

БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

<http://www.nbrb.by/bv>

8 [685] жнівень 2020

**Безбарьерная торгавля в ЕАЭС:
современное состояние и пути
развития**

/ страница 3

**Равновесная экодинамика
функционирующего рынка**

/ страница 26

НАЦЫЯНАЛЬНЫ БАНК
РЭСПУБЛІКІ БЕЛАРУСЬ

**Регулятивные песочницы
как эффективный механизм
внедрения финансовых инноваций**

/ страница 39

**Финансовая дезинтермедиация:
изменение трактовки понятия
и новые конкуренты на рынке
финансовых услуг**

/ страница 46

Редакционно-издательский совет

П.В.Каллаур

кандидат экономических наук
(председатель совета)

А.О.Тихонов

доктор экономических наук, профессор
(заместитель председателя совета)

А.Ф.Галов

кандидат экономических наук, доцент

Д.Л.Калечиц

С.В.Калечиц

Е.Ф.Киреева

доктор экономических наук, профессор

М.М.Ковалев

доктор физико-математических наук, профессор

В.Н.Комков

доктор экономических наук, профессор

И.В.Новикова

доктор экономических наук, профессор

С.В.Салак

В.И.Тарасов

доктор экономических наук, профессор

А.М.Тимошенко

Ю.М.Ясинский

доктор экономических наук, профессор

Номер подготовлен

Управлением информации
и общественных связей

Национального банка Республики Беларусь

Главный редактор

Калечиц Дмитрий Леонидович

Зам. главного редактора

С.В.Салак

Редакторы

И.В.Гилевич

I.Gilevich@nbrb.by

В.Е.Кудина

V.Kudina@nbrb.by

Т.В.Воронец

T.Voronec@nbrb.by

Оформление и верстка

Е.С.Касилович

E.Kasilovich@nbrb.by

Л.А.Поведайло

L.Povedailo@nbrb.by

Адрес редакции

220008, г. Минск, просп. Независимости, 20
Тел.: (017) 219-23-84, 219-23-83, 220-21-84
e-mail: bvb@nbrb.by

Отпечатано

на республиканском унитарном предприятии
«Издательство «Белорусский Дом печати»
Лицензия № 02330/106 от 30.04.2004
220013, г. Минск, пр-т Независимости, 79/1

Заказ № 1636. Подписано в печать 31.08.2020.
Формат 60x84 1/8. Офсетная печать.
Усл. печ. л. 8,37. Тираж 122 экз.

Журнал зарегистрирован Министерством
информации Республики Беларусь 20.03.2009
Свидетельство о регистрации № 175

Точка зрения редакции

не всегда совпадает с мнением авторов.

Статьи в разделе «Научные публикации»

предварительно рецензировались.

Перепечатка материалов –

согласно Закону Республики Беларусь

«Об авторском праве и смежных правах»

Подписные индексы:

индивидуальная подписка – 74829

ведомственная подписка – 748292

Учредитель –

Национальный банк
Республики Беларусь

© Банкаўскі веснік, 2020

БАНКАЎСКІ ВЕСНІК

БАНКОВСКИЙ ВЕСТНИК
BANK BULLETIN JOURNAL

Информационно-аналитический и
научно-практический журнал
Национального банка Республики Беларусь

Журнал внесен в Перечень научных изданий Республики Беларусь
для опубликования результатов диссертационных исследований по экономическим наукам.
Журнал входит в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)

№ 8 (685) август 2020 года. Издаётся с апреля 1992 года

СОДЕРЖАНИЕ

Ирина ЖУК, Инна ТИТОК, Роман КОНДРАТЕНКО,
Наталья ГОНЧАРИК

**Безбарьерная торговля в ЕАЭС:
современное состояние и пути развития**

В статье проведен анализ действующих изъятий и ограничений на внутренних рынках ЕАЭС. На основе мирового опыта способов выявления, оценки и устранения препятствий в торговле между странами и законодательства ЕАЭС в этой сфере дана оценка текущего состояния препятствий на рынке ЕАЭС и предложены пути развития интеграционного взаимодействия в области создания общих рынков для достижения синергии в экономической и технологической сферах межгосударственного сотрудничества.

3

Екатерина ГОСПОДАРИК, Михаил КОВАЛЕВ

**Анализ финансовых систем стран ЕАЭС и их влияния
на экономический рост**

В статье рассматриваются вопросы влияния финансовой системы на экономический рост, в частности влияние показателя финансовой глубины. Кроме того, рассмотрены индекс финансового развития, банковские системы стран – членов ЕАЭС, уровень их концентрации по активам, а также уровень концентрации иностранного капитала, степень развития фондовых рынков и других небанковских финансовых институтов (страховые организации, пенсионные фонды).

18

Анатолий БЕЛЬЗЕЦКИЙ

Равновесная экодинамика функционирующего рынка

Дается краткий исторический обзор формирования и развития теории экономического равновесия на микро-, мезо- и макроуровнях экономического анализа. Представлена базовая структура рыночной экодинамики и приведено отличие ее парадигмы от неоклассической. Разработана математическая модель, связывающая показатель общерыночной экономической выгоды с внутренними показателями функционирующего рынка, а также проанализированы различные варианты этой модели для рынков с разными функциональными структурами. Приведены результаты исследования экодинамического равновесия рынка корпоративных облигаций Республики Беларусь.

26

Анна ПОПКОВА

**Регулятивные песочницы как эффективный механизм
внедрения финансовых инноваций**

В статье анализируются регулятивные песочницы как эффективный механизм формирования среды безопасного тестирования финансовых инноваций с риск-ориентированным подходом к управлению. Исследован опыт центробанков зарубежных стран по установлению критериев отбора к проектам и участникам песочницы, мер по защите прав потребителей и компенсации рисков, системы отчетности и контроля. Определены этапы формирования песочниц и рассмотрены преимущества создания такого механизма для участников рынка.

39

Анна ГОЛИКОВА

Финансовая дезинтермедияция: изменение трактовки понятия и новые конкуренты на рынке финансовых услуг

В статье рассмотрена трансформация значения понятия «финансовая дезинтермедияция» начиная с его появления. Выделены характерные особенности финансовой дезинтермедияции, вызванной появлением новых финансовых посредников – финтех- и бигтех-компаний. Изучение деятельности данных организаций позволило заключить, что многие из них выступают в качестве посредников между традиционными финансовыми институтами и клиентами, то есть дополнительным звеном в цепочке оказания финансовой услуги.

46

Татьяна ЧУНИХИНА

Оценка ожидаемых кредитных убытков в период пандемии COVID-19: взгляд европейских регулирующих органов

В статье автором проанализированы с точки зрения их направленности и потенциального эффекта на финансовую отчетность рекомендации Совета по МСФО и европейских регуляторов по оценке ожидаемых кредитных убытков по финансовым активам согласно МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты» в период

повышенной неопределенности, связанной с пандемией COVID-19, и сделан вывод об их возможном применении банками в процессе составления отчетности в соответствии с МСФО на глобальном уровне.

58

Дмитрий КОРСУНСКИЙ, Евгений РОССОХА

Концепция управления стоимостью в оценке эффективности корпоративного управления в Республике Беларусь

Внедрение в практику управления белорусскими компаниями универсального критерия оценки эффективности корпоративного управления – рыночной стоимости – позволит не только повысить качество принятия управленческих решений, но и создать предпосылки для роста рыночной стоимости, повысить инвестиционную привлекательность. Особую актуальность данная тематика приобретает в сфере государственного управления: у государства сформирован внушительный портфель из разнонаправленных бизнесов, значительный на инвестированный капитал. Авторами предложена принципиальная схема системы управления стоимостью компании, выделены ключевые проблемы, характерные для начального этапа реализации, а также сформирован ряд предложений для внедрения в практику управления белорусскими компаниями.

67

ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ

Национальный банк запускает обновленную версию Единого портала финансовой грамотности (fingramota.by)

Национальный банк Республики Беларусь с 1 сентября 2020 года вводит в эксплуатацию обновленную версию Единого портала финансовой грамотности (fingramota.by).

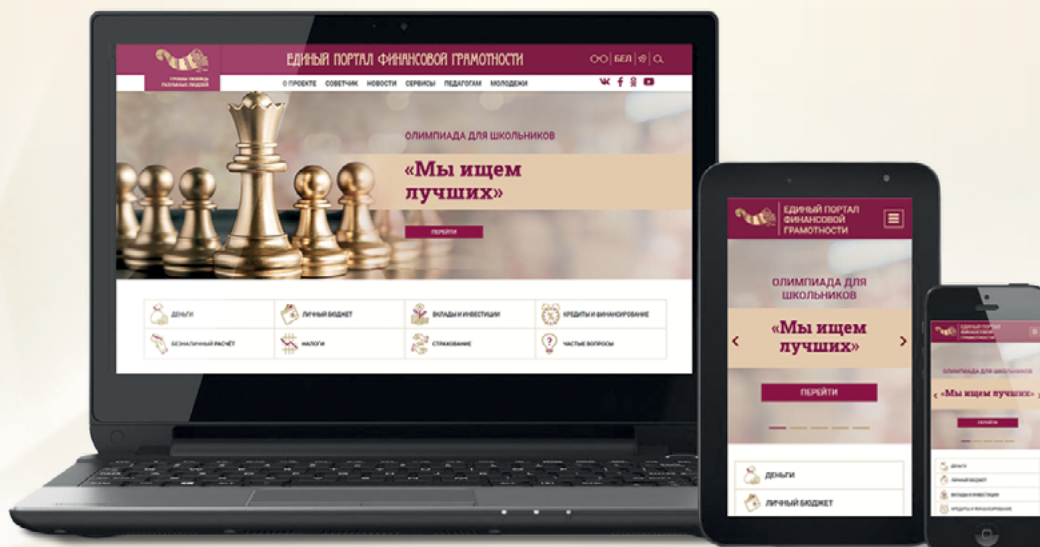
Модернизированный сайт отличается современным оформлением и легким для восприятия интерфейсом. Новая версия портала имеет адаптивный дизайн, что повышает удобство его использования на любых устройствах.

Навигация портала оптимизирована с учетом поведения различных категорий пользователей. В частности, созданы специальные разделы для педагогов и молодежи, в которых собраны соответствующие информационные и образовательные материалы.

Отдельно представлена информация о мероприятиях по финансовой грамотности, проводимых Национальным банком, госорганами и участниками финансового рынка.

Расширен и дополнен контент обновленного сайта, в том числе интерактивными компонентами. Теоретические и практические материалы по финансовой тематике, размещенные на портале, будут полезны при принятии решений, касающихся личных финансов.

Единый портал финансовой грамотности создан Национальным банком в 2014 году. Его основная цель – помочь гражданам повысить свои компетенции в финансовой сфере.



Финансовая дезинтермедиація: изменение трактовки понятия и новые конкуренты на рынке финансовых услуг

Анна ГОЛИКОВА



Полесский государственный университет, доцент кафедры финансового менеджмента, кандидат экономических наук, Республика Беларусь, г. Пинск, e-mail: anna.golikova@mail.ru

УДК 336.7

Ключевые слова:

финансовая дезинтермедиація; финансовый посредник; финансовые технологии; финтех-компания; бигтех-компания; цифровые технологии.

традиционных финансовых посредников значительно уменьшится, вызвав новую «волну» дезинтермедиації [16]. В исследованиях ряда консалтинговых компаний говорилось о потере банками позиций на финансовом рынке, анализировались условия, при которых данный сценарий будет реализован [6; 21]. Однако обоснованность заключений не всегда подтверждалась эмпирическими данными, да и значение, в котором стал употребляться термин «финансовая дезинтермедиація», трансформировалось. Цель данной статьи заключается в том, чтобы изучить, как со временем изменилась трактовка данного понятия и каковы особенности замещения традиционных финансовых посредников финтех- и бигтех-компаниями.

Истоки финансовой дезинтермедиації

Единого мнения о времени возникновения дезинтермедиації в сфере финансов нет. Первые статьи американских экономистов, посвященные данной тематике, были опубликованы в середине 60-х гг. XX в. [25]. Первоначально рассматривалась как отток денежных средств с депозитных счетов финансовых посредников (банков, ссудо-сберегательных ассоциаций, взаимно-сберегательных банков) в те инвестиционные инструменты, которые предлагали более высокий уровень дохода [25]. Однако большинство исследователей дан-

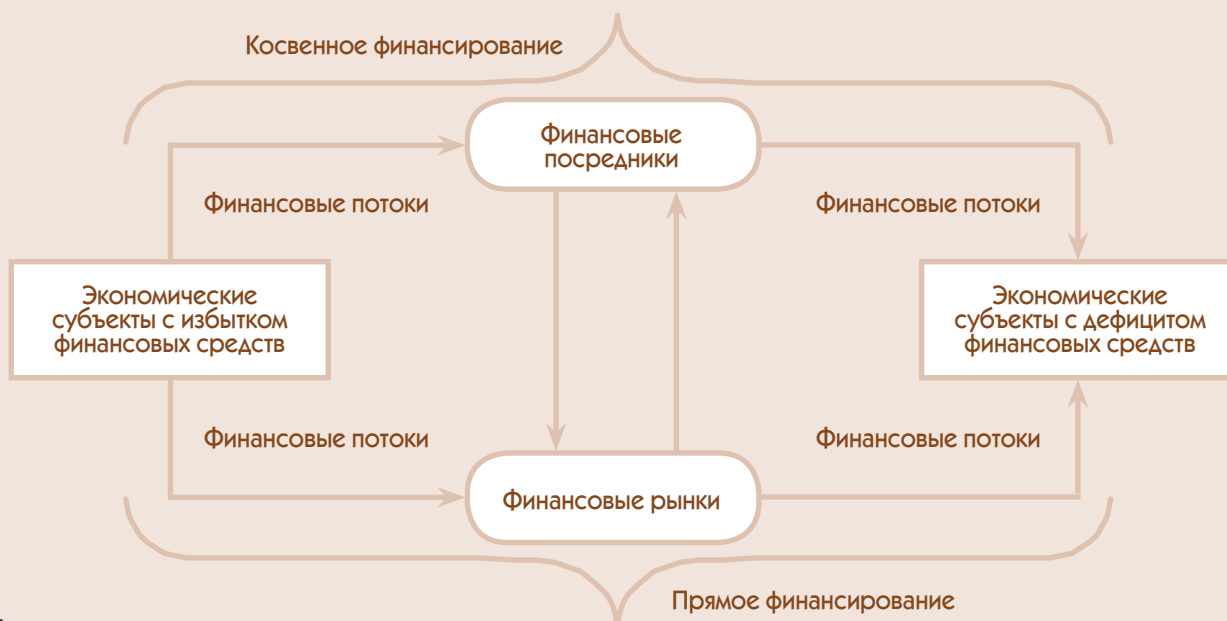
ного вопроса относят ее появление к более позднему периоду – началу 80-х гг. XX в. [10]. Именно в эти годы данный термин стал употребляться в значении «смещение денежных потоков в сторону прямого финансирования субъектов экономики», то есть постепенное замещение кредитного финансирования схемами, основанными на выпуске долговых ценных бумаг.

Такой подход основан на выделении двух механизмов перераспределения свободных денежных средств (рисунки 1). Первым механизмом является прямое финансирование – движение денежных средств между участниками напрямую; вторым – не прямое, или косвенное, финансирование – в этом случае денежные потоки экономических субъектов проходят через финансовых посредников, под которыми принято понимать «фирмы, главная функция которых заключается в обеспечении клиентов финансовыми продуктами и услугами с большей эффективностью, чем они могли бы получить от своих непосредственных операций на финансовых рынках» [1, с. 48]. В соответствии с институциональным подходом финансовые посредники подразделяются на депозитные (банки) и недепозитные (страховые организации, пенсионные и инвестиционные фонды) институты.

Наибольшую долю в движении денежных потоков между участниками финансовой системы занимает не прямое финансирование. Теория финансового посредничества обосновывала необходимость

Цифровизация всех отраслей экономики, рост количества пользователей смартфонов и повышение регуляторных требований к финансовым институтам после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. привели к появлению нового типа организаций, предоставляющих финансовые услуги, особенность которых состоит в применении технологий Индустрии 4.0, использовании цифровых каналов взаимодействия с клиентами, персонализации предоставляемых финансовых услуг и их широкой доступности. Активное продвижение финансовых продуктов данных компаний, привлечение значительных вложений со стороны инвесторов способствовали распространению суждения о том, что вскоре доля

Механизмы перераспределения свободных денежных средств субъектов экономики



Источник: [1, с. 26].

Рисунок 1

функционирования финансовых институтов для уменьшения несовершенства финансового рынка: отличия в предпочтениях кредиторов и кредитополучателей (с точки зрения размера, срока возврата, ликвидности, риска), наличие транзакционных издержек и асимметрии информации [18].

Однако регуляторные изменения, новые политические решения, макроэкономические условия, культурные и социальные сдвиги, имевшие место в США в 30–40 гг. XX в., создали необходимые предпосылки для развития прямого финансирования и смещения денежных потоков в сторону рынков, а не институтов [10].

В частности, доля ценных бумаг на финансовом рынке как источника финансирования американских компаний увеличилась с 40% в 1970-х гг. до приблизительно 65% в 2000-х гг. с сохранением данного соотношения и по настоящий момент [10]. Менее интенсивная переориентация в сторону прямого финансирования имела место и в других странах [15; 19]. Например, в 2000 г. в странах еврозоны доля заимствований компаний перед банками в общей сумме ссудного капитала составила в среднем 68%, снизившись к 2013 г. до 61%, в то время как удельный вес заимство-

ваний на рынке ценных бумаг увеличился с 10 до 15% за аналогичный период [5, р. 61].

Поскольку на протяжении столетий ключевое место на рынке финансовых услуг занимали банки, то неудивительно, что финансовая дезинтермедиация в большей степени затронула их. В качестве подтверждения рассмотрим трактовку данного термина. В статье О.А. Золотаревой [2, с. 14] приводятся семь определений финансовой дезинтермедиации, в пяти из которых в качестве финансовых посредников рассматриваются только банки. В данной статье для обозначения отказа от посредничества банков нами использован термин «банковская дезинтермедиация» как частный случай финансовой дезинтермедиации.

К основным признакам банковской дезинтермедиации можно отнести:

- 1) отток денежных средств с депозитных счетов банков;
- 2) увеличение объемов торгов на фондовых рынках;
- 3) появление небанковских посредников (паевых инвестиционных фондов, хедж-фондов, фондов краткосрочных инвестиций), имеющих прямой доступ к финансовому рынку и предлагающих новые финансовые инструменты на

более выгодных для инвесторов условиях;

4) снижение доли кредитов в общей сумме привлеченного корпоративным сектором заемного капитала;

5) активное участие самих банков в операциях, совершаемых на фондовом рынке [19].

Как видим, банковская дезинтермедиация характеризуется не только оттоком денежных средств с депозитов и направлением их на финансовый рынок. Важной особенностью является рост количества небанковских посредников [12, р. 1], многие из которых не попадали под регулирование, применяемое к банкам, и, соответственно, были более гибкими на рынке финансовых услуг. Данное явление получило название «теневое банкинга» и считается одной из причин мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. В разных странах отношение размера активов небанковских финансовых организаций к суммарным активам всех финансовых организаций в среднем колеблется от 40 до 60%, при этом наименьшую долю они занимают в Китае (25%), а наибольшую – в США (75%) [12, р. 2]. Появление институтов, предоставляющих квазибанковские услуги, изменило и интерпретацию финансовой дезинтермедиации. Она стала

рассматриваться как «уменьшение количества (снижение роли) посредников в финансовой инфраструктуре вследствие расширения категорий участников, имеющих доступ к осуществлению операций на финансовых рынках» [3, с. 21].

Важную роль в теории финансового посредничества и дезинтермедиации сыграл предложенный Р. Мертоном функциональный подход, противопоставленный анализу действующих финансовых институтов и обоснованный стабильностью функций посредничества: «Функции финансовой системы имеют более стабильный характер, чем ее институты. Это означает, что функции в меньшей степени изменяются с течением времени и не так сильно отличаются от страны к стране. Форма финансовых институтов логически вытекает из их функций. Инновации в финансовой сфере и конкуренция среди институтов в конечном итоге приводят к повышению эффективности функционирования финансовой системы» [1, с. 27]. Таким образом, функциональный подход Р. Мертона обосновывал необходимость финансовой дезинтермедиации, рассматриваемой в контексте появления новых институтов финансового посредничества.

Появление новых финансовых посредников

В начале 2000-х гг. понятие дезинтермедиации стало использоваться в маркетинге для обозначения новой, обусловленной развитием сети Интернет, модели взаимодействия с покупателями, при которой посредники в виде дистрибьютеров, оптовых организаций исключаются из цепочки поставок (англ. *supply chain*), а все заказы осуществляются непосредственно на сайте производителя. Данный подход позднее был частично перенесен в финансовую сферу: одна из современных трактовок финансовой дезинтермедиации подразумевает «снижение роли или полное исключение посредника из традиционной цепочки оказания финансовых услуг» [5, р. 61].

Следует отметить, что посредник полностью не исключается из цепочки оказания финансовой услуги. Ведь изменяется лишь формат и канал взаимодействия с клиентом: через цифровую платформу¹ с использованием сети Интернет без непосредственного контакта с сотрудником банка. Таким образом, для пользователя финансовый посредник становится виртуальным, связь с которым осуществляется на веб-сайтах или в мобильных приложениях, функционирующих в формате цифровой платформы. Основная позиция современных экономистов также состоит в том, что финансовая дезинтермедиация – это прямой доступ розничного клиента к финансовым продуктам без банковского посредничества [7; 18], то есть предоставление традиционных сервисов сторонними организациями. Признавая появление новых игроков на рынке финансовых услуг, далее в статье мы обоснуем, что не только банки, но и небанковские организации и институты, формирующие финансовую инфраструктуру, также столкнулись с конкуренцией сторонних организаций². Этому способствовал ряд факторов, детально рассмотренных в научных статьях и аналитических обзорах консалтинговых компаний. Вместе с тем непреложным условием является построение системы функционирования финансовых организаций с использованием таких цифровых технологий, как искусственный интеллект, интернет вещей, распределенные реестры, облачные технологии.

Для обозначения возникшего тренда используется слово «финтех», произошедшее от словосочетания «финансовые технологии». Общепринятого определения данному понятию нет: существуют экономические, институциональные, правовые подходы, раскрывающие его сущность. В данной работе мы руководствуемся дефиницией, которая была дана Советом по финансовой стабильности (FSB): «Это основанные на использовании цифровых технологий инновационные подходы к оказанию

финансовых услуг, применяемые в бизнес-моделях, приложениях, бизнес-процессах или продуктах и приводящие к существенному преобразованию действующей финансовой системы³».

Цифровые технологии в свою очередь деятельность внедряют:

1. **Финтех-компании** – компании-новички, которые осуществляют разработку и внедрение новых финансовых продуктов и услуг, а также их предоставление розничному потребителю или субъекту малого и среднего бизнеса. Ключевой особенностью большинства таких фирм является узкая специализация в оказании финансовых услуг на начальных этапах развития. Их предоставление осуществляется в сравнении с традиционными финансовыми институтами более кастомизированно и быстро, а следовательно, с более высоким уровнем персонализации и наименьшими временными и денежными затратами.

2. **Провайдеры финансовых услуг** – компании, обеспечивающие предоставление цифровых услуг действующим организациям: не несут в себе угрозы для традиционных участников, поскольку основная цель их деятельности – создание условий по предоставлению финансовым посредником более качественного сервиса.

3. **Крупные технологические компании**, или так называемые бигтех- либо техфин-компании (англ. *BigTech* или *TechFin*), оказывают финансовые услуги в качестве сопутствующих (например, осуществление платежей в рамках системы Amazon) или дополнительных (предоставление займа онлайн-сервисом вызова такси Grab) к тем продуктам и услугам, которые относятся к основным видам деятельности.

4. **Действующие финансовые организации** оцифровывают бизнес-процессы и каналы взаимодействия с клиентами, а также предлагают новые персонализированные финансовые продукты, которые предоставляются непосредственно на сайте или в приложении компании.

¹ Под цифровой платформой в данной статье понимается бизнес-модель, созданная с использованием цифровых технологий, цель которой состоит в том, чтобы облегчить поиск и взаимодействие между двумя или большим числом ее участников.

² Институты финансовой инфраструктуры – организации, обеспечивающие функционирование финансовых посредников и рынков: проведение платежей и переводов, торговлю на фондовой бирже, обмен иностранной валюты и др.

³ Под финансовой системой в данной статье понимается система, обеспечивающая движение денежных средств от кредиторов и инвесторов к лицам, испытывающим потребность в привлечении капитала.

Анализ экономической литературы показал, что новых посредников, появившихся на рынке финансовых услуг, экономисты рассматривают со следующих позиций:

1) как «разрушителей» (англ. *disruptor*), или «заменителей» (англ. *substitutor*), – организации, которые смогут разрушить сложившуюся систему финансового посредничества как неэффективную и в будущем полностью заменят действующие финансовые институты [17];

2) как «дополнителей» (англ. *complementator*) – организации, обслуживающие нишевых клиентов, которые по различным при-

чинам не имеют доступа к услугам традиционных финансовых организаций (англ. *underbanked*) [18]: жители развивающихся стран, не имеющие банковского счета, субъекты малого и среднего бизнеса, которым было отказано в предоставлении кредита, и др.;

3) как «удлинителей», или «наслоителей» ценностной цепочки (англ. *additional layering*) [7; 14; 17], – организации «встраиваются» в цепочку предоставления финансовых услуг, увеличивая тем самым число посредников в ней. Они используют различные способы сотрудничества с традиционными финансовыми организациями, а также схемы взаимодей-

ствия с конечным пользователем, что позволяет им оперативно предоставить финансовый сервис;

4) как «новые» организации, использующие альтернативные бизнес-модели предоставления финансовых услуг, но не составляющие значительной конкуренции традиционным участникам финансового рынка.

Однозначно определить роль новых посредников достаточно сложно. Для этого рассмотрим более подробно направления, в которых появились финтех-компании и в которых они составляют конкуренцию традиционным финансовым посредникам. В *таблице 1* представлены

Таблица 1

Модели функционирования финтех-компаний и их характеристика

Название модели	Замещаемые традиционные финансовые институты	Особенности функционирования в сравнении с традиционными финансовыми институтами
1. Платформы взаимного кредитования (p2p-платформы, краудлендинговые платформы)	Финансовые организации, предоставляющие заемные средства: банки, микрофинансовые организации, кредитные союзы, факторинговые компании и др.	Предоставление заемных средств субъектам малого и среднего бизнеса, а также физическим лицам, в том числе тем, кому было отказано в кредите традиционными финансовыми институтами. Ставка по займу определяется индивидуально в зависимости от рейтинга заемщика
2. Краудинвестинговые платформы	1. Финансовые организации, вкладывающие денежные средства в стартапы и развивающиеся компании: венчурные фонды, фонды прямых инвестиций. 2. Субъекты финансовой инфраструктуры, обеспечивающие размещение и куплю-продажу ценных бумаг на фондовом рынке: фондовые биржи, брокеры и дилеры, инвестиционные банки, рейтинговые компании	На сайте платформы физические лица могут самостоятельно приобретать как долевые, так и долговые ценные бумаги развивающихся компаний, предоставлять первичное финансирование для стартапов. Организации могут размещать на сайте платформы инвестиционные предложения, минуя традиционную процедуру привлечения долевого и/или долгового финансирования
3. Организации, предоставляющие услуги платежей и переводов, в том числе относимые к: а) системам дополнения (наложения) (англ. <i>overlay systems</i>) к действующим платежным системам: мобильные кошельки, сервисы мобильных платежей и т. п.;б) закрытым системам (англ. <i>closed-loop systems</i>): сервисы p2p-платежей	Иногда возможно замещение функций, выполняемых банками в случае предоставления схожих услуг проведения платежей Институты, формирующие инфраструктуру платежной системы: клиринговые центры, банки, НКФО, процессинговые центры, системы безналичных расчетов по розничным платежам	«Встраиваются» в один из этапов процесса проведения платежа, предоставляя услуги либо конечным пользователям (плательщикам или получателям платежа), либо участникам платежной системы (в большинстве случаев – банкам) Полностью обеспечивают проведение платежей или переводов между конечными пользователями, имеющими аккаунты в данной системе, минуя при этом остальных участников традиционной платежной системы

Продолжение таблицы 1

Название модели	Замещаемые традиционные финансовые институты	Особенности функционирования в сравнении с традиционными финансовыми институтами
4. Онлайн-сервисы обмена валют (p2p-сервисы обмена валют)	Банки, валютные брокеры, валютные биржи (биржевые и внебиржевые валютные площадки)	Позволяют осуществлять пользователям обмен валюты в режиме 24/7/365 через специальное приложение/сайт, «сопоставляя» заявки одной стороны (физического или юридического лица) на продажу валюты с заявками другой стороны на покупку валюты. Вместо маржи по курсам покупки/продажи валюты взимается комиссия
5. Сервисы управления активами	Компании по доверительному управлению инвестициями, финансовые консультанты, брокеры, управляющие компании, банки, предоставляющие услуги управления активами	Полностью или частично автоматизируют формирование инвестиционного портфеля и управление им через приложение в режиме онлайн в соответствии с индивидуальными потребностями инвестора, уровнем его дохода и склонностью к риску. Обеспечивают доступ как к традиционному, так и альтернативному финансовому рынку в режиме 24/7/365. В отдельных моделях возможно копирование инвестиционных стратегий
6. Сервисы управления личными финансами		Предоставляют услуги по оценке финансового состояния домохозяйства, а также анализу и визуализации управления личными финансами (доходами и расходами семьи), ведения и планирования семейного бюджета, агрегирования данных по депозитным, кредитным и текущим счетам
7. Агрегаторы финансовых услуг (финансовые супермаркеты, маркетплейсы)	Страховые и кредитные брокеры	Выступают посредниками между поставщиками и потребителями финансовых услуг, предоставляя на единой онлайн-площадке агрегированную информацию о финансовых продуктах различных компаний, которая удобна для сравнения и выбора наиболее выгодных для потребителей предложений
8. Сервисы цифровых страховых услуг	Страховые организации, страховые агенты	Используют различные бизнес-модели функционирования, позволяющие при помощи цифровых технологий рассчитать персонализированные страховые тарифы исходя из поведения страхуемого лица, в том числе его цифрового следа, а также потребности в длительности страхования
9. Цифровые финансовые организации (в частности, неолбанки)	Финансовые организации, предоставляющие услуги посредством использования в основном традиционных каналов и имеющие широкую сеть филиалов и представительств	Используют цифровые каналы (приложения, мессенджеры, социальные сети) при предоставлении финансовых услуг в режиме реального времени, которые в основном представлены только в цифровом формате; не имеют сети отделений
10. Организации, оказывающие услуги по работе с децентрализованными виртуальными активами ⁴		Провайдеры оказывают услуги в таких сегментах, как хранение децентрализованных виртуальных активов; осуществление переводов и платежей; предоставление оборудования и услуг для майнинга; обмен фиатных денег; эмиссия децентрализованных виртуальных активов и торговля ими на криптовалютных биржах; инвестирование

Примечание. Разработка автора.

⁴ Согласно определению ФАТФ, децентрализованный виртуальный актив представляет собой цифровое выражение ценности, которое обращается с использованием технологии распределенного реестра и цифровых платформ и может быть использовано для осуществления платежей или инвестиций (например, токены, криптовалюта).

базовые модели функционирования финтех-организаций, возникшие в различных странах в последние 10–15 лет. В ней также отображены финансовые организации, функции которых выполняют новые участники финансового рынка, а также особенности функционирования последних.

Изучение финтех-компаний, появившихся на рынке финансовых услуг и представленных в *таблице 1*, позволяет сделать следующие выводы:

1. На рынке финансовых услуг появились информационные посредники (например, сервисы управления личными финансами), бизнес-модель которых строится на получении доступа к открытым API финансового института. Это позволяет предоставить клиенту агрегированную и сопоставимую информацию по предлагаемым финансовым продуктам, о состоянии его банковских и кредитных счетов и т. п., а следовательно, принять взвешенные финансовые решения.

2. Только три модели как таковые можно отнести к «удлинителям» цепочки оказания финансовой услуги: 1) сервисы управления личными финансами; 2) агрегаторы финансовых услуг; 3) сервисы платежей и переводов, действующие как системы дополнения, или наложения. Модели функционирования всех остальных подразумевают замещение традиционных финансовых посредников финтех-конкурентами.

3. Несмотря на распространенное мнение экономистов о вытеснении банков с рынка финансовых услуг [5; 18], финтех-компании конкурируют не только с ними, но и с другими финансовыми посредниками и институтами, формирующими финансовую инфраструктуру.

4. Конкуренция наблюдается во всех направлениях деятельности: предоставление заемных средств, размещение ценных бумаг, страхование, платежи и переводы, управление активами, инвестирование в ценные бумаги.

Положение новых финансовых посредников на рынке финансовых услуг

Для того чтобы определить верность тезиса о потенциальной угрозе для традиционных участников, изучим характер функционирования финтех- и бигтех-компаний на рынке финансовых услуг.

Количество финтех-компаний, действующих по всему миру, отличается в исследованиях различных аналитических и консалтинговых агентств. Наибольшее число приводится статистическим онлайн-порталом Statista: по состоянию на февраль 2020 г. в мире было зарегистрировано свыше 20 тыс. финтех-компаний [20]. Очевидно, что большинство из них находятся на начальных этапах своего развития (в качестве стартапов), поскольку по сравнению с 2019 г. их количество практически удвоилось. Поэтому нами были отобраны для изучения 367 финтех-компаний, включенных консалтинговой фирмой KPMG начиная с 2014 г. в мировой ежегодный рейтинг ведущих финтех-компаний.

На рынке финтех вместо традиционных показателей эффективности деятельности организаций в силу молодости большинства фирм используются альтернативные варианты оценки результативности их функционирования. Поскольку деятельность большинства компа-

ний не приносит прибыли, то используют такие индикаторы, как объемы привлеченного финансирования и количество проведенных венчурных раундов. Действительно, только 32 компании, или 8,7% всех исследованных компаний, за весь период своего существования не привлекали средств бизнес-ангелов, венчурных фондов или не использовали альтернативное финансирование в виде краудинвестинга и ICO, а прибегали к частным капиталовложениям (англ. *private equity*) или заемным средствам.

Количество венчурных раундов, проведенных финтех-компаниями с момента их создания, колеблется в пределах от 1 до 16 (единственной организацией, проводившей 29 раундов, является компания Grab, Сингапур⁵), медианное значение составляет 4 венчурных раунда. Гистограмма распределения количества проведенных финтех-организациями венчурных раундов по привлечению финансирования представлена на *рисунке 2*.

Суммарный объем привлеченных венчурных инвестиций для обеспечения функционирования финтех-компаний с момента создания колеблется в пределах от 15 тыс. (Riby, Нигерия) до 22 млрд. (Ant Financial, Китай) долл. США. Нами была проведена группировка организаций по объемам венчурного финансирования, результаты которой

Распределение финтех-компаний по количеству проведенных венчурных раундов с момента их создания (по состоянию на 01.07.2020)

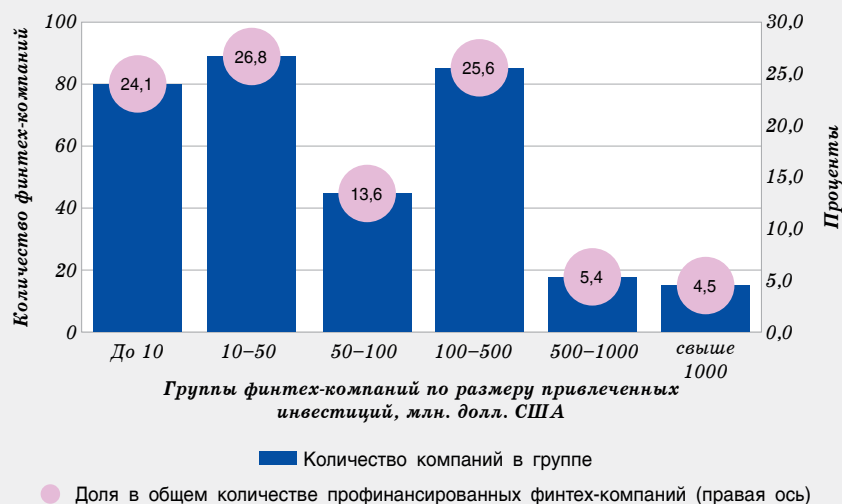


Примечание. Разработка автора на основе [4; 11].

Рисунок 2

⁵ Не отображено в гистограмме распределения финтех-компаний, т. к. является статистическим выбросом.

Распределение финтех-компаний по группам в зависимости от размера привлеченных инвестиций с момента их создания (по состоянию на 01.07.2020)



Примечание. Разработка автора на основе [4; 11].

Рисунок 3

представлены на *рисунке 3*. Можно заметить, что преобладают суммы венчурных вложений в финтех-компании в пределах от 10 до 50 млн. долл., хотя распределение количества организаций в первой, второй и четвертой группах практически равномерно. Количество компаний-единорогов (тех, кто смог привлечь свыше 1 млрд. долл. США за 5 лет) составляет 15 финтех-компаний, или 4,5% от общего числа выборки.

В качестве одного из индикаторов зрелости и результативности функционирования организации используется публичное размещение акций на фондовой бирже (так называемое IPO). Только 22 финтех-компании, включенные в рейтинг KPMG, прошли процедуру первичного размещения долевых ценных бумаг, что составляет 6% от общего количества отобранных нами компаний. Следует упомянуть, что одна из организаций, разместивших акции на фондовой бирже, впоследствии была исключена из котировального списка, но продолжает свою деятельность в качестве непубличной компании (ZipCo, Австралия).

В *таблице 2* представлены основные параметры финтех-компаний, которые приобрели статус публичных компаний. Заметим,

что возраст большинства прошедших IPO организаций не превышает 5 лет, а сама процедура первичного размещения акций проводилась у большинства компаний через три года после их основания, медианное значение данного показателя составляет шесть лет. Также отметим, что у 12 из 21 организации рыночная капитализация по состоянию на 01.07.2020 меньше, чем на дату начала торгов ценных бумаг на фондовой бирже. Это не связано с кризисом на финансовых рынках, вызванным коронавирусом: стоимость акций начала падение до наступления пандемии. Получение чистой прибыли за 2019 фискальный год отразили только 38% организаций, выплату дивидендов – только одна. Все остальные на протяжении всего периода публичности являются убыточными, что коррелирует с общим трендом размещения на фондовом рынке акций нерентабельных компаний (например, Uber, Lyft, Slack, Pinterest). Падение цены на акции и отсутствие выплат по дивидендам также повлияли на годовую доходность ценных бумаг. При предположении, что инвестор формировал гипотетический портфель, приобретая акции публичных финтех-компаний в день начала торгов, и реализовал

его 01.07.2020, спекулятивный доход принесут только восемь из двадцати компаний, а все остальные приведут к потерям инвестиций от около 12 до 70% от суммы первоначальных вложений. При этом наибольшую доходность обеспечат австралийская финтех-компания AfterPay Touch и бразильский цифровой банк Banco Inter, а не знаменитые краудлендинговые платформы Lending Club и Funding Circle, а также страховая компания ZhongAn.

В период с 2015 г. по 2020 г. 36 включенных в рейтинг KPMG финтех-компаний (что составляет 9,8% от количества всех фирм), функционирующих в различных направлениях финансовой сферы, были приобретены действующими организациями. В то же время существуют примеры, когда они становятся объектом внимания аналогичных компаний, привлекающих венчурное финансирование для продвижения своей деятельности на рынке финансовых услуг.

Поглощение финтех-компаний не является единственным способом взаимодействия с более крупными организациями. Например, 14 финтех-компаний из рейтинга KPMG являются подразделениями более крупных компаний, а у 58 ведущими инвесторами на различных этапах финансирования являются не только венчурные фонды и фонды прямых инвестиций, но и крупные финансовые и технологические корпорации. В частности, в отчете о развитии альтернативных финансов в мире отмечается, что в 2018 г. примерно 162 млрд. долл. США, или чуть более 50% от всех инвестиций, было вложено институциональными инвесторами в финансирование деятельности краудлендинговых, краудинвестиционных и краудфандинговых платформ [22, р. 52]. Следует, однако, отметить, что уровень институционализации неравномерен и зависит от используемой платформой бизнес-модели: в большей степени финансовые учреждения заинтересованы в инвестировании средств в краудлендинговые платформы (в отдельных моделях доходит до 93%), а в меньшей – в краудфандинговые [22, р. 53]. Что касается региональной дифференциации, то практически во

Таблица 2

**Параметры, характеризующие положение публичных
финтех-компаний на фондовом рынке**

Название финтех-компаний	Год создания	Дата проведения IPO	Доходность акции, % годовых (по состоянию на 01.07.2020 к дате начала торгов на бирже)	Коэффициент роста рыночной капитализации на 01.07.2020 по отношению к дате начала торгов	Сумма выплаченных дивидендов за 2019 г.	Сумма чистой прибыли/убытка за 2019 фискальный год
OneConnect	2015	12.12.2019	162,1	1,9	0	-240,3 млн. долл. США
Banco Inter	1994	30.04.2018	190,2	5,4	43,6	55,4 млн. бразильских реалов
AfterPay Touch	2014	30.06.2017	735,5	21,1	0	-42,9 млн. австрал. долл.
ZhongAn	2013	28.09.2017	-11,6	0,6	0	-514,9 млн. гонконг. долл.
51 Credit Card	2012	13.07.2018	-47,6	0,1	0	-1 280 млн. гонконг. долл.
Adyen	2006	13.06.2018	89,4	2,8	0	204 млн. евро
Pushpay	2011	14.08.2014	77,9	5,1	0	24,7 млн. австрал. долл.
Tiger Brokers	2014	19.03.2019	-52,8	0,3	0	-6,6 млн. долл. США
Qudian (Qufenqi)	2014	18.10.2017	-34,4	0,1	0	472,4 млн. долл. США
Funding Circle	2010	28.09.2018	-48,3	0,1	0	-84,7 млн. фунтов стерлингов
Square	2009	19.11.2015	185,3	9,6	0	375,4 млн. долл. США
Xero	2006	15.06.2007	120,2	16,5	0	3,1 млн. австрал. долл.
Prospra	2012	11.06.2019	-66,9	0,3	0	-24,721 млн. австрал. долл.
onDeck	2007	16.12.2014	-17,5	0,03	0	28 млн. долл. США
LendingClub	2007	11.12.2014	-17,3	0,04	0	-30,7 млн. долл. США
MoneyMe Financial Group	2013	12.12.2019	-40,5	0,8	0	0,3 млн. австрал. долл.
Pintec	2013	25.10.2018	-53,6	0,1	0	-131,1 млн. долл. США
Identitii	2015	17.10.2018	-49,5	0,1	0	-8,2 млн. австрал. долл.
FangDD	2011	01.11.2019	-40,7	0,7	0	-73,9 млн. долл. США
SelfWealth	2011	23.11.2017	82,8	3,1	0	-3,5 млн. австрал. долл.
Lemonade	2015	02.07.2020	–	–	–	-108,5 млн. долл. США

Примечание. Разработка автора на основе [4; 11; 24].

всех странах доля институциональных инвесторов в капитале организации составляет около 50%, исключением являются США, где данный показатель возрастает до 88%, а также страны

Африки (19%) и Ближнего Востока (8%).

Взаимосвязь традиционных финансовых институтов и представителей рынка альтернативных финансов не ограничивается

только финансовым участием. Составителями отчета отмечаются следующие формы коллаборации: соглашение о передаче клиентов, обмен данными, агентский банкинг, совместный маркетинг

[22, р. 54]. Аналогичные формы сотрудничества существуют и у финтех-компаний, специализирующихся на других направлениях оказания финансовых услуг, что приводит либо к удорожанию стоимости финансовой услуги, либо к снижению маржинального дохода, получаемого финансовыми организациями [14]. Таким образом, сотрудничество финтех-компаний с финансовыми институтами и значительная степень зависимости от венчурного финансирования не могут свидетельствовать о значительном вытеснении с финансового рынка традиционных участников. В большинстве случаев имеет место усложнение цепочки финансового посредничества: встраивание в нее нового звена, но не появление полноценного соперника действующим финансовым организациям.

Считается, что высокую конкуренцию для традиционных финансовых институтов создают бигтех-компании. В отличие от финтех-компаний они имеют устойчивую и ежегодно прирастающую клиентскую базу, что позволяет за счет сетевого эффекта и развитых цифровых технологий оказывать финансовые услуги десяткам, а порой и сотням миллионов людей. Бигтех-компании, с одной стороны, предоставляют персонализированный сервис широкому кругу пользователей, а с другой – оптимизируют расходы на ведение дела. Согласно опросу, проведенному представителями консалтинговой компании McKinsey среди населения США, большинство респондентов преимущественно доверяют бигтех-компаниям Amazon (65%) и Google (58%) в части потребления финансовых услуг, чем традиционным финансовым институтам [23, р. 11].

Деятельность бигтех-компаний в сфере финансов началась с оказания платежных услуг, когда система платежей была полностью интегрирована в функционал платформ электронной торговли либо мобильных операторов. Однако в различных странах это происходило по-разному:

в странах с высоким уровнем доступности финансовых услуг данный сервис «встраивался» в действующую систему платежей, с действующими участниками инфраструктуры заключались договоры о сотрудничестве. В странах же с низким уровнем финансовой инклюзии бигтех-компания создавала отдельную платежную инфраструктуру, которая была полностью интегрирована в действующие сервисы организации [8, р. 6]. Данная тенденция распространилась и на последующие финансовые услуги. В *таблице 3* представлены бигтех-компании и их деятельность на рынке финансовых услуг, построенная как вне традиционных финансовой и банковской сетей (желтый цвет ячейки таблицы), так и внутри них: в таком случае они либо сотрудничают с действующими финансовыми институтами, либо выступают в качестве дополнительного звена в уже существующей цепочке оказания финансовой услуги (синий цвет ячейки таблицы).

Целью бигтех-компаний развивающихся стран не является построение полностью обособленной от традиционных финансовых посредников экосистемы, наоборот – они заинтересованы в сотрудничестве. Сервис Gojek соединяет людей, у которых нет доступа к финансовым услугам, и организации, которые их предоставляют, т. е. по сути является новым звеном в цепочке оказания финансовой услуги [13, р. 7]. При выходе же на зарубежные рынки и новые рынки финансовых услуг бигтех-компаниям необходимо сотрудничать⁶ с финансовыми организациями для соответствия международным и национальным законодательным требованиям, а также обеспечения доступа к услугам офлайн⁷. Но в таком случае представленные в *таблице 3* данные свидетельствуют о том, что как таковая финансовая дезинтермедиация затрагивает только отдельные организации и виды финансовых продуктов, в остальных же случаях происходит усложнение цепочки финансового посредничества.

Альтернативные платежные сервисы получили значительное развитие в Китае: объемы мобильных платежей достигли к концу 2017 г. 14,5 трлн. юаней, или 16% ВВП, а количество активных пользователей в месяц составляло на платформах Alipay и WeChat Pay свыше 500 и 900 млн. человек соответственно [8, р. 6]. В остальных странах уровень развития значительно ниже и колеблется в пределах 0,3–0,6% ВВП [8, р. 6].

Бигтех-компании наряду с услугами проведения платежей вскоре начали предлагать займы, страховые продукты, инвестиционные инструменты. Несмотря на значительный рост объемов займов, выданных розничным клиентам и субъектам малого и среднего бизнеса с 2013 г., доля технологических организаций на рынке кредитования невелика даже в Китае и не превышает 1% [8, р. 8; 9, р. 61]. Распространенной услугой, предлагаемой бигтех-компаниями, является управление активами (англ. *wealth management*). В частности, к началу 2018 г. китайский Yu'e Bao стал самым крупным в мире фондом денежного рынка (англ. *money market fund*), под управлением которого находятся финансовые активы общей стоимостью 266 млрд. долл. США [8, р. 8]. Несмотря на то, что начиная с 2013 г. денежные средства инвесторов в фонды бигтех-компаний ежегодно прирастают, их доля на конец 2018 г. в Китае составляла 8% от всей суммы продуктов, предлагаемых для управления капиталом, и 1% от всего объема депозитов [9, р. 59–60]. В меньшей степени бигтех-компаниями проникли на рынок страхования. При этом данное направление является единственным, где все без исключения технологические компании предлагают на своих платформах продукты страховых организаций. Таким образом, деятельность бигтех-компаний также в большинстве случаев строится на коллаборации с традиционными финансовыми институтами, а следовательно, на «встраивании» в канал взаимодействия с клиентами нового участника.

⁶ В зарубежных странах Alipay и WeChat Pay сотрудничают с местными банками для осуществления трансграничных платежей с использованием традиционной межбанковской системы совершения платежей.

⁷ Например, Alipay заключен договор о сотрудничестве с традиционным китайским банком для предоставления кредитов фермерам, не имеющим доступа к онлайн-кредитованию.

Таблица 3

Финансовые услуги, предоставляемые бигтех-компаниями

Название бигтех-компаний	Предоставляемые финансовые услуги			
	Проведение платежей	Кредитование	Управление финансовыми активами	Страхование
Alibaba / Ant Financial	AliPay	MYBank, Ant Credit Pay, Ant Cash Now	Yu'e Bao, Ant Fortune	Ant Insurance Services, Xiang Hu Bao
Tencent	Tenpay (Weixin Pay / WeChat Pay, QQ wallet)	WeBank	LiCai Tong	Weimin Insurance Agency, Shuidi huzhu
Baidu / Du Xiaoman ⁸	Du Xiaoman Wallet ⁹	Du Xiaoman Financial ¹⁰	Du Xiaoman Financial	Bai An Insurance
Vodafone	M-Pesa	M-Pesa, Fuliza	–	–
Mercado Libre	Mercado Pago	Mercado Crédito	Mercado Fondo	–
Samsung	SamsungPay	Samsung Finance + (Индия)	–	–
Gojek	Go-Pay	PayLater	–	–
Grab	Grab Pay	GrabFinance	–	GrabInsure
Korea Telecom	KBank	KBank	–	KBank
Kakao	KakaoBank	KakaoBank	KakaoBank	–
Alphabet / Google	Google Pay	Google Pay (планируется запустить в Индии)	–	–
Amazon	Amazon Pay	Amazon Lending	–	Amazon Protect
eBay / PayPal	PayPal	PayPal Working Capital, PayPal Credit	–	–
Apple	Apple Pay	Apple Card	–	–
Facebook	Messenger Pay	Clearbanc (пилотный проект)	–	–
Microsoft	Microsoft Pay	–	–	–
Яндекс ¹¹	Яндекс.Деньги	–	Yammi, Инвестиции БКС	–
Mail.ru Group	Деньги Mail.ru, VK Pay	PayDay (бета-версия)	–	–
MTC	MTC Деньги	MTC Банк	MTC Инвестиции	–

Примечания: 1. Ячейка желтого цвета – финансовая услуга предоставляется вне традиционных финансовой и банковской сетей; ячейка синего цвета – финансовая услуга предоставляется в рамках традиционных финансовой и банковской сетей.
2. Разработка автора на основе [8; 9].

⁸ Зарегистрировано в ноябре 2018 г. как отдельное юридическое лицо, до этого – финансовое подразделение Baidu (Baidu Financial Service Group).

⁹ До ноября 2018 г. – Baidu Wallet.

¹⁰ До ноября 2018 г. – Weixin Bank.

¹¹ 23 июня 2020 г. Яндекс и Сбербанк объявили о разделе активов, что предполагает выкуп Сбербанком доли Яндекса (25% + 1 рубль) в платежной системе Яндекс.Деньги, ее ребрендинг и переименование к концу года.

Таким образом, появление новых финансовых посредников привело к изменению в трактовке понятия «финансовая дезинтермедиация». Финтех- и битех-компании, используя бизнес-модель цифровой платформы, предоставляют финансовые услуги, исключая непосредственный контакт пользователя с представителем финансовой организации. Новые участники финансового рынка составляют конкуренцию не только банкам, но и другим традиционным финансовым посредникам, а также институтам, формирующим

финансовую инфраструктуру, в предоставлении различных видов услуг – от банковских операций до формирования инвестиционного портфеля и управления им. Учитывая данные особенности, целесообразно употреблять понятие «дезинтермедиация финансовых услуг».

Бизнес-модели многих финтех- и битех-компаний строятся на взаимодействии с традиционными финансовыми институтами, что позволяет их рассматривать не как «разрушителей» сложившейся системы финансового посред-

ничества, а как дополнительное звено, появившееся в цепочке оказания финансовой услуги. Высокая степень зависимости от венчурного финансирования большинства рассмотренных нами организаций, их поглощение действующими финансовыми институтами и низкий уровень доходности публичных финтех-компаний свидетельствуют о занимаемых ими начальных позициях на рынке финансовых услуг.

* * *

Материал поступил 14.07.2020.

Библиографический список:

1. Боди, З. Финансы: учеб. пособие / З. Боди, Р. Мертон. – М.: Вильямс, 2000. – 592 с.
2. Золотарева, О.А. Финансовая дезинтермедиация: новые вызовы и надежды для банков / О.А. Золотарева // Экономика и банки. – 2019. – № 1. – С. 12–22.
3. Юзефальчик, И. Тенденции развития инфраструктуры финансового рынка и их влияние на финансовые институты [Электронный ресурс] / И. Юзефальчик // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 4. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/bv/articles/10502.pdf>. – Дата доступа: 06.03.2020.
4. 2014–2019 FinTech 100 Report: Leading Global FinTech Innovators [Electronic resource] // KPMG. – Mode of access: https://home.kpmg/xx/en/home/misc/search.html?sp_p=any&q=FinTech%20100%20Report%3A%20Leading%20Global%20FinTech%20Innovators. – Date of access: 01.07.2020.
5. Alinska, A. The Development of Payment Services as an Example of Disintermediation in the Financial System / A. Alinska, I. Czepirska // Financial Internet Quarterly «e-Finance» – 2016. – Vol. 12, № 2. – Mode of access: <https://content.sciendo.com/downloadpdf/journals/fiqf/12/2/article-p60.xml>. – Date of access: 29.06.2020.
6. Banks in the Changing World of Financial Intermediation [Electronic resource] // McKinsey & Company. – Mode of access: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banks-in-the-changing-world-of-financial-intermediation>. – Date of access: 09.06.2020.
7. Barbat-Layani, M.-A. What Is the Real Meaning of Disintermediation? The Need for a Political Economy for Financial Disintermediation [Electronic resource] / M.-A. Barbat-Layani // French Banking Federation, 2017. – Mode of access: <http://mobile.fbf.fr/en/files/AP5CF6/REAIx2017-08072017-EN.pdf>. – Date of access: 31.05.2020.
8. BigTech and the Changing Structure of Financial Intermediation: BIS Working Papers No 779 [Electronic resource] / J. Frost [et al.] // Bank for International Settlements, 2019. – Mode of access: <https://www.bis.org/publ/work779.pdf>. – Date of access: 07.07.2020.
9. BigTech in Finance: Opportunities and Risks [Electronic resource] // BIS Annual Economic Report 2019 / Bank for International Settlements, 2019. – Mode of access: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e3.pdf>. – Date of access: 07.07.2020.
10. Choulet, C. History and Major Causes of US Banking Disintermediation [Electronic resource] / C. Choulet, Y. Shulyatyeva // Conjoncture. – 2016. – № 1. – Mode of access: <https://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=27450>. – Date of access: 01.03.2020.
11. Crunchbase [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.crunchbase.com/>. – Date of access: 01.07.2020.
12. Gallagher, D. Opportunities in Global Financial Disintermediation / D. Gallagher // Advisor Perspectives. – 2015. – Mode of access: <https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2015/03/06/opportunities-in-global-financial-disintermediation>. – Date of access: 10.06.2020.
13. Grab and Gojek. Apps in South-East Asia // The Economist. – 2019. – May 4th. – P. 7.
14. Huebner, J. FinTechs and the New Wave of Financial Intermediaries [Electronic resource] / J. Huebner, D. Vuckovac, E. Fleisch, A. Ilic // Twenty-Third Pacific Asia Conference on Information Systems, 2019. – Mode of access: https://cocoa.ethz.ch/downloads/2019/07/2247_PACIS2019-FinTechs%20and%20the%20New%20Wave%20of%20Financial%20Intermediaries.pdf. – Date of access: 02.06.2020.
- Levieuge, G. Ambitions and Limits of Financial Disintermediation in the Euro Area [Electronic resource] / G. Levieuge, J.-P. Pollin // Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung / Quarterly Journal of Economic Research, DIW Berlin, German Institute for Economic Research. – 2017. – Vol. 86 (1). – Mode of access: <https://elibrary.duncker-humboldt.com/journals/id/25/vol/86/iss/1751/art/7875/>. – Date of access: 09.06.2020.
15. Lewis, R. Blockchain: The Third Wave of Financial Disintermediation [Electronic resource] / R. Lewis // Uinta Blockchain Research, 2018. – Mode of access: https://medium.com/uinta-blockchain-research/blockchain-the-third-wave-of-financial-disintermediation-db1347a2d0e1#_edn1. – Date of access: 23.06.2020.
16. Lin, T.C.W. Infinite Financial Intermediation / T.C.W. Lin // Wake Forest Law Review. – 2015. – Vol. 50, № 643. – Mode of access: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2711379_code1573690.pdf?abstractid=2711379&mirid=1. – Date of access: 10.06.2020.
17. Molnar, J. What Does Financial Intermediation Theory Tell Us about Fintechs? [Electronic resource] / J. Molnar // Budapest Management Review. – 2018. – № 49 (5). – Mode of access: http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/3459/1/VT_2018n5p38.pdf. – Date of access: 01.06.2020.

18. Oh, J. *Financial Disintermediation and Monetary Policy* / J. Oh. – Kuala Lumpur: The SEACEN Centre, 1997. – 142 p.
19. Szmigiera, M. *Number of Fintech startups worldwide from 2018 to 2020, by region* [Electronic resource] / M. Szmigiera // Statista. – Mode of access: <https://www.statista.com/statistics/893954/number-fintech-startups-by-region/>. – Date of access: 01.07.2020.
20. *The Future of Financial Services: Final Report June 2015* [Electronic resource] // Financial Services Community in collaboration with Deloitte. – Mode of access: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf. – Date of access: 09.06.2020.
21. *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [Electronic resource] / T. Ziegler [et al.] // Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020. – Mode of access: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf. – Date of access: 01.07.2020.
22. *The last pit stop? Time for bold late-cycle moves: McKinsey Global Banking Annual Review 2019* [Electronic resource] // McKinsey & Company, 2019. – Mode of access: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/global%20banking%20annual%20review%202019%20the%20last%20pit%20stop%20time%20for%20bold%20late%20cycle%20moves/mckinsey-global-banking-annual-review-2019-vf.pdf>. – Date of access: 07.07.2020.
23. *TradingView* [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.tradingview.com/>. – Date of access: 01.07.2020.
24. Walker, E. *Disintermediation and Its Effect on the Stability of Savings Capital at Financial Institutions* [Electronic resource] / E. Walker // *Studies in Economics and Finance*. – 1979. – Vol. 3, iss. 1. – Mode of access: <http://dx.doi.org/10.1108/eb028606>. – Date of access: 01.03.2020.

Financial Disintermediation: a Change in the Interpretation of the Concept and New Competitors in the Financial Services Market

Anna GOLIKOVA, *Polesky State University, Associate Professor of Financial Management Department, Candidate of Economic Sciences, Republic of Belarus, Pinsk, e-mail: anna.golikova@mail.ru*

Abstract. *The article considers the transformation of the meaning of the concept of “financial disintermediation” since its inception. The author highlights the characteristic features of financial disintermediation caused by the emergence of new financial intermediaries - fintech and bigtech companies. The study of the activities of these organizations made it possible to conclude that many of them act as intermediaries between traditional financial institutions and clients, that is, an additional link in the chain of rendering financial services.*

Keywords: *financial disintermediation; financial intermediary; financial technology; fintech company; bigtech company; digital technologies.*