



ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ДОХОДНОСТТА НА ФИНТЕХ КОМПАНИИТЕ

CHALLENGES TO THE PROFITABILITY OF FINTECH COMPANIES

гл. ас. д-р Ралица Димитрова
Департамент „Икономика“,
Нов български университет
rdimitrova@nbu.bg

Assistant Professor Ralitsa Dimitrova,
Ph.D.
Department “Economics”, New Bulgarian
University
rdimitrova@nbu.bg

Резюме: Настоящата статия разглежда спецификата на бизнес модела и способа на финансиране на финтех компаниите. Независимо от бума на финтех стартиращи компании в сектора на финансовите услуги, повечето от тях се сблъскват със значителни трудности при достигане на критична точка на продажбите, рентабилност и оцеляване в дългосрочен план. Представени са актуалните тенденции при инвестициите в този сектор и на тази база са изведени четири основни предизвикателства пред финтех компаниите, по пътя им към постигане на доходност – отстраняване на пропуските в бизнес модела, повишаване на финансовата ефективност от дейността на ниво продукт/услуга, промяна в конкурентната среда и отговаряне на регулаторните предизвикателства.

Ключови думи: финтех, финансиране, доходност, разходи за придобиване на клиент, регулации.

Abstract: This paper examines the specifics of the business model and financing method of fintech companies. Despite the boom in fintech startups in the financial services sector, most of them face significant difficulties in reaching a breakeven point, profitability and long-term survival. The current trends in investments in this sector are presented and, on this basis, four main challenges for fintech companies on their way to achieving profitability are identified – removing the gaps in the business model, increasing the financial efficiency at the product/service level, change in the competitive environment and meeting regulatory challenges.

Keywords: fintech, financing, profitability, cost to acquire customer, regulations.

Въведение

Финтех секторът вече усеща натиск, а технологичния спад поставя на изпитание търпението на инвеститорите. Финансирането с рисков капитал се забавя, уязвимостите в бизнес моделите постепенно се разкриват, а конкурентната среда се променя. Това поставя въпроса за доходността на сектора, дългосрочната устойчивост на използваните бизнес модели и променя структурно пътя към печеливш сценарии за много финтех компании. През първото тримесечие на 2022 г. глобалните финансови технологии отбелязаха най-големия си спад на финансиране от три години насам, което означава, че секторът — свикнал да получава най-голям дял от финансирането и вниманието на рисковите инвеститори сега е под натиск (KPMG, 2022). Това е геополитическо събитие на макро ниво, което оказва влияние върху всички сектори на икономическия живот и финтех секторът като такъв не е имунизиран. Както публичните, така и частните пазари имат ограничени ресурси за инвестиране в този момент, поради високото ниво на политически риск, преоценка на портфейлите и защита на съществуващите инвестиции. Финтех компаниите са изправени пред предизвикателства в условията на ограничен достъп до капитал и натиск от страна на инвеститорите за оптимизиране на финансовото им представяне.

През пролетта на 2022 г. финтех компанията с най-голяма оценка на стойността в Европа – Klarna, уволни 10% от глобалния си персонал на фона на срив в оценката на стойността ѝ. По данни на Dummett and Steinberg (2022), компанията търси нова инвестиция от 1 млрд. д., която може да доведе до намаляване на оценката ѝ с една трета, от 46 млрд. д.

на 30 млрд. д. Секторът на финансовите технологии регистрираше години наред високи оценки от инвеститорите, базирани на потенциала за растеж и разширяването на предлаганите финтех решения, с нарастващ интерес към крипто-валути, блокчейн и киберсигурност. Към момента се наблюдава отдръпване от риска, а нивата в оценките на стойността се определят от компании, които имат ясна визия за своята рентабилност, намалена необходимост от паричен поток и високи коефициенти на капиталова ефективност.

Финтех компаниите имат няколко дългосрочни предимства – те са продукт на дигиталната трансформация, с по-ефективни структури на разходите, организационна гъвкавост и най-важното, по-висока лоялност на клиентите, което им позволява да предлагат много по-добри и по-гъвкави условия от традиционните финансови институции. След глобалната Covid-19 пандемия, потребителите вече свикнаха с бързи, лесни и евтини финансови трансакции, а процесът е необратим. В тази статия разглеждаме някои основни характеристики и предизвикателства пред дейността на финтех компаниите и това как те ще отговорят на натиска от страна на рисковите и портфейлни инвеститори за по-висока доходност. Възможни решения са стратегията за балансиран растеж, оптимизации в бизнес модела, партньорства и сътрудничества, които да доведат до повишаване на оперативната рентабилност от дейността и ще позволят скалиране на мащабите, реализиране на повече парични потоци, а в последствие и постигане на положителен финансов резултат.

■ Ключови характеристики на финтех компаниите

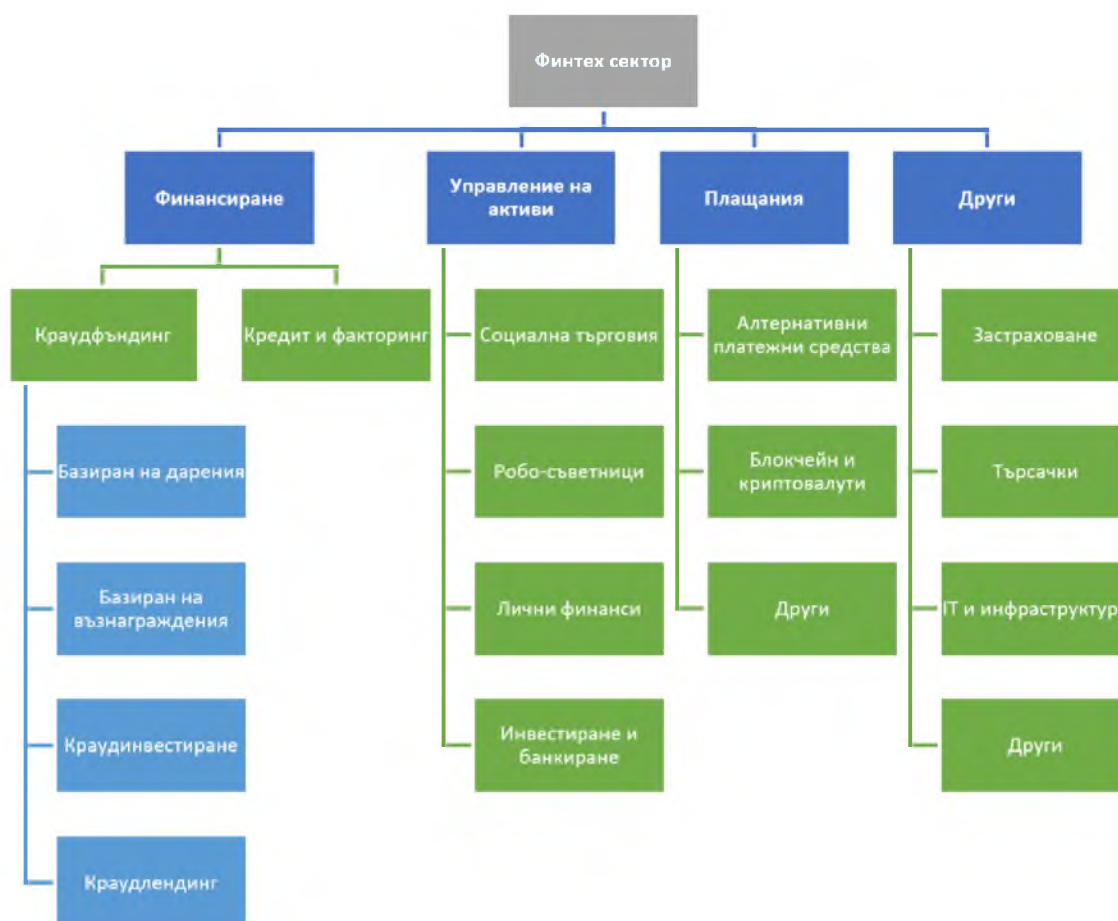
Финтех секторът е ориентиран към частни лица и индустрии, като предоставя персонализирани финансови решения по най-ефективния начин, на възможно най-ниска цена, гарантирайки това чрез иновации и технологии (Vasiljeva and Lukanova, 2016). Финтех компаниите са стартиращи компании, които използват технология за извършване на основните функции, предоставяни от финансовите посредници, оказвайки влияние върху начина, по който потребителите съхраняват, спестяват, заемат, инвестират, трансферират, плащат и защитават пари. Това са бързорастящи компании, които използват технология за банкиране, разплащания, анализ на финансови данни, капиталови пазари или лично финансово управление (Huang, 2015). Посредством *разрушителни иновации*, те се разграничиха от традиционните финансови институции с иновативна култура, персонализирани нишови услуги, управлявани от данни решения и гъвкави организационни форми (Lee and Shin, 2018).

Тези стартиращи фирми се развиват с бърза скорост, движени от структурата си с ниски разходи, технологичен напредък и благоприятни регулации, които им позволяват да предлагат финансови услуги с по-привлекателни условия от тези на традиционните финансови институции. За разлика от банките, финтех стартиращите фирми често са свободни от регулаторни пречки и необременени от остарели платформи, клонови мрежи с хиляди служители или желанието да защитят традиционните си съществуващи бизнеси (McKinsey, 2015). В световен мащаб се предвижда финтех секторът да достигне пазарна стойност от 305

млрд. д. до 2026 г., растейки с годишен темп от 25 % според прогноза на Market Data Forecast (2022). Този растеж се подхранва от бързото възприемане от потребителите и бизнеса – особено малките и средните предприятия – които се обръщат към финтех компаниите за банкиране, плащания, финансово управление, финансиране и застраховане. Към момента, основният недостатък на финтех компаниите, обаче е че нямат мащаб и не реализират доходност. Възможно решение е партньорство и сътрудничество между банките и финтех сектора, като по този начин те се превърнат в предпочитан интерфейс за банковите клиенти, което ще позволи бързо скалиране на бизнес модела им.

Финтех секторът се състои от множество дейности, които могат да бъдат разделени в четири основни категории: финансиране, управление на активи, плащания и подсектор други. На свой ред тези четири категории включват различни видове технологии (Фигура 1).

Алтернативна класификация предлагат Vasiljeva and Lukanova (2016), според които дейностите в областта на финтех сектора може да се разделят на три групи – услуги, данни и процеси. Дейностите ориентирани към услугите, се отнасят до развитие на технологии, свързани с услуги, традиционно предоставяни от финансови институции, например парични преводи или плащания с карти, кредитиране и инвестиции, peer-to-peer кредитиране, краудфъндинг или валутни операции. Дейностите ориентирани към данни, разглеждат решения и технологии, посветени на събиране, обработка и анализ на информация. Дейностите ориентирани към процесите, включват оптимизация на разходите и процесите с оглед повишаване на ефективността и автоматизацията им.



Фигура 1. Сегменти на финтех сектора.

Източник: Al Ajlouni, A., Al – Hakim, M. 2018. *Financial Technology in Banking Industry: Challenges and Opportunities*. SSRN Electronic Journal.

Финтех компаниите често са *обект на сливания и придобивания*, корпоративни рискови инвестиции и първично публично предлагане на акции (IPO). Всички тези форми на сътрудничество обслужват различни цели, като разработване на допълващи продукти/услуги, навлизане на нови международни пазари, реализиране на икономии от мащаба, синергийни ефекти и преди всичко споделяне на технологични рискове (Hellmann and Puri, 2002).

Ключов елемент от успеха на всяка стартираща компания е адекватното *финансиране*, което позволява инвестиции във физически и човешки капитал, разработване на нови продукти/услуги, скалиране на бизнес модела и достигане до международните пазари. Младите финтех компании в повечето случаи преминават през типичния път на финансиране на стартапи (Николов, 2022). В самото им начало обикновено те са подкрепени от бизнес ангели, които инвести-

рат сравнително малки суми от няколко десетки хиляди евро, понасяйки най-голям риск още преди екипът да има работещ бизнес модел и плащащи клиенти. В последствие се включват и фондовете за рисков капитал – както локални, така и глобални, които разделят финансирането на рундове, като го обвързват с постигането на определени крайъгълни камъни в развитието на компанията (например разрастването на бизнес модела, екипа и потенциалните пазари на стартъпа) с очакване да реализират висока доходност на вложенията си. Ето защо дискусията за делът на успешните финтех компании и моментът, в който достигат критичната точка на продажбите си и формират положителен финансов резултат са от съществено значение за достъпа до свеж капиталов ресурс и развитието на сектора.

Сред ключовите фактори за успех, които правят финтех компаниите толкова успешни и иновативни можем да посочим:

- *Адресиране към незадоволените потребности на потребителите* – това е основен принцип на предприемачеството: иновациите са свързани с идентифицирането и задоволяването на незадоволените потребности на хората. Клиентите искат продукти и услуги, които могат да решат проблемите им по-добре, по-бързо или по-евтино от съществуващите предложения. Финтех секторът повишава обхвата на разпространение на финансовите услуги, позволявайки предоставянето на нови продукти и услуги на групи клиенти, които не са имали достъп до традиционни такива, като повиша яснотата и осигурява прозрачност на таксите и комисионните (KPMG, 2017).

- *Простота на услугата* – много финтех компании постигат успех, като

се специализират и усъвършенстват конкретна област на финансовите услуги – опростявайки продукта, услугата или изживяването за потребителя. Например, необанките, понякога наричани „банки претенденти“ (challenger banks), често се фокусират върху малкия бизнес и личните финанси, като предлагат приложения, софтуер и други технологии за рационализиране на мобилното и онлайн банкиране.

- *Създаване на стойност* – нововъзникващите финтех компании могат да се диференцират, като се фокусират върху пазарни ниши, които са недостатъчно обслужвани, и създадат стойност за конкретна аудитория. Овластени от нови технологии, финтех компаниите могат да предложат персонализирани услуги и интерактивна комуникация с потребителите, което значително повишава ангажираността и изживяването на клиентите.

- *Бизнес модел* – като намират по-ефективни начини за работа, финтех компаниите избягват значителните разходи, които съществуват при фирмите имат. Бизнес моделът на финтех компаниите е основната стратегия за обезпечаване на доходност от дейността, която включва идентифициране на продуктите или услугите, идентифициране на целевия пазар, както и основните източници на приходи и очаквани разходи. Компаниите от сектора обикновено възприемат приобщаващ подход, който позволява на потребителите да имат лесен достъп до широк набор от финансови услуги и продукти. Освен това, тези услуги и продукти са достъпни на мобилни устройства и не изискват сложен процес на регистрация, което повишава тяхната конкурентоспособност.

- *Оцеляване* – финтех компаниите се сблъскват със сериозни бариери за на-

влизане при натрупването на клиентска база от страна на традиционните финансови институции. Независимо от това, сред предимствата на финтех компаниите е цифровия достъп до финансови услуги, тенденция която се засили в условията на Covid-19 пандемията и допринесе за масовото навлизане на тези решения. Ответната реакция на банките е намаляване на персонала и редуциране на клоновата мрежа, с оглед оптимизиране на постоянните разходи в настоящия икономически климат. Веднъж доказал се бизнес моделът на финтех компаниите обаче позволява бързо скалиране и натрупване на критична маса потребители по пътя към доходността.

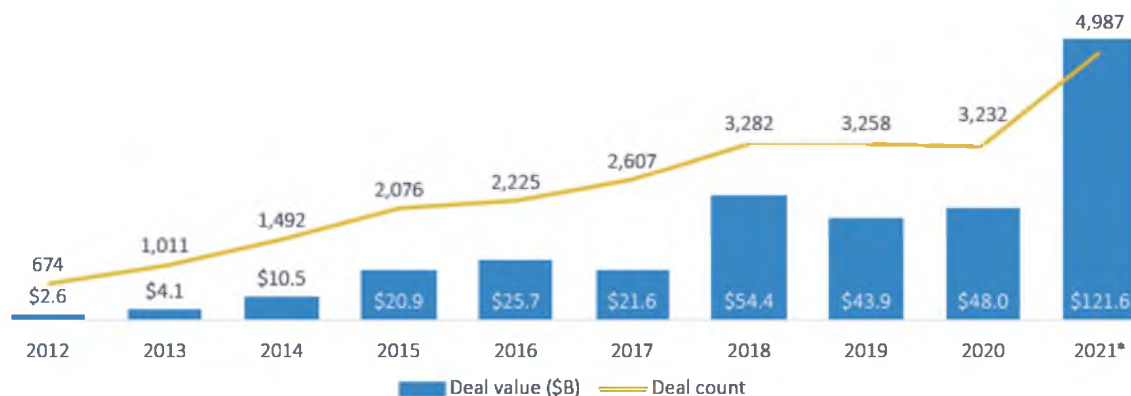
Актуални тенденции във финтех сектора

Разглеждайки данните за 2021 г. като цяло се наблюдава усещане за обновяване в отделните финтех подсектори, които работят комбинирано, за да накарат както утвърдени компании, така и стартиращи фирми да преосмислят какво означават финансовите услуги и как те ще изглеждат след Covid-19 пандемията. Сред някои от ключовите тенденции, които консултантите от KPMG (2022) наблюдават във финтех сектора през последната година са:

- нарастващ интерес и инвестиции в криптовалути и блокчейн, докато компаниите проучват, тестват и откриват какви роли може да играе крипто в съвременните системи за финансови услуги;
- укрепване на партньорствата, тъй като финансовите услуги се разширяват в по-широк набор от ежедневни трансакции чрез използването на вградени банкови, застрахователни и финансови продукти;

- все по-голям фокус върху основните банкови системи, тъй като банките разбраха как наследената инфраструктура им пречи да продължат напред;
- разширяване на обхвата на финтех в най-отдалечените и най-слабо обслужвани региони на света, включително Африка, Югоизточна Азия и Латинска Америка;
- увеличаване на фокуса върху глобалните възможности, доколкото корпорациите и рисковите инвеститори търсят глобално привлекателни финтех възможности и сделки.

По данни на PitchBook (2021) през изминалата година рисковите инвестиции във финтех сектора достигнаха рекордни нива от 121,6 млрд.д. в общо 4987 сделки (Фигура 2). Това представлява увеличение от 153,2% на годишна база в стойността на сделката и е повече от предходните две години взети заедно. Въпреки това имаше забавяне на финансирането през четвъртото тримесечие, като както стойността на сделката, така и броят на сделките намаляват съответно с 11,3% и 9,1% спрямо предходното тримесечие. Все пак, с 31,1 млрд. д. инвестирани през тримесечието, то представлява едно от трите регистрирани тримесечия с над 30 млрд.д. (заедно с второ и трето тримесечие на 2021 г.). Подсекторът на плащанията имаше най-силната година за набиране на средства с 33,8 млрд.д. инвестиран капитал през 2021 г., надминавайки потребителското финансиране (24,6 млрд.д.), което получи най-много капитал през предходните три години. Най-големите сделки в подсектор плащания за годината включват Серия С финансиране за конкурента на Stripe компанията Mollie за 805,8 млн. д., Серия Н финансиране в размер за 600,0 млн.д. долара за компания Stripe, 500,0 млн.д. Серия F капитал



Фигура 2. Активност на рисковите капиталисти във финтех сектора, 2012– 2021 г.

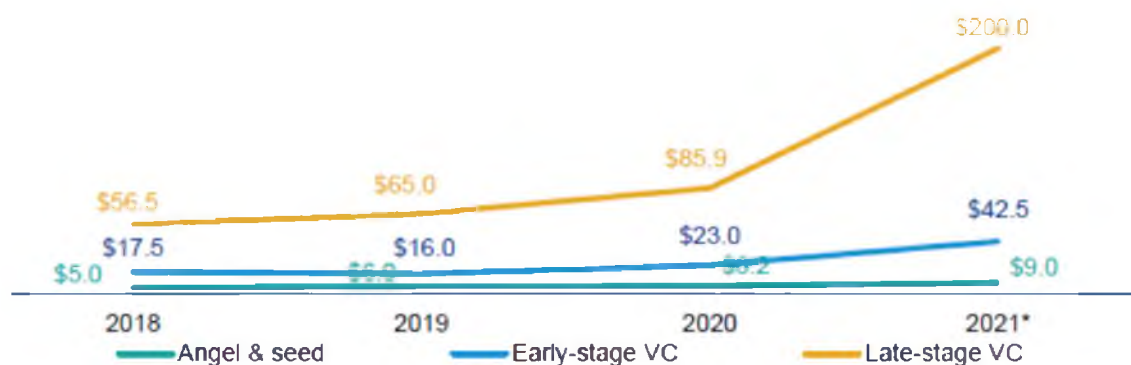
Източник: PitchBook, 2022. *Annual Fintech Report 2021*.

за платформата за плащания за домашни и търговски услуги ServiceTitan и 500,0 млн. д. Серия С капитал за платформата за малък бизнес SaltPay.

Оценките на рисковия капитал за стойността на финтех компаниите продължиха да се покачват на всички фази на финансиране през 2021 г. (Фигура 3). Средната стойност на бизнеса преди парите (pre-money) за финтех компании, подкрепени от рисков капитал, на късен етап на развитие скочи със 150,0% до 200,0 млн.д. през 2021 г., което е рекорд-

но високо ниво (KPMG, 2022). Средната оценка на стойността преди парите на ранни компании също постави нов връх от 42,5 млн.д., което е над 70% повече на годишна база, а при компании на ниво зърнен капитал наблюдавания ръст е около 40% или медиана оценка преди парите в размер на 9 млн.д.

След години на сравнително по-малък брой продажби (екзити) на финтех компании, 2021 г. регистрира бум на сделки в размер на 383 млрд. д., което донесе неочаквани печалби за рискови-

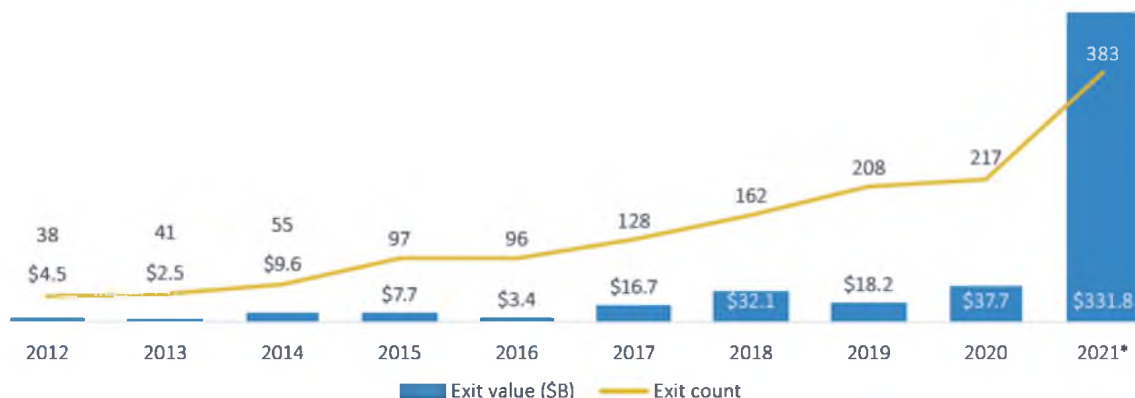


Фигура 3. Медианна стойност на глобалните pre-money оценки по стадии на развитие във финтех сектора, 2018–2021 г.

Източник: KPMG, 2022. *Pulse of Fintech H2'21*.

те инвеститори и техните дългосрочни инвеститори (Фигура 4). Тази стойност е далеч повече от кумулативно регистрираните 132,4 млрд.д. стойност при екзит за последните 10 години. Освен това, финтех компаниите се листват на публичните пазари (ПРО) с нарастваща скорост и пазарът е възнаграждаващ за тях с по-високи пазарни мултипликатори и оценки (393 млрд.д пазарна капитализация за 77 борсови листвания на финтех компании през 2021 г.). Това позволи на публичните финтех компании да надминат 1,3 трлн.д. пазарна капитализация през третото тримесечие на 2021 г. (F-Prime, 2022).

Въпреки някои апокалиптични предсказания, секторът не дава сигнали за забавяне в развитието си. Пазарните мултипликатори използвани широко в практиката регистрират покачване, достигайки 21,8 пъти размера на приходите през 2021 г., в сравнение с 14,6 пъти през 2020 г. (PitchBook, 2022). Тази стойност, обаче е все още по-ниска от десетилетния връх на пазарния мултипликатор Цена/Приходи от продажби в размер на 24,8 пъти, постигнат през 2016 г., което охлажда дебата за съществуващ балон в сектора и неговото предстоящо спукване. Поддръжниците на тезата за предстоящ балон споделят аргументи като този,

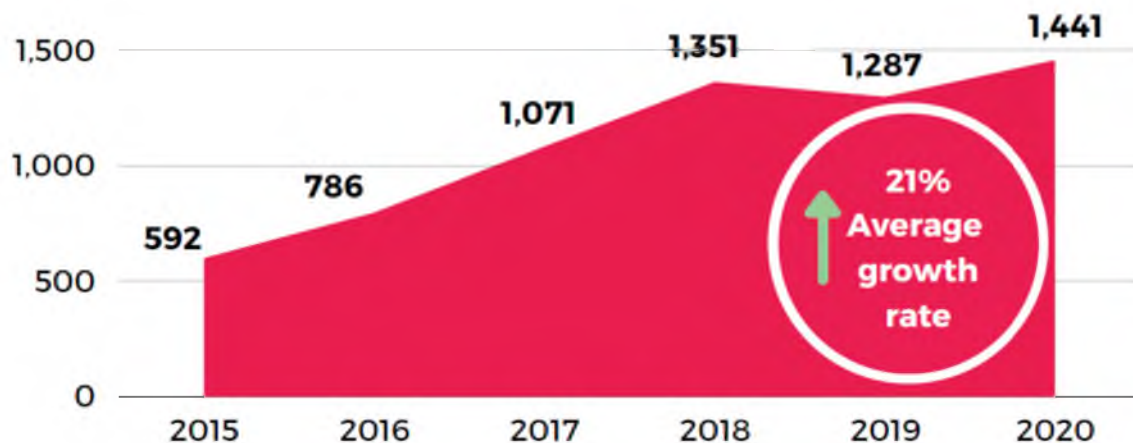


Фигура 4. Наблюдавани екзити на рискови капиталисти във финтех сектора, 2012–2021 г.
Източник: PitchBook, 2022. *Annual Fintech Report 2021*.

че зад огромните оценки на стойността на финтех компаниите не стоят адекватни, а иновативни и дигитални бизнес модели, които не съответстват на финансовите резултати на компаниите и перспективите им за развитие в силно конкурентна среда от традиционни финансови институции.

По данни на Българската финтех асоциация през 2021 г. в България опери-

рат 135 финтех компании, от които 95% са малки и средни предприятия, предимно в градовете София, Варна и Пловдив (БФА, 2022). Пандемията от Covid-19 даде съществен тласък на създаването на финтех компании, които през 2020 г. наброяват едва 18. Въпреки пандемията през 2020 г., секторът в България се развива като общите и оперативни приходи в индустрията нарастват и достигат ре-



Фигура 5. Общи приходи на българския финтех сектор, 2015–2020 г. (млн. лв.).

Източник: *Bulgarian Fintech Asosiation, 2022. Annual Fintech Report, Issues 3, 2021.*

кордна стойност, съответно в размер на 1,4 млн. лв. и 1,063 млн. лв. (Фигура 5). Впечатляващ е и темпът на ръст на оперативните приходи на Топ 5 на най-динамичните финтех компании за 2020 г., който се увеличава средно с 29% (Кузманов, 2022).

Сред финтех решенията, които се разработват в България попадат широк спектър от дигитални портфейли до платформи за разплащане, като има екипи на чуждестранни компании, които разработват решения за чуждите пазари. Най-голям е секторът с дигиталните разплащания. В този сегмент попадат компаниите – емитенти на електронни пари, агрегатори на плащания и доставчици на сетълмент и клирингови услуги. Приблизително една трета от компаниите у нас оперират в този сектор и отговарят за около 66% от оперативните приходи на финтех индустрията в България през 2020 г., според данни на БФА.

Безспорно най-известната компания от сектора създадена в България е Payhawk, която достигна статут на ед-

норог, или пазарна оценка преди парите в размер на 1 млрд. д., през пролетта на 2022 г. след инвестиция от американския фонд за рисков капитал Lightspeed Venture Capital. Компанията предоставя решения в сферата на финансовите услуги, специализирана в предлагането на платежни инструменти от ново поколение, софтуер за автоматизирано управление на разходи и счетоводство, както за малкия и среден бизнес, така и за големи международни компании и достигна статута еднорог на четвъртата година от съществуването си, което е атестат за качеството на човешкия капитал и ефективността на разходите в страната ни. В топ 5 на българските компании от сектора, според Българската финтех асоциация, влизат Datecs, Paysafe, myPOS, Easy Payment Services и Experian, а приходите им формират 48% от общите приходи в индустрията (БФА, 2022).

■ Пътят към доходност – предизвикателства и възможни решения

Финтех компаниите се появиха след глобалната криза от 2008 г. и бързо добиха популярност сред потребителите като въведоха дигитална революция в клиентския опит: потребителите вече могат да отворят сметка или да кандидатстват за заем в рамките на минути, могат да осъществяват международни преводи при ниски или отсъстващи такси, както и да закупуват продукти с незабавно създадени разсрочени планове за вноски без лихви. Въпреки широко то им разпространение сред потребителите и дългогодишния интерес от страна на рисковите инвеститори, този род компании рядко генерират печалба, което обрича бизнеса на неуспех. Ето защо въпросът за доходността на финтех компаниите е особено актуален. По данни на CBInsight (2022), приблизително 70% от технологичните компании се провалят – обикновено около 20 месеца след първия рунд финансирането поради неспособност да мобилизират свеж капиталов ресурс в условията на по-сурова инвестиционна среда.

Реализирането на критична точка на продажбите може да се счита за една от основните цели на компанията и следователно е особено адекватна мярка за ефективност на стартиращите финтех компании (Davidsson and Honig, 2003). Освен това, времето за достигането ѝ е важен критерий при подбора на нови технологични фирми от страна на фондовете за рисков капитал, наред с показатели като възвръщаемост на инвестициите (Return on Investment – ROI), темп на растеж и пълнота на екипа. (Knockaert et al., 2010). Постигайки рентабилност, компанията повишава капаците-

та си за оцеляване, темпа на растеж и изпраща положителен сигнал към заинтересованите страни (Cosh et al., 2009).

Изследванията за времето на достигане на критична точка във финтех секторът са оскъдни и донякъде противоречиви. Според Carbó-Valverde et.al (2022) изследвали 266 финтех компании, опериращи в Испания за периода 2005 – 2017 г., средно три години е необходимият период за достигане на критичната точка на продажбите. Авторите отбелязват, обаче че някои характеристики на финтех сектора позволяват съкращаване на този период, като например стартъпите, основани от един предприемач имат 1,51 пъти повече вероятност да станат печеливши по-рано, а при компаниите създадени в бизнес инкубатори или участвали в акселераторски програма вероятността е 1,66 пъти по-голяма. От своя страна, Pearson (2017) споделяйки наблюдения за над 20 финтех стартъпа от Великобритания, посочва че средно около пет – шест години са необходими за достигане на доходност на годишна база. Неминуемо, повечето компании във фазата на растеж са изправени пред компромис между постигането на доходност и инвестициите в растеж. В условията на политически риск и икономически сътресения, очакванията са че този период може да се удължи.

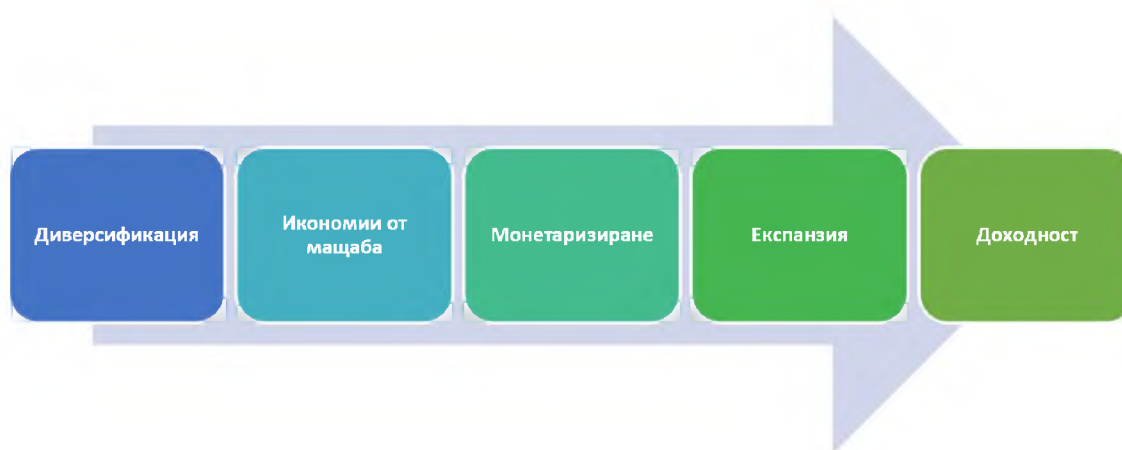
На база прегледа на икономическата литература и актуалните данни можем да изведем *четири основни предизвикателства* пред финтех компаниите по пътя им към постигане на доходност – отстраняване на пропуските в бизнес модела, повишаване на финансовата ефективност от дейността на ниво продукт/услуга (unit economics), промяна в конкурентната среда и отговаряне на регулаторните предизвикателства. Те ще бъдат разгледани в изложението по-долу.

— Бизнес модел

Въпреки че финтех компаниите предлагат различно стойностно предложение за клиента от традиционните финансови институции, *бизнес моделът* им е подвластен на факторите, влияещи комплексно върху сектора. Глобалната Covid-19 пандемия и последващите политически рискове продължават да оказват значително отрицателно въздействие върху общата рентабилност на индустрията, доколкото очакванията са за завишаване делът на необслужваните кредити, свиване на разходите на домакинствата, редуциране на лихвените маржове и др. Например, подсекторът дигитално банкиране изпитваше сериозни трудности с постигането на рентабилност от дейността още преди глобалната пандемия. По данни на McKinsey (2020), потребителите на услуги от дигитални банки разполагат средно с 1,5 продукта в сравнение със средно 5 продукта при традиционни банки. Предизвикателствата пред доходността на финтех компаниите са по-ясно изразени,

предвид това че приходите им се формират предимно за сметка на транзакционни такси и комисионни и в по-малка степен от такси абонамент. Обратно, при традиционните финансови институции наблюдаваме множество източници на доходи – като търговски и потребителски кредитни продукти, ипотечи, инвестиции и др.

Или бизнес моделът на финтех компаниите се откроява със значителна *капиталоемкост*, която изисква непрекъснати рундове на финансиране от страна на инвеститорите. В сектора се наблюдава голям дял на компании, предлагащи стандартизирани продукти за сметка на уникални услуги, което променя нагласата на рисковите инвеститори да инвестират във вече доказали се финтех стартъпи, на фаза растеж – с устойчив бизнес модел, които са диверсифицирали портфолиото си от продукти и услуги. Потвърждение за *промяната в предпоченциите на инвеститорите* в посока по-късни фази от развитието на финтех компаниите са данните за размера на инвестициите според етапа на раз-



Фигура 6. Пътят към доходността на финтех компанията.

Източник: Адаптирано по Capgemini Research Institute. 2022. World Fintech Report 2021.

витие на бизнеса. По данни на CBInsight (2021, цитирано в Cargemini, 2022, p.7), делът на инвестициите във финтех компании на късен етап расте със средно 9 % за периода 2018–2020 г. Или инвеститорите се насочват към фазата на монетаризацията и експанзията (Фигура 6). Предвид консерватизма на фондовете за рисков капитал, който се наблюдава в последните месеци това ще бъде сериозно предизвикателство за сектора в средносрочен план.

Можем да заключим, че комплексното влияние на фактори като промяната в клиентските предпочитания, по-слабата икономика, по-ниските лихви и намалената кредитоспособност представляват основно предизвикателство за бизнес моделите на много финтех компании от потребителския пазар (B2C). Необходимо е тяхното преосмисляне като се запазят най-добрите и конкурентни аспекти. Възможни решения тук биха били търсене на *алтернативни източници на приходи*, съчетани с промяна в стратегията за придобиване на клиенти и търсене на по-доходоносни пазарни сегменти.

Финтех компаниите, предоставящи услуги на други бизнеси (B2B) пък се сблъскват с по-дълъг цикъл на продажби и потребители търсещи оптимизация на разходите си. Възможен лост за действие би могло да е *преразглеждане на ценовата им стратегия*. Като се има предвид сравнително фиксираният характер на техните разходи, предлагането на пробен период за продукта/услугата с по-ниски първоначални разходи и обмисляне на преминаване от настоящия модел на ценообразуване, базиран на лиценз, към модел базиран на употреба може да отключи допълнителни възможности за доходност.

— Финансова ефективност

Друго сериозно предизвикателство пред компаниите от финтех секторът е *повишаване на финансовата ефективност от дейността на ниво продукт/услуга (unit economics)* или съотношението между разходите и приходите на база единица продукция. Обикновено при скалиране на бизнеса си финтех компаниите се сблъскват с нарастващи разходи, докато маржовете, генерирани от клиент остават ниски (напр. поради предлагането на безплатни продукти/услуги или по-високи лихвените проценти от пазарното ниво). Фокусът върху доходността на база единица води до по-реалистична картина на времевата линия, необходима за постигане на критична точка на продажбите и реализиране на положителен финансов резултат.

Анализът на доходността на база единица се състои от два важни финансови показателя, а именно стойност на клиент (Lifetime value – LTV) и разходи за придобиване на клиент (Customer Acquisition Cost – CAC). Общоприетото съотношение за стартър компании е 3:1 или стойността, реализирана от клиент, трябва да бъде най-малко три пъти размера на разходите, направени за придобиването му.

- *LTV – Стойността на клиента*, т.е. средният приход, генериран от клиент изчисляван обикновено за период от една, три или пет години. Целта тук е тази стойност да бъде възможно най-висока, но тя остава проблем за много компании от сектора. Средната стойност на клиент за финтех компаниите по данни на Cargemini (2022) е 15 евро на клиент на година. Сред причините за ниската стойност можем да посочим слабата монетаризация на приходите (които се влошиха поради намалените пътувания и покупки по време на Covid-19 панде-

мията), по-слабото пазарно разпространение и колебливата норма на задържане на клиент за финтех компаниите.

- **CAC** – *Разходи за придобиване на клиент*, т.е. общата сума на разходите за придобиване на клиенти (свързани с продажби, маркетинг, заплати и др.) разделени на броя клиенти. Основната задача на мениджмънта е тяхното минимизиране. Когато се използва този индикатор, трябва да се има предвид, че в началния период на съществуване на компанията, когато се правят високи разходи за маркетинг и продажби, показателят има много високи стойности (Канарян и Методиева, 2015). Повечето финтех компании все още постигат далеч по-добри стойности на CAC от тра-

LTV/CAC анализът на доходността е мощен диагностичен инструмент за представянето на почти всеки екип в компанията: продукт, инженеринг, продажби и маркетинг. Декомпозиране на двата показателя до съставни елементи позволява на мениджмънта да предприеме съответните коригиращи действия (Фигура 7).

В резултат на наблюдаваното неблагоприятно съотношение на ефективност, инвеститорите във финтех компании упражняват все по-голям натиск за промяна на фокусът им от бърз растеж към доходност. Необходимо е *преосмисляне на приходната част* на дейността.

По настоящем финтех компаниите нямат толкова силно пазарно присъствие



Фигура 7. Елементи на финансовите показатели LTV и CAC.

Източник: Автора.

диционните банки, със среден разход от около 30 евро спрямо 200 евро за традиционните банки (Lochy, 2020). Независимо от това, съотношението стойност на клиент и разходи за придобиване на клиент във финтех сектора е неблагоприятно, което възпрепятства реализирането на доходност.

като традиционните финансови институции, те оперират предимно в сегменти като плащания или дебитни карти. Респективно паричните потоци от транзакционни такси, абонамент или комисионни по брокерски услуги на трети страни, в повечето случаи са недостатъчни, за да генерират достатъчно приходи дори

за покриване на оперативните разходи. Това обуславя необходимост от разширяване на съществуващите продукти/услуги в области като инвестиции и кредити; навлизане в по-доходносни пазарни сегменти (например МСП), осигуряване на BaaS (Bank as a service) услуги към други финтех компании или финансови институции и др. Не следва да се забравя обаче факта, че това са пазари със силна съществуваща конкуренция, висока степен на диференциация на продукта/услугата, които ще изискват сериозна инвестиция и ноу-хау. Алтернативни действия за оптимизиране на приходите са ревизиране на ценовата стратегия на компанията – прекратяване на безплатния абонамент, за сметка на монетаризиране на приходите, както и ревизиране на стратегията за международен растеж – например оттегляне от ниско ефективни или силно конкурентни пазари.

Оптимизации могат да се търсят и посредством *преразглеждане на разходната структура* на финтех бизнеса. Въпреки конкурентостта им, спрямо съществуващите финансови институции, доста финтех компании губят много от първоначалната си гъвкавост и това се дължи на засиления надзор от страна на регулаторите, първи признаци на тромавост в апликациите, както и загуба на мотивация и гъвкавост на работната сила. Можем да обобщим, че основното предизвикателство за финтех компаниите в контекста на ефективността ще бъде експоненциалното (международно) мащабиране на приходите, като същевременно се поддържат относително стабилни разходи за покриване на регулаторните ограничения и обезпечаване на специфични финансови продукти.

Следва да отбележим, че инвеститорите в сектора са заинтересовани от инвестиции в компании, които разходват

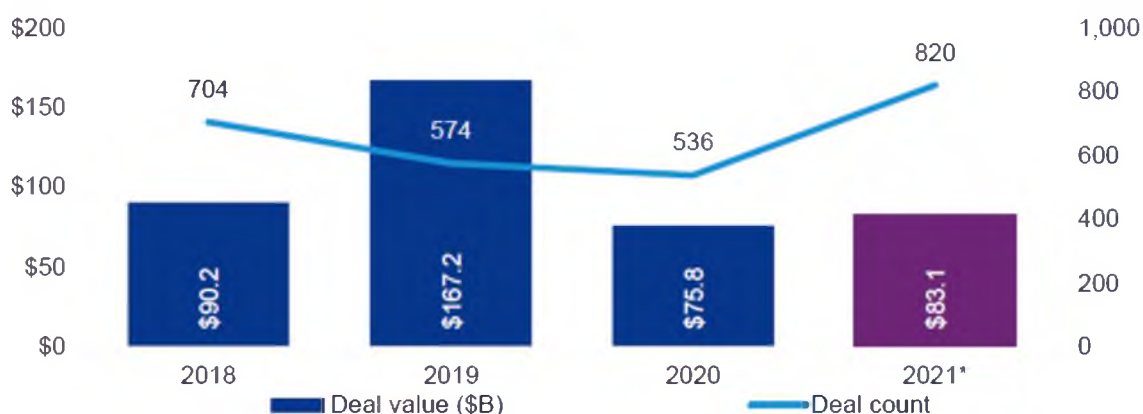
капиталите по устойчив начин, ето защо те строго следят финансови измерители като норма на задържане на клиенти, необходимост от парични потоци, марж и рентабилност на продажбите. В тази връзка, очакванията са че във фокусът на интересът им ще попадат предимно компании с потенциал за по-бързо достигане на критичната точка на продажби, без да се губи възможността за бърз темп на растеж.

— Конкурентна среда

Предвид дисруптивния характер на финтех сектора не следва да се пренебрегва и ролята на *динамично променящата се конкурентната среда*, която отваря както възможности за сътрудничество, така и заплахи. Много от ключовите действия, които финтех компаниите искат да предприемат – като добавяне на нови функции, изграждане на нови компетенции или нови приходоизточници – могат да бъдат постигнати по-бързо чрез бизнескомбинации и партньорства, отколкото чрез стратегията за органичен растеж. Три области се открояват като вероятни за по-голяма бизнес активност: кредитни възможности от следващо поколение, отворени данни и сътрудничество при разпространението (McKinsey, 2020). Потенциалните синергийни ефекти при дистрибуцията и разширяването на предложенията могат чувствително да увеличат добавената стойност за клиента, респективно да повишат доходността на целия сектор.

Подобни сделки вече се наблюдават (Фигура 8), например големи финансови институции като JP Morgan, Citi, Santander и UBS инвестират в финтех компании за разширяване на тяхната оперативна инфраструктура и създаване на персонализирани решения. В Бълга-

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ДОХОДНОСТТА НА ФИНТЕХ КОМПАНИИТЕ



Фигура 8. Глобални сделки по сливания и придобивания във финтех сектора, 2018–2021 г.
Източник: KPMG. 2022. *Pulse of Fintech H2 '21*.

рия също се наблюдава *сътрудничество между банките и финтех компаниите*. Някои банки създават свои собствени финтех лаборатории – например Банка ДСК и Райфайзенбанк България, а други като Българо–американска кредитна банка предпочитат пасивен подход за инвестиране в стартиращи финтех компании или създаване на свои собствени дъщерна компания (Първа инвестиционна банка). Предвид настоящия спад в оценките на стойността на финтех компаниите, ответната реакция на традиционните финансови институции, както и геополитическите и регулаторни рискове можем да очакваме ръст на сделките по сливания и придобивания в сектора.

Съществуващите банки и други корпоративни играчи имат рядка възможност да се възползват от ниските оценки на стойността и да навлязат в нови области, като получат достъп до доказан талант и технология. Доколкото традиционните финансови институции продължават да инвестират сериозно в своята дигитализация, като възприемат нови технологии и да оптимизират клоновата си мрежа, то много вероятно е

да наблюдаваме и *вълна на окрупняване сред самите финтех компании*. Много компании вече се възползват от синергиен ефект – посредством допълващи компетенции и възможности при предлагане на комплексни решения за потребителите и бизнеса. Подобен род придобивания биха могли да допринесат за отстраняване на пропуски в бизнес модела на финтех компаниите и оптимизиране на стратегията им за монетаризация. Например, компания с значителна клиентска база, но без капитал, технология и ноу–хау, позволяващи предоставянето на кредити би могла да придобие друга, която има тези ресурси и по този начин да предложи по–широко стойностно предложение. Настоящата среда дава възможност на по–големите и печеливши финтех бизнеси да се възползват от текущата обстановка и да елиминират конкурентите си с целенасочени оферти и конкурентно ценообразуване.

Не следва да се пренебрегва и *заплахата от големите технологични гиганти* (Apple, Google и др.), които се впускат в дигиталното банкиране. Предвид това че те обикновено си партнират с традиционните финансови институции,

фокусирайте се върху същите продукти/услуги (плащания, дебитни карти, кредитни карти, инвестиции) и предоставяйки същия тип предимства (дигитално, улеснено и комплексно обслужване) като финтех компаниите, то тази заплаха е напълно реална.

От всичко казано дотук, можем да обобщим, че за редица финтех компании оцеляването и постигането на доходност ще бъде сериозно предизвикателство през следващите години. Като резултат някои може да прекратят съществуването си, други да бъдат придобити от традиционните финансови институции, а трети ще се репозиционират търсейки ниша, в която могат да се диференцират и да не се конкурират с големите играчи.

Възможна ответна реакция на финтех компаниите е позиционирането им в *нови продуктови сегменти*, разширявайки спектъра от предлагани услуги. По настоящем те се позиционират с основни продукти, като транзакции, дебитни карти, кредитни карти или обикновено краткосрочно кредитиране, но биха могли да предложат по-иновативни продукти, например в кредитирането, чрез предлагането на по-гъвкави и персонализирани продукти или в управлението на личните финанси, чрез консолидирането на различни типове сметки и предлагане на общ паричен пул.

В търсене на възможности за доходност финтех компаниите, който към момента таргетират предимно физически лица или малки и средни предприятия биха могли да търсят пазарно присъствие и в *нови клиентски сегменти*. Така например предлагане на финансови продукти/услуги на специфични групи хора като самонаети, определени професии, възрастови групи или заможни индивиди. Подобна стратегия трябва да бъде добре обезпечена с нужните уникал-

но стойностно предложение, компетенции и ресурси, доколкото предоставянето на услуги за конкретна клиентска група е стандартна услуга на банковите институции.

— Регулаторни промени

В продължение на много години финтех технологиите бяха недостатъчно регулирани в много страни. Регулациите бяха съсредоточени върху банковото дело. След поредица от големи скандали (например германската компания за електронни плащания Wirecard определена като случая „Енрон на Германия“) това се промени и финтех секторът в повечето държави вече се регулира от основните национални финансови регулатори. *Промените в регулаторната рамка* представлява предизвикателство за финтех компаниите, доколкото те са поставени под натиск да внедрят всеобхватна рамка за анализ и оценка на риска, да поддържат оперативен надзор и да наложат предпазни мерки за да защитят клиентите и инвеститорите си. Регулациите във финтех сектора са по-сложни, отколкото за финансовите институции, предвид вероятността те да оперират в няколко юрисдикции, вероятно още от ранен етап на съществуването си и необходимостта да спазват различни разпоредби във всеки регион или държава. В ЕС изискванията са добре дефинирани чрез AMLD регулациите (Anti-Money Laundering Directives) – за борба с изпирането на пари, eIDAS регулациите – относно употребата на електронен подпис, PSD2 регулациите – относно електронните платежни системи. В настоящата статия са дискутирани само предизвикателствата свързани с AMLD регулациите.

Шестата директива против изпиране-то на пари 6AMLD е Директива 2018/1673 на Европейския съюз (издадена на 3 декември 2020 г., влязла в сила на 3 юни 2021 г.) определя разпоредбите, които финансовите институции трябва да следват, за да предотвратят прането на пари, измамите и финансовите престъпления (ЕС, 2022). Директивата е насочена към премахване на пропуски в националните законодателства на държавите-членки чрез хармонизиране на определението за пране на пари в целия ЕС, а за първи път киберпрестъпността е посочена като предикатно престъпление. Тази норма надгражда това, което вече е установено в 5AMLD (прилагана от 10 януари 2020 г.) и установява референтната рамка за *електронните идентификационни процеси* KYC (Know Your Customer – Познай своя клиент) в Европа, позволявайки на финтех компаниите и традиционните финансови институции да предоставят услуги на цифров единен пазар с 508 млн. потребители.

Регулацията Познай своя клиент (KYC) е риск базиран подход за идентификация и проверка на клиента, който е част от изискванията за AML и се базира на три стълба:

- Програма за идентификация на клиента (Customer Identification Program – CIP – изисква всеки клиент да потвърди самоличността си – както физически лица, така и корпорации. CIP трябва да установи, че клиентът е този, за когото се представя. За корпорациите това включва действителни собственици.
- Дю дилидънс на клиента (Customer Due Diligence – CDD) – включва събирането на допълнителни данни за клиента за създаване на рисков профил. Клиентите с по-висок риск изискват засилени проверки.

- Непрекъснат мониторинг. KYC и AML не са само еднократни проверки на клиент. Дейността и състоянието на клиентите трябва да се проверяват редовно по време на взаимоотношенията. Степента и честотата на текущото наблюдение ще зависи от рисковите профили на клиентите, но може да включва наблюдение на транзакции, списъци със санкции и медийно отразяване.

През последните години, директивите които фирмите трябва да спазват, се увеличили многократно, което доведе до *нарастване на разходите за съответствие*, респективно и на глобите за тяхното неспазване. Финансовите институции съобщават, че разходват 60 млн.д. годишно за спазване на регулациите по KYC и сродните процеси (Ogunsola and Pannifer, 2017). Несъмнено обаче, ползите от тази регулация са повишаване на доверието във финансовата институция, бърз достъп до услугата, достъп от различни дигитални устройства, оптимизиране на разходите за придобиване на клиент посредством използването на изкуствен интелект и др.

Всички доставчици на финансови услуги в ЕС трябва да гарантират, че са в съответствие с изискванията на 6AMLD. Вероятно това ще бъде част от все по-строг регулаторен подход и затова финтех компаниите трябва да гарантират, че са подготвени за бъдещи промени с гъвкави и стабилни процеси, които могат да отговорят на динамичната регулаторна среда. Това поставя сериозни предизвикателства пред финтех компаниите, както от организационен, така и финансов характер. Сред по-важните можем да посочим:

1. Осигуряване на разбиране в цялата организация на новата директива 6AMLD;

2. Коригиране на процедурите за оценка на риска и привеждане в съответствие с новата среда на риска;
3. Обучение на служителите, отговарящи за съответствието, за да изпълняват новите си задължения;
4. Внедряване на подходящи технологични решения за осигуряване на непрекъснато съответствие с 6AMLD.

Наред с разгледаните по-горе предизвикателства, българската финтех асоциация в свое проучване посочва и няколко *специфични такива за българската среда* – липсващата иновационна инфраструктура, липсата на държавна подкрепа, изоставащата регулаторна среда и достъпа до капитал като водещите предизвикателства в нашия регион (БФА, 2022). От полза за индустрията би било и по-голяма колаборация между банките и финтех компаниите, какъвто процес вече наблюдаваме. Утвърдените финансови институции имат дълга история и експертен опит в постигането на съответствие и могат да осигурят ценно ноу-хау чрез партньорства и общи проекти. На дневен ред стои и въпросът с повишаване на финансовите компетенции на населението, което ще позволи на всички потребители да се възползват напълно от възможностите предлагани от цифровизацията на финансовите услуги.

■ Заключение

Финтех феноменът дисруптивно трансформира индустрията на финансовите услуги с появата на нови играчи, продукти и бизнес модели. Въпреки че повечето от тези компании предлагат иновативни финансови решения на крайни клиенти или на други компании, те срещат трудности при постигането на

рентабилност. Ето защо въпросът за изследване на доходността във финтех сектора и предизвикателствата пред реализирането ѝ е особено актуален с днешната дата, в условията на оскъден капиталов ресурс и икономическа турболенция.

Достигането на точка на рентабилност е критична цел за стартиращите компании, които обикновено са нерентабилни в своите по-ранни етапи. Обезпечаването на нужното финансиране е обвързано освен с оригиналността на бизнес идеята, мащаба на целевия пазар и със способността на компаниите да достигнат по-бързо във времето своята критична точка на продажбите.

Като резултат от прегледа на актуалната картина в сектора бяха изведени четири основни предизвикателства пред финтех компаниите, свързани със спецификата на бизнес моделът им и някои пропуски в него; оптимизиране на ефективността от дейността на ниво продукт или услуга; използване на възможностите на средата посредством колаборации и бизнескомбинации и необходимостта от внедряване на система за оценка на риска и допълнителни разходи, свързани с осигуряването на съответствие с регулаторната рамка.

Разходите на много финтех компании за придобиване на клиенти, особено в потребителския сектор, се запазват от инвестициите на рисков капитал. Предвид промяната в предпочитанията на фондовете за рисков капитал към компании на по-късен етап, с утвърден бизнес модел и положителни парични потоци, бе препоръчано оптимизиране на разходите им в търсене на доходност. Алтернативата са стратегически партньорства и сделки по сливания и придобивания с традиционни финансови институции, които търсят достъп до дигитални компетенции и иновативни бизнес модели.

Използвани източници

Al Ajlouni, A., Al – Hakim, M. 2018. Financial Technology in Banking Industry: Challenges and Opportunities. SSRN Electronic Journal, достъпен на: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3340363, последно посетен на 09.08.2022.

Bulgarian Fintech Asosiation, 2022. Annual Fintech Report, Issues 3, 2021, достъпен на: <https://fintechbulgaria.org/annual-fintech-report-2021-is-here-download-it-now/>, последно посетен на 19.07.2022.

Capgemini Research Institute. 2022. World Fintech Report 2021, достъпен на: <https://fintechworldreport.com/resources/world-fintech-report-2021/>, последно посетен на 22.07.2022.

CBInsight. 2022. State of Venture Q2'22 Report, достъпен на: <https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-post-mortem/>, последно посетен на 18.07.2022.

Cosh, A., Cumming, D., Hughes, A. 2009. Outside Entrepreneurial Capital, The Economic Journal, Volume 119, Issue 540, 1 October, p.1494–1533, достъпен на: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x>, последно посетен на 16.07.2022.

Davidsson P, Honig B. 2003. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs. Journal of Business Venturing, 18(3), p.301–331, достъпен на: [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)000976](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)000976), последно посетен на 08.08.2022.

Dummet, B., Steinberg, J. 2022. SoftBank-Backed Fintech Giant Klarna Looks for New Funds at Lower Valuation, Wall Street Journal, May 19, достъпен на: <https://www.wsj.com/articles/softbank-backed-fintech-giant-klarna-looks-for-new-funds-at-lower-valuation-11652951574>, последно посетен на 09.08.2022.

European Commission. 2022. EU context of anti-money laundering and countering the financing of terrorism, достъпен на: https://finance.ec.europa.eu/financial-crime/eu-context-anti-money-laundering-and-countering-financing-terrorism_en#documents, последно посетен на 16.08.2022.

F-Prime. 2022. State of Fintech 2021, достъпен на: [https://fintechindex.fprime-capital.com/State%20of%20Fintech%20\(2021%20Report\).pdf](https://fintechindex.fprime-capital.com/State%20of%20Fintech%20(2021%20Report).pdf), последно посетен на 10.08.2022.

Hellmann, T., Puri, M. 2002. Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. The Journal of Finance, 57(1), p.169–197, достъпен на: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1540-6261.00419>, последно посетен на 10.08.2022.

<https://www.marketdataforecast.com/market-reports/fintech-market>, последно посетен на 09.08.2022.

Huang, D. 2015. Banks and Fintech Firms' relationship status: It's complicated. Wall Street Journal, достъпен на: <http://www.wsj.com/articles/banks-and-fintech-firms-relationship-status-its-complicated-1447842603>, последно посетен на 08.08.2022.

Kanaryan, N., Metodieva, R. Inovationni podhodi za otsenyavane na startirashti SaaS kompanii, NBU, Nauchen elektronen arhiv [Канарян, Н., Методиева, Р. Иновационни подходи за оценяване на стартиращи SaaS компании, НБУ, Научен електронен архив, достъпен на: <http://eprints.nbu.bg/id/eprint/2607/1/Financional%20Metrics%20for%20SaaS%20Startups%20Valuation-KT.pdf>, последно посетен на 16.07.2022.]

Knockaert, M., Clarysse, B., Wright, M. 2010. The extent and nature of heterogeneity of venture capital selection behaviour in new technology-based firms. R&D Management, 40(4), p.357–371.

KPMG. 2017. The value of fintech. достъпен на: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/uk/pdf/2017/10/value-of-fintech.pdf>, последно посетен на 16.08.2022.

KPMG. 2022. Pulse of Fintech H2'21, достъпен на: <https://home.kpmg/xx/en/home/industries/financial-services/pulse-of-fintech.html>, последно посетен на 18.08.2022.

Kuzmanov, S. 2022. Kolko golyam e finteh sektorat v Bargaria, Kapital, 18 mart, [Кузманов, С. 2022. Колко голям е финтех секторът в България, Капитал, 18 март, достъпен на: https://www.capital.bg/biznes/fintech/2022/03/18/4321386_kolko_goliam_e_finteh_sektorut_v_bulgaria/, последно посетен на 19.07.2022.]

Lee, I., Shin, Y. J. 2018. Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. Business Horizons, 61(1), p. 35–46, достъпен на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0007681317301246?via%3Dihub>, последно посетен на 10.08.2022.

Lochy, J. 2020. Neobanks should find their niche to improve their profitability. Finextra, достъпен на: <https://www.finextra.com/blogposting/19706/neobanks-should-find-their-niche-to-improve-their-profitability>, последно посетен на 11.08.2022.

Market Data Forecast. 2022. Global Fintech Market Research Report, достъпен на:

McKinsey. 2015. Cutting through the FinTech noise: Markers of success, imperatives for banks global banking practice, достъпен на: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/cutting%20through%20the%20noise%20around%20financial%20technology/cutting-through-the-fintech-noise-full-report.ashx>, последно посетен на 18.07.2022.

McKinsey. 2020. Detour: An altered path to profit for European fintechs, достъпен на: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/detour-an-altered-path-to-profit-for-european-fintechs>, последно посетен на 09.08.2022.

Nikolov, K. 2022. Rekordna godina: Kak se finansira finteh, Kapital, 19 mart, [Николов, К. 2022. Рекордна година: Как се финансира финтех, Капитал, 19 март, достъпен на: https://www.capital.bg/biznes/fintech/2022/03/19/4321645_rekordna_godina_kak_se_finansira_finteh/, последно посетен на 21.07.2022.]

Ogunsola, F., Pannifer, S. 2017. AMLD4/AMLD5 KYCC – Know Your Compliance Costs. Consult Hyperion, достъпен на: <https://www.fstech.co.uk/fst/mitek/Hyperion-Whitepaper-Final-for-Release-June2017.pdf>, последно посетен на 22.08.2022.

Pearson, M. 2017. The Profitability Challenge for Fintech Startups. Finextra, достъпен на: <https://www.finextra.com/blogposting/14230/the-profitability-challenge-for-fintech-startups>, последно посетен на 19.08.2022.

PitchBook, 2022. Annual Fintech Report 2021, достъпен на: <https://pitchbook.com/news/reports/2021-annual-fintech-report>, последно посетен на 16.07.2022.

Santiago Carbó-Valverde, S., Cuadros-Solas, P., Rodríguez-Fernández, F. 2022. Entrepreneurial, institutional and financial strategies for FinTech profitability Financial Innovation, Springer; Southwestern University of Finance and Economics, vol. 8(1), p. 1–36.

Vasiljeva, T., Lukanova, K. 2016. Commercial Banks and Fintech companies in the digital transformation: Challenges for the future. Journal of Business Management, 11, p.25–33.