторов с заемщиками (P2P – модель бланкового посредничества, балансовая и гибридная модель). Три последние по времени появления бизнес-модели краудфандинговых платформ связаны с секьюритизацией займов, эмиссией транзитных ценных бумаг и продажей кредитов целиком. Анализ экономической сущности новейших видов операций платформ дает основания для вывода о том, что так называемый период «дезінтермедіації» рынка заканчивается, а ему на смену идет экспансия новых продуктов финансовой инженерии с соответствующим последующим развитием и расширением этого рынка.

The entire period after the global financial crisis unfolded, lenders suffer losses due to ultra-low interest rates, while entrepreneurs suffer from a shortage of bank loans. The emergence and accelerated development of various forms of crowdfunding, i.e. in literal translation – “funding by the crowd” has become a logical solution to the problem. The evolution of one of its varieties – namely, debt crowdfunding – is the research subject of this article. Studying activities of crowdfunding platforms allows to select six basic business models, only three of which operate on the basis of simple matching of lenders with borrowers (P2P is a model for mediation in unsecured borrowing, a balance and hybrid model). The three most recent business models of crowdfunding platforms are associated with securitizing loans, issuing transit securities and selling loans entirely. Analysis of the economic essence of the new types of platform operations gives grounds for concluding that the so-called “disintermediation” period of the market is ending, being replaced by the expansion of new financial engineering products with the corresponding subsequent development of this market.

**Keywords:** debt crowdfunding, platform, institutional investor, securitization, loan market, disintermediation.

**Bibl.:** 19.

**Ключевые слова:** долговой краудфандинг, платформа, институциональный инвестор, секьюритизация, рынок займов, дезінтермедіація.

**Библ.:** 19.

**Амалян Арутюн Вільямсович** – кандидат экономических наук, финансовый директор ООО «Оптиматрейдінг» (ул. Антона Цедика, 12, 3 этаж, офис 301, Киев, 03057, Украина)

**Amalian Arutiun W.** – Candidate of Sciences (Economics), Financial Director of the Optimatradng LLC (office 301, 3 floor 12 Antona Tsedika Str., Kyiv, 03057, Ukraine)

**E-mail:** a.amalyan@gmail.com

**E-mail:** a.amalyan@gmail.com

**Амалян Наталія Дмитрівна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент Украинско-американского университета Конкордия (ул. Тургеневская, 8-14, Киев, 01601, Украина)

**Amalyan Natalia D.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Ukrainian-American Concordia University (8-14 Turhenievskia Str., Kyiv, 01601, Ukraine)

**E-mail:** namalyan@gmail.com

**E-mail:** namalyan@gmail.com

Найвагомішим доказом актуальності теми дослідження є статистичні дані щодо динаміки зростання обсягу коштів, які залучаються через краудфандингові платформи впродовж року. Так, зокрема, якщо у 2011 році через платформи було зібрано близько 1 млрд доларів, то у 2015 – вже 34 мільярди; за консервативними оцінками Світового Банку, у 2025 обсяг залучених завдяки краудфандингу коштів зросте до \$93 млрд [1]. Вартість угод е сегменті краудфандингу зростає не меншими темпами: якщо у 2017 році вона становила \$3,979 мільярди, то в 2019 році – вже 6,923. Як передбачається, у 2023 році ця вартість зросте до 11,985 мільярдів доларів [2].

Прискорений розвиток краудфандингу і, зокрема, його боргової моделі спричинив появу в науковій та популярній літературі тверджень про дезінтермедіацію фінансового ринку (тобто про усунення банків з цього ринку) і про появу нових посередників, які, на відміну від комерційних банків, не приймають на себе кредитні ризики, забезпечуючи пряме спілкування між позичальниками і боржниками. Пропонована стаття присвячена перевірці цієї тези на базі аналізу фінансових звітів найбільших зарубіжних краудфандингових платформ.

Англомовна наукова література рясніє численними порадами як ефективніше організувати збір коштів [3] або інвестувати кошти [4], аналізом економіки краудфандингу [5] та потенційних загроз, пов'язаних з краудфандингом (фінансування тероризму чи нелегального бізнесу, можливість відмивання брудних грошей тощо [6]). Підприємцям освітній портал Coursera пропонує спеціалізований навчальний курс «Crowdfunding», підготовлений викладачами Пенсильванського університету [7]. Конкретно питанню аналізу різних моделей краудфандингу серед інших присвячена спеціальна праця дослідницького бюро Конгресу США, підготовлена Давідом Перкінсом [8]. Огляд наукової україномовної літератури дозволяє констатувати, що краудфандинг ще не став предметом дослідження у вітчизняній академічній літературі і розглядається лише у практично-орієнтованих друкованих та інтернет-виданнях. Будь-який аналіз процесів трансформації «спільного фінансування» (P2P) у «ринку позик» (Loan marketplace), на жаль, у вітчизняній літературі є повністю відсутнім.

Мета цього дослідження: теоретичне узагальнення еволюції практики кредитування через інтернет-платформи в контексті дослідження економічної сутності боргової бізнес-моделі краудфандингу.

Краудфандинг (англ. «crowdfunding» перекладається як фінансування громадою / юрбою), за визначенням спеціалізованого навчального курсу Пенсильванського університету, являє собою компанію збору невеликих грошових сум від великої кількості людей, що дозволяє людям у всьому світі розпочинати нові бізнеси, фінансувати стартапи та/чи збирати кошти для себе та інших [7].

В економічній літературі прийнято розрізняти 4 основні типи краудфандингу<sup>1</sup> – залежно від економіч-

них відносин, що виникають між сторонами угоди. До основних належать такі типи краудфандингу:

- ✦ добродійний – в ході якого гурт вносить кошти, не очікуючи матеріальної винагороди;
- ✦ краудфандинг як аналог передоплати товарів чи послуг;
- ✦ пайовий – в процесі якого інвестори стають співвласниками бізнесу;
- ✦ борговий – в ході якого гурт надає кошти у позику, в очікуванні на повернення основної суми та відсотків.

Саме останній тип (борговий краудфандинг – БКФ) та його еволюція впродовж останнього часу і є предметом цього дослідження.

БКФ розпочався 15 років тому із запуском у 2004 році британської платформи Зора – першої інтернет-компанії міжособистісного кредитування (P2P). З того часу, незважаючи на такий короткий період функціонування, бізнес-модель БКФ змінилася корінним чином.

Від самого початку БКФ був покликаний замінити банківське кредитування посередництвом онлайн-компаній, що використовують інноваційні фінансові технології (FinTech) для сприяння встановленню прямих контактів між кредиторами та фізичними і юридичними особами, що потребують коштів. Такий спосіб прямого кредитування, який підпадає під класифікацію «економіки співучасті» (sharing economy), передбачав «неучасть» самої платформи у процесі кредитування – вона мала лише створювати можливості для прямих комунікацій між кредиторами і позичальниками і передачі коштів поза межами банківської системи. Таким чином, перша відома бізнес-модель БКФ була заснована на принципі простого *парування*: сама платформа була повністю або частково відсторонена від процесу кредитування.

Наразі краудфандинг на базі боргових відносин не є сталим видом підприємницької діяльності, що базується на єдиній бізнес-моделі – впродовж всього свого часу існування він продовжує еволюціонувати та безперервно змінюватись.

На цей момент відомі шість моделей, тільки дві з яких оперують на основі простого парування:

(і) *Бланкове посередництво* (повне відсторонення або просте парування). Такі платформи самі взагалі не беруть участі у кредитуванні – вони лише стикують потенційних кредиторів і позичальників. Наприклад, британська платформа Зора забезпечує можливість контактів між позичальниками, яких банки вважають занадто ризикованими, з іншими особами, які мають гроші і хочуть їх позичити. Завдяки доступу до цих платформ потенційні позикодавці (фізичні або юридичні особи) надають кредити з бажаними процентними ставками та профілями ризику, щоб заробити відсотки. Компанія-власниця платформи заробляє гроші, стягуючи плату з позичальників та/або кредиторів. Зора, зокрема, стягує з позичальників 0,5 % від суми кредиту і додатково 0,5 % у вигляді річної плати за обслуговування. Зора також заробляє гроші шляхом продажу позичальникам страхового захисту платежів (за їх бажанням).

<sup>1</sup> Деякі автори виокремлюють ще такі види краудфандингу, як ICO і роялті.

Застосування цієї моделі забезпечує позичальників не тільки доступом до кредитів, але й дає можливість значно знизити вартість позики, оскільки гроші надаються за нижчими ставками, ніж пропонують банки: ставки на надані через такі платформи кредити варіюються від 5,9 % до 12 %. Компанія стверджує, що вона надає клієнтам шість основних цінностей: доступність, зручність, зниження витрат, зниження ризику, продуктивність і бренд / статус [9].

Деякі експерти стверджують, що такі P2P-платформи, що заробляють головним чином на обслуговуванні кредитів, прямо не беручи участі в їх наданні, не зацікавлені у висуванні до позичальників високих стандартів якості. Тим самим потенційно вони можуть займатися небезпечною (як для кредиторів, так і для су-спільства в цілому) практикою кредитування.

(ii) Гібридна модель *партнерського посередництва* базується на співпраці платформи (що не має банківської ліцензії) з ліцензованим банком. Використовуючи банк як уповноважену особу для операцій з грошовими коштами, платформа таким чином може обходити необхідність відповідності національним вимогам до кредитних установ.

Працюючи на основі такої моделі платформа використовує банк-партнер для надання позики – у разі коли кредитор зобов'язується фінансувати певний проект. Наприклад, з самого початку діяльності LendingClub позикоотримувачі видавали позикодавцям боргові розписки на суму боргу. Згодом схема змінилась і наразі позичальники отримують гроші від WebBank, який є партнером LendingClub. Цей ліцензований штатом Юта банк індоосує отримані від боржника боргові розписки, які LendingClub після цього розподіляє між кредиторами. Таким чином, інвестори, що беруть участь у P2P-кредитуванні через LendingClub, фактично отримують в обмін незабезпечену боргову розписку, що обіцяє погашення боргу на певних умовах [10].

Такі боргові розписки (точніше, *Member payment dependent note*, що перекладається як середньострокові цінні папери, виплати за якими залежать від погашення кредиту) випускаються серіями відповідно до кредиту, наданого позичальнику. Кожен вексель (мінімальною номінальною вартістю 25 доларів) відповідає частці конкретної позики із заданими показниками кредитного рейтингу. Надходження, отримані від продажу кожної серії векселів, призначені для фінансування незабезпеченого кредиту, що надається позичальнику за посередництва платформи [11].

Кредити, отримані через платформу LendingClub, набагато дешевші, ніж кошти, отримані з платформ, що використовують власні кошти для їх фінансування. Наразі відсоткові ставки LendingClub варіюються від 6,46 % до 28,8 %, залежно від категорії позичальника. Крім того, платформа стягує за організацію кредиту від 1 % до 6 % суми (величина цього компонента також залежить від категорії позичальника). При цьому сама платформа за такої моделі жодним чином не наражається на ризик дефолту.

(iii) Ще одна модель, спрямована на парувати кредиторів і позичальників – *балансова бізнес-модель* – базована на прямій участі платформи. On DeckCapital (як представник цієї вкрай нетипової бізнес-моделі) приймає на своєму сайті заявки на отримання кредиту, а також фінансує затверджені кредити із власних коштів або з використанням кредитів, попередньо отриманих від банків. Після цього компанія зберігає деякі позики на своєму балансі або продає їх інвесторам на вторинному ринку (з премією); отримані грошові кошти знову спрямовуються на надання нових кредитів. Для свого функціонування така платформа має мати банківську ліцензію.

Для платформ, що оперують на базі кредитування з власного балансу, так само як і для банків, головною метою є надання кредитів за високою ставкою і отримання капіталів за низькою ставкою, тобто отримання максимального спреду. OnDeck був першим «високотехнологічним» балансовим кредитором. Власники цієї платформи сповна використали новітні технології для підвищення ефективності своїх операцій; вони також удосконалили процес андеррайтингу на базі використання алгоритмів великих масивів даних і машинного навчання.

Завдяки безпосередній участі платформи в процесі кредитування річна відсоткова ставка на кредити OnDeck наразі коливається від 9,1 % до 99,8 %, а на кредитні лінії – від 11,0 % до 63,2 % [12]. В результаті, як вказує Джейсон Джонс [13], мультиплікатор оцінки вартості бізнесу (вартість / прибуток) для OnDeck становив близько 5. Для порівняння: той самий показник у тому самому році для American Express становив лише 2,6, а для Ally Financial – 1,8.

Всі вищенаведені бізнес-моделі краудфандингу передбачають розробку платформою власного програмного забезпечення для агрегування даних про індивіда або діяльність компанії, який обробляється розробленим компанією власним алгоритмом, що визначає право на отримання кредиту. LendingClub, для прикладу, визначає кредитний рейтинг потенційного позикоотримувача (класи від А до G, кожен з яких має 5 підкласів) на базі його кредитної історії, співвідношення боргу до доходу позичальника та бажаної суми кредиту. Обчислений кредитний рейтинг в подальшому визначає величину відсоткової ставки.

Зовсім інші бізнес-моделі – *спонсорські*, що базуються на агрегуванні та продажу кредитів – навпаки, потребують залучення зовнішніх рейтингових агентств для оцінки цінних паперів, що емітуються самими платформами.

Виникнення спонсорської моделі було обумовлене зростанням попиту інституційних інвесторів на інструменти з фіксованим доходом з більш високою прибутковістю, особливо в епоху низьких процентних ставок, а також необхідністю диверсифікації портфелів цього типу інвесторів. Інституційні інвестори не можуть вкладати кошти безпосередньо в P2P-кредити через численні причини, головними з яких є відсутність

кредитних історій позичальників, найнижчі рівні ліквідності (якщо така взагалі присутня) та внутрішні правила інвестування, що обмежують інституційних інвесторів у придбанні активів, які не є обіговими цінними паперами. Саме ці потреби та законодавчі обмеження і спонукали краудфандингові платформи до розробки нових видів активів. Ними стали цінні папери, забезпечені активами (asset-backed securities), що емітуються в результаті сек'юритизації позик на базі БКФ.

Канонічне визначення сек'юритизації було надано Управлінням Контролера валюти США більш ніж два десятиліття тому: «Сек'юритизація активів – це структурований процес, при якому інтереси в кредитах та інших дебіторських заборгованостях агрегуються, гарантуються та продаються у формі цінних паперів, забезпечених активами» [14].

**П**ерші P2P-кредити були сек'юритизовані у вересні 2013 року, коли компанії з управління інвестиціями Eaglewood Capital Management були передані кредити, надані LendingClub, і саме Eaglewood Capital Management здійснив першу сек'юритизацію P2P-кредитів вартістю \$53 мільйони. Але фактично спонсорський тип, заснований на позиках БКФ, з'явився лише в 2017 році, коли самі платформи стали спонсорами, обслуговуючими агентами та адміністраторами емісії цінних паперів, забезпечених P2P позиками.

У цьому виді бізнесу вже задіяні такі найпотужніші платформи, як LendingClub, Prosper, Avant, OnDeck, Marlette, Earnest, Commonbond та SoFi.

На цей момент відомі дві моделі боргового спонсорського краудфандингу:

(iv) *модель сек'юритизації*: платформи трансформують численні невеликі кредити в цінні папери з фіксованим доходом, що відповідають вимогам, які інституційні інвестори висувають до активів у своїх портфелях. Таким чином, платформи трансформують неліквідні активи (позики) в цінні папери, що випускаються окремими траншами – класами цінних паперів, з різними ризиками і доходністю. Найвищий транш (завичай позначений як клас А) має найвищий кредитний рейтинг і, відповідно, найнижчу прибутковість. Платформи, як правило, емітують 3 транші – класи А, В і С. За траншами В і С обіцяється більш висока прибутковість, оскільки вони мають нижчий кредитний рейтинг. LendingClub, зокрема, у своїй першій самостійній емісії у 2017 році пропонував облігації класу А на суму \$ 162 млн (з процентною ставкою 2,39 %), та класу В – 41 млн дол. (5,02 %) [15].

Облігації класу С можуть навіть не бути запропоновані загалом, залишаючись на балансі спонсора. Зрештою, цінні папери найнижчих траншів наражаються на найвищий ризик, а їх власники несуть більшість втрат.

v) *модель емісії транзитних цінних паперів*: платформа об'єднує групу позик, що структурується як транзитний цінний папір, і продає емітовані на їх основі сертифікати інституційним інвесторам, У грудні 2017 року LendingClub, наприклад, здійснив продаж кредиту шляхом структурування наскрізного цінного паперу, який

мав назву Сертифіката CLUB (Certificate of the Consumer Loan Underlying Bond – Сертифікат облігації, забезпеченої споживчим кредитом).

Сертифікати CLUB (емітовані за ініціативою інвестора) проєктуються з урахуванням вимог цього конкретного інституційного інвестора, що шукає ліквідний актив, за допомогою якого можна отримати доступ до класу активів споживчого кредиту. У випадку з LendingClub головною вимогою інвестора була емісія цінного паперу з характеристиками цілісного кредиту, але при цьому ліквідного. Таким чином, сертифікати LendingClub є незабезпеченими цінними паперами, і розрахунки за ними здійснюються на основі грошових потоків від обслуговування базових кредитів, обраних інвестором.

Як специфічний клас транзитний цінний папір є деривативом на основі певної дебіторської заборгованості, яка надає інвестору право на частину прибутків від кредитування. Кожний цінний папір являє собою велику кількість окремих позик з однаковими показниками ризику та доходності. На відміну від сек'юритизації, наскрізні сертифікати представляють пул три- або п'ятирічних позик конкретного класу, що відповідає потребам інвесторів. Жодна емісія транзитних цінних паперів не розбивається на транші. Їх визначальною ознакою є те, що вони можуть торгуватися на позабіржовому ринку.

Порівняно з сек'юритизацією основною перевагою таких емітованих платформою сертифікатів є більш високі прибутки для інвестора: якщо, наприклад, в 2017 році сек'юритизація забезпечувала лише 2 % доходу для власників найвищого класу облігацій, процентні ставки за транзитними цінними паперами коливались від 6 % до 31 %, з очікуваними втратами 12 %. Додаткові порівняльні переваги сертифікатів полягають у тому, що вони виключають додаткові клопоти з розподілу доходів [16].

Загалом сукупна емісія цінних паперів, емітованих на базі наданих краудфандинговими платформами позик, на початку поточного року становила 44,5 мільярда доларів [17]. Кількість угод становила 142.

**П**ідсумовуючи аналіз емісії власних цінних паперів краудфандинговими платформами, слід вказати, що ці операції надають інституційним інвесторам доступ до нового класу активів (з наперед визначеними показниками ризику / доходності); при цьому вони знижують вартість емітованих паперів для спонсорів емісії та поповнюють їх капітал.

(vi) ще однією бізнес-моделлю сучасного краудфандингу зовсім нещодавно став *продаж кредитів цілком (Whole loan purchases)* банкам та іншим інституційним інвесторам, які хочуть мати ці позики як активи на своєму балансі. Після продажу кредиту інвестор отримує всі права, право власності на кредит і відсотки, а платформа стягує плату за обслуговування. Такі угоди про купівлю кредитів можуть бути налаштовані відповідно до конкретних вимог покупця. Масштаби таких операцій можна проілюструвати статистикою LendingClub: на

кінець минулого року з 13,2 млрд дол. вартості усього портфеля платформи вартість проданих цілком кредитів перевищила \$ 10,4 млрд [18]. Починаючи з третього кварталу 2017 року LendingClub поставив на конвейер процес агрегування пулів цілих позик на своєму балансі для подальшого продажу іншим інвесторам. Типовий період тримання таких резервів на балансі складає менше трьох місяців. У 2017 році ця компанія також почала продавати участь у кредитуванні окремим інституційним інвесторам.

Купівля позик цілком приваблива для деяких інвесторів, оскільки вона дає інвесторам можливість обліковувати кредит як актив, що може поліпшити фінансову звітність та знизити вимоги до резервів, а також надає фінансовим установам більшу гнучкість у використанні своїх активів як забезпечення.

## ВИСНОВКИ

Як свідчить короткий аналіз сучасних бізнес-моделей боргового краудфандингу, сьогодні платформи здебільшого не забезпечують P2P-кредитування<sup>2</sup> (тобто залучення невеликих сум від великої кількості позичальників для прямого кредитування фізичних та/або юридичних осіб), а займаються переважно обслуговуванням інституційних інвесторів. Згідно з доповіддю, підготовленою весівтньо визнаною аудиторською компанією PricewaterhouseCoopers, у 2018 році платформи вже згенерували для інституційних інвесторів активи на суму \$50 мільярдів; як очікують експерти PwC, вартість одного тільки американського сегмента ринку боргового краудфандингу до 2030 року сягне 1 трильйона доларів [19].

Таким чином, наразі роль платформ у процесах кредитування зазнає радикальних змін: якщо раніше вони були простим «місцем зустрічі» кредиторів і позичальників і розглядалися як альтернатива традиційним банкам, на сучасному етапі вони трансформуються у безпосередніх учасників кредитування. Стягуючи плату за свої послуги, вони здорожчують кредити для позичальників і скорочують доходи кредиторів.

Вказані зміни в операціях краудфандингових платформ вже знайшли своє відображення у ребрендингу: наразі у зарубіжних публікаціях P2P-платформи вже називаються "ринком позик" (Marketplace Lending). І ми стаємо свідками не розрекламованої багатьма експертами «дезінтермедіації» фінансового ринку (тобто усунення посередників між кредиторами та позичальниками), а появи нових продуктів фінансової інженерії та подальшої розбудови та розширення цього ринку завдяки появі нових посередників. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Crowdfunding's Potential for the Developing World. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC : World Bank, 2013. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>

2. Crowdfunding worldwide // Official site of the Statistics Portal. 2018. URL: <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

3. Vassallo W. Crowdfunding for Sustainable Entrepreneurship and Innovation. IGI Global, 2016. URL: <https://www.igi-global.com/book/crowdfunding-sustainable-entrepreneurship-innovation/147126>

4. Vallee B., Zeng Y. Marketplace Lending: A New Banking Paradigm? Working Paper 18-067 Harvard Business School. January, 2018. URL: [https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/18-067\\_1d1e7469-3a75-46a0-9520-bddbfa0b2b9.pdf](https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/18-067_1d1e7469-3a75-46a0-9520-bddbfa0b2b9.pdf)

5. Belleáamme P., Omrani N., Peitz M. The Economics of Crowdfunding Platforms. CORE DISCUSSION PAPER 2015/15. Center for Operations Research and Econometrics. 2015. URL: [https://cdn.uclouvain.be/public/Exports%20reddot/core/documents/coredp2015\\_15web.pdf](https://cdn.uclouvain.be/public/Exports%20reddot/core/documents/coredp2015_15web.pdf)

6. Financial Conduct Authority to crack down on crowdfunding. December 12, 2016 // Official site of Business Insider. URL: <https://www.businessinsider.com/financial-conduct-authority-to-crack-down-on-crowdfunding-2016-12>

7. Crowdfunding. About this Course. University of Pennsylvania. URL: <https://www.coursera.org/learn/wharton-crowdfunding>

8. Perkins David W. Marketplace Lending: Fintech in Consumer and Small-Business Lending Congressional Research Service. September 4, 2018. URL: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R44614.pdf>

9. How Zopa works. Official site of the company. URL: <https://www.zopa.com/about/how-zopa-works> (Accessed 6 March 2019)

10. Офіційний сайт LendingClub. URL: <https://www.lendingclub.com/>

11. Harzog B. B., Arnold C. E. The Complete Idiot's Guide to Person-to-Person Lending. Penguin, Apr 7, 2009

12. OnDeck 2018 Annual Report. Form 10-K. URL: [https://s21.q4cdn.com/249473406/files/doc\\_financials/annual/2018/OnDeck-2018-Annual-Report.pdf](https://s21.q4cdn.com/249473406/files/doc_financials/annual/2018/OnDeck-2018-Annual-Report.pdf)

13. Jones J. The Pure Marketplace Lending Model is Dead, the Hybrid Takes its Place. September 26, 2016. URL: <https://www.lendacademy.com/the-hybrid-marketplace-lending-model/>

14. Asset Securitization. Comptroller's Handbook. OCC. November, 1997. URL: <https://www.occ.gov/publications/publications-by-type/comptrollers-handbook/asset-securitization/pub-ch-asset-securitization.pdf> (Accessed 6 March 2019)

15. LendingClub securitization program // Official LendingClub site. 2017. URL: <https://www.lendingclub.com/investing/institutional/securitization>

16. Marketplace-Loan Plan Marks Funding Shift. Asset-Backed Alert Newsletter April 15, 2016. URL: <https://www.abalert.com/search.pl?ARTICLE=167353> (Accessed 6 March 2019)

17. Lichtenwald R. Securitization in Marketplace Lending Slowed in Q4 2018. LendIt Fintech News. January 15, 2019. URL: <https://www.lendacademy.com/securitization-in-marketplace-lending-slowed-in-q4-2018/> (Accessed 6 March 2019)

18. Lending Club (LC) stock price, revenue and financials // Official site of Craft.co. 2018. URL: <https://craft.co/lending-club/metrics#income-statement> (Accessed 6 March 2019)

19. Taylor A. The Rise of Marketplace Lending Securitization. Lending Times. December 19, 2018. URL: <https://lending-times.com/2018/12/19/the-rise-of-marketplace-lending-securitization/>

<sup>2</sup> дослівний переклад Peer2 Peer – «рівний-рівному»

## REFERENCES

"Asset Securitization. Comptroller's Handbook". OCC. November, 1997. <https://www.occ.gov/publications/publications-by-type/comptrollers-handbook/asset-securitization/pub-ch-asset-securitization.pdf>

Belleaamme, P., Omrani, N., and Peitz, M. "The Economics of Crowdfunding Platforms". CORE DISCUSSION PAPER 2015/15. Center for Operations Research and Econometrics. 2015. [https://cdn.uclouvain.be/public/Exports%20reddot/core/documents/coredp2015\\_15web.pdf](https://cdn.uclouvain.be/public/Exports%20reddot/core/documents/coredp2015_15web.pdf)

"Crowdfunding worldwide". Official site of the Statistics Portal. 2018. <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

"Crowdfunding. About this Course. University of Pennsylvania". <https://www.coursera.org/learn/wharton-crowdfunding>

"Crowdfunding's Potential for the Developing World. in: InfoDev, Finance and Private Sector Development Department". Washington, DC : World Bank, 2013. <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>

"Financial Conduct Authority to crack down on crowdfunding. December 12, 2016". Official site of Business Insider. <https://www.businessinsider.com/financial-conduct-authority-to-crack-down-on-crowdfunding-2016-12>

Harzog, B. B., and Arnold, C. E. *The Complete Idiot's Guide to Person-to-Person Lending*. Penguin, Apr 7, 2009.

How Zopa works. Official site of the company. <https://www.zopa.com/about/how-zopa-works>

Jones, J. "The Pure Marketplace Lending Model is Dead, the Hybrid Takes its Place". September 26, 2016. <https://www.lendacademy.com/the-hybrid-marketplace-lending-model/>

"Lending Club (LC) stock price, revenue and financials". Official site of Craft.co. 2018. <https://craft.co/lending-club/metrics#income-statement>

"LendingClub securitization program". Official LendingClub site. 2017. <https://www.lendingclub.com/investing/institutional/securitization>

Lichtenwald, R. "Securitization in Marketplace Lending Slowed in Q4 2018". LendIt Fintech News. January 15, 2019. <https://www.lendacademy.com/securitization-in-marketplace-lending-slowed-in-q4-2018/>

"Marketplace-Loan Plan Marks Funding Shift". Asset-Backed Alert Newsletter April 15, 2016. <https://www.abalert.com/search.pl?ARTICLE=167353>

Ofitsiinyi sait LendingClub. [https://www.lendingclub.com/OnDeck 2018 Annual Report. Form 10-K. https://s21.q4cdn.com/249473406/files/doc\\_financials/annual/2018/OnDeck-2018-Annual-Report.pdf](https://www.lendingclub.com/OnDeck%202018%20Annual%20Report.pdf)

Perkins, D. W. "Marketplace Lending: Fintech in Consumer and Small-Business Lending Congressional Research Service". September 4, 2018. <https://fas.org/spp/crs/misc/R44614.pdf>

Taylor, A. "The Rise of Marketplace Lending Securitization". Lending Times. December 19, 2018. <https://lending-times.com/2018/12/19/the-rise-of-marketplace-lending-securitization/>

Vallee, B., and Zeng, Y. "Marketplace Lending: A New Banking Paradigm?" Working Paper 18-067 Harvard Business School. January, 2018. [https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/18-067\\_1d1e7469-3a75-46a0-9520-bddbfa0b2b9.pdf](https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/18-067_1d1e7469-3a75-46a0-9520-bddbfa0b2b9.pdf)

Vassallo, W. "Crowdfunding for Sustainable Entrepreneurship and Innovation". IGI Global, 2016. <https://www.igi-global.com/book/crowdfunding-sustainable-entrepreneurship-innovation/147126>