



IV РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНГРЕСС

Том XVIII

тематическая конференция

«БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»

(сборник материалов)

**Москва
2020**

НОВАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АССОЦИАЦИЯ
Институт экономики РАН, Экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова,
Московская школа экономики МГУ им. М. В. Ломоносова

IV РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНГРЕСС

Том XVIII
тематическая конференция
«БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»
(сборник материалов)

Сопредседатели программного комитета
Е. Т. Гурвич, В. М. Полтерович, А. Я. Рубинштейн

Москва
2020

НОВАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АССОЦИАЦИЯ
Институт экономики РАН, Экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова,
Московская школа экономики МГУ им. М. В. Ломоносова

IV РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КОНГРЕСС

Том XVIII
тематическая конференция
«БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ»
(сборник материалов)

Составители
С. А. Андрюшин, А. М. Карминский

Москва
2020

УДК

ББК

ISSN

IV Российский экономический конгресс «РЭК-2020». Том XVIII. Тематическая конференция «Банки и финансовые рынки» (сборник материалов) / Составители С. А. Андрюшин, А. М. Карминский – М., 2020.

Москва
2020

СОДЕРЖАНИЕ

Часть I

Основная программа РЭК-2020

Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И. Российский фондовый рынок: вызовы и решения. Академический взгляд	9
Абрамова М.А. Макроэкономическая политика и финансовый рынок: состояние и перспективы	13
Андрюшин С.А. CBDC и процентный инструментарий	15
Архипов А.В., Карминский А.М. Банковские системы стран Центральной и Восточной Европы: сравнительный анализ	19
Архипова В.В. Значение «китайского фактора» в развитии мировой и российской валютно-финансовых систем	22
Астахова А.А., Гришунин С.В. Разработка рейтинговой системы для прогнозирования кредитного риска и вероятностей дефолта российских банков с помощью моделей машинного обучения	26
Белкина Т.А. О применении аппарата вязкостных решений интегродифференциальных уравнений для исследования динамических моделей разорения в страховании	27
Белоусова В.Ю., Краюшкина Ж.П., Манжулин И.А., Солодков В.М., Сухов М.И., Чичканов Н.Ю. Анализ структуры баланса российских банков в зависимости от формы собственности	30
Бражников А.Е. Цифровой рубль: позиция РАКИБ	33
Буренин А.Н. Политика процентных ставок центральных банков как прокризисный инструмент макроэкономического регулирования	36
Голикова А.С. Финтех и дезинтермедиация на рынке финансовых услуг	39
Данилов Ю.А. Является ли цифровизация новым и/или значимым фактором финансового развития?	43
Дранев Ю.Я. Перспективы цифрового рубля	47
Дубинин С.К. Современный финтех в эпоху развития мирового киберпространства	49
Евлахова Ю.С., Алифанова Е.Н., Трегубова А.А. Паттерны поведения российских банков: реакция на финансовую активность домохозяйств в условиях макроэкономических шоков	52
Ерофеева Т.М. Исследование функциональной взаимосвязи между спредом доходности корпоративных облигаций на российском рынке и спредом дефолта, характеризующим меру кредитного риска	57
Ершов М.В. О некоторых особенностях денежно-кредитной политики в новых кризисных условиях	61
Зыков А.С., Непп А.Н., Джураева З.Ф., Егорова Ю.В. Воздействие хайпа и истерии вокруг коронавируса на фондовые рынки	63
Канаев А. В., Сун Юйсюань Формирование и развитие рынков «зеленых» облигаций в КНР и России: барьеры и драйверы пост-пандемийного периода	67

Финтех и дезинтермедиация на рынке финансовых услуг

Согласно институциональному подходу ключевой функцией финансовой системы является прямое или опосредованное перемещение денежных средств от сберегающих агентов к субъектам экономики, имеющим потребность в них. В течение длительного периода времени большая доля денег перераспределялась финансовыми посредниками через механизм косвенного финансирования. Однако в 60-80 гг. 20 века сначала в США, а после и в других странах ряд факторов способствовал смещению денежных потоков в сторону прямого финансирования: банковское кредитование субъектов экономики стало замещаться схемами, основанными на выпуске долговых ценных бумаг. В частности, доля ценных бумаг в общей сумме заёмного капитала американских компаний увеличилась с 40 % в 1970-х годах до приблизительно 65 % в 2000-х [2] с сохранением данного соотношения и по настоящий момент.

Данные процессы послужили основанием для возникновения термина «дезинтермедиация», что в переводе с английского означает «отказ от посредничества». Впоследствии данное понятие стало использоваться для описания возрастающей роли небанковских посредников, имеющих прямой доступ к фондовому рынку и предлагающих клиентам финансовые инструменты на более выгодных, чем размещение средств в банковские депозиты, условиях. Так, к 2018 г. доля активов небанковских финансовых посредников к мировым суммарным активам всех финансовых организаций увеличилась до чуть более 48 %, при этом в США данный показатель составил 63 %, а в Китае – около 25 % [3].

Появление на рынке финансовых услуг новых участников, использующих в своей деятельности нетрадиционные бизнес-модели функционирования, предоставляющих сервисы клиентам посредством цифровых каналов с использованием технологий Индустрии 4.0, привело к дальнейшему изменению в трактовке понятия «финансовая дезинтермедиация». Зарубежные экономисты придерживаются позиции, что под ним понимается прямой доступ розничного клиента к финансовым продуктам без банковского посредничества [1]. Данный подход не позволяет принять во внимание ряд отличительных особенностей, представленных ниже.

1. Финансовые услуги начали оказывать:

а) финтех-организации, которым характерна узкая специализация на разрабатываемом и предлагаемом клиентам финансовом продукте;

б) крупные технологические компании (также называемые бигтех- или техфин-компаниями), предоставляющие финансовые сервисы в качестве дополнительных или сопутствующих к основным товарам и/или услугам.

Обе группы участников предоставляют финансовые услуги без непосредственного взаимодействия с клиентом в отделениях компаний: доступ осуществляется через онлайн-платформу в режиме 24/7/365 с любого устройства, подключённого к сети Интернет. Таким образом, используемые ими модели исключают из цепочки предоставления финансового сервиса не саму организацию, а человека – специалиста, предоставляющего её клиенту.

Отдельно следует упомянуть децентрализованные финансовые активы, призванные исключить не только финансовых посредников, но и институты эмиссии национальных валют. Их появление привело к возникновению целой экосистемы финансовых посредников и организаций, формирующих её инфраструктуру и обеспечивающих выполнение функций для осуществления трансакций между участниками сети. Провайдеры оказывают услуги в таких сегментах, как: хранение децентрализованных финансовых активов; инвестирование; осуществление переводов и платежей; предоставление оборудования и услуг для майнинга; обмен на фиатные деньги; эмиссия и торговля ими на криптовалютных биржах.

2. Как финтех-организации, так и бигтех-компании конкурируют не только с банками, но и страховыми организациями, венчурными компаниями, инвестиционными фондами и иными финансовыми посредниками, предоставляя своим клиентам альтернативные финансовые схемы и инструменты размещения и привлечения денежных средств. Наряду с ними дезинтермедиации подвергаются организации, формирующие инфраструктуру финансового рынка и обеспечивающих функционирование финансовых посредников и рынков. В частности, альтернативные модели совершения переводов и платежей предлагаются как финтех- (PayU, Stripe), так и бигтех-компаниями (WeChat Pay, Apple Pay). Вместе с тем появляются новые организации (сервисы управления личными финансами, агрегаторы финансовых услуг), которые, получая доступ к открытым API финансовых институтов, выступают в качестве информационных посредников и предоставляют клиентам агрегированную и сопоставимую финансовую информацию.

3. Степень проникновения финтех-организаций и крупных технологических компаний неоднородна от страны к стране. Предоставляемые ими сервисы получили значитель-

ное развитие в первую очередь в странах с низким уровнем финансовой вовлечённости населения.

4. Модель предоставления финансовой услуги ряда финтех-организаций и бигтех-компаний строится на так называемом «удлинении» ценностной цепочки, что увеличивает, а не уменьшает количество посредников в ней. Это приводит либо к повышению стоимости предоставления услуги конечному пользователю, либо к снижению маржинального дохода участников внутри цепочки.

5. Присутствие большинства финтех-организаций на финансовом рынке в долгосрочной перспективе зависит от заинтересованности венчурных организаций и фондов прямых инвестиций, предоставляющих финансирование для осуществления их дальнейшей деятельности и расширения клиентской базы. Заметим, что многие финтех-компании в настоящий момент являются убыточными, в том числе организации, успешно вышедшие на IPO.

Традиционные финансовые институты могут как инвестировать в развитие финтех-организаций, так и поглощать их, вкладывая тем самым денежные средства в перспективные для них технологии и бизнес-модели. Вместе с тем компании могут заключать различные партнёрские соглашения: договоры о передаче клиентов, обмене данными, агентском банкинге и совместном маркетинге.

Что касается крупных технологических компаний, то они также используют различные схемы взаимодействия с традиционными финансовыми институтами. В частности, предоставление широкого спектра финансовых услуг на онлайн-платформах бигтех-компаний объясняется достижением договорённостей с банками, страховыми организациями, зарубежными финансовыми компаниями, предоставляющими схожие финансовые сервисы. Однако в сравнении с финтех-организациями крупные технологические компании несут большие риски для традиционных участников за счёт сетевого эффекта и коммодитизации, то есть потери ценности их бренда для пользователей, поскольку они ассоциируют получение услуги не с конкретной финансовой организацией, а бигтех-компанией.

Таким образом, как финансовые, так и нефинансовые организации могут предоставлять различные финансовые услуги в цифровом формате на сайте платформы, конкурируя не только с финансовыми посредниками, но и организациями финансовой инфраструктуры.

Литература

1. Barbat-Layani, M.-A. (2017) What Is the Real Meaning of Disintermediation? The Need for a Political Economy for Financial Disintermediation [Electronic resource] // French Banking Federation. – Mode of access: <http://mobile.fbf.fr/en/files/AP5CF6/REAix2017-08072017-EN.pdf>. – Date of access: 30.10.2020.
2. Choulet, C., Shulyatyeva, Y. (2016) History and Major Causes of US Banking Disintermediation [Electronic resource] // Conjoncture. – No 1. – Mode of access: <https://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=27450>. – Date of access: 30.10 2020.
3. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (2019) [Electronic resource] // Financial Stability Board. – Mode of access: <https://www.fsb.org/2020/01/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2019/>. – Date of access: 10.10.2020.