

ПРОБЛЕМИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ АЛЬТЕРНАТИВНИХ ФІНАНСІВ

*П. М. Рубанов, к.е.н., доцент,
Сумський державний університет*

В статті проведено аналіз основних підходів до регулювання ринку альтернативного фінансування в країнах світу. Значна увага приділена дослідженню основних засад регулювання даного ринку в США, Великобританії та Китаї як лідерів за обсягами альтернативного фінансування у світі. Визначені основні ризики, що можуть вплинути на розвиток краудфандингових та peer-to-peer онлайн платформ, та запропоновані відповідні напрямки їх державного регулювання.

DOI: 10.21272/1817-9215.2017.2-03

Постановка проблеми

Сучасний етап розвитку суспільства характеризується появою інноваційних фінансових інструментів та технологій, які створюють альтернативу традиційним підходам до надання фінансових послуг. Завдяки динамічному розвитку інформаційних технологій і їх поширення на інші сфери суспільного життя фізичні та юридичні особи отримали змогу залучати короткострокові та довгострокові інвестиційні ресурси без участі традиційних фінансових посередників через краудфандингові та peer-to-peer онлайн платформи. Для органів державного регулювання та нагляду ці тенденції означають необхідність формування відповідного нормативно-правового забезпечення для урегулювання проведення фінансових операцій через онлайн платформи, створення умов захисту інвесторів та недопущення дестабілізації фінансової системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Комплексному дослідженню ринку альтернативного онлайн фінансування, як на світовому рівні, так і у розрізі окремих країн та регіонів, присвячені роботи дослідників Кембриджського центру альтернативних фінансів – Брайана Чжана (Bryan Zhang), Роберта Вардропа (Robert Wardrop), Тані Циглер (Tania Ziegler), Луки Дір (Luke Deer), Ендрю Гранта (Andrew Grant), Роберта Розенберга (Robert Rosenberg), Алексис Луї (Alexis Lui), Пітера Баєка (Peter Baeck) та інших. Серед вітчизняних дослідників окремі моделі альтернативного фінансування розглядаються у роботах О.В. Крухмаль, Н.С. Меджибовської, В.О. Огородник, Ю.М. Петрушенка та інших.

Висвітлення питань розвитку альтернативного фінансування у роботах як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, є фрагментарним та неповним. Одним із проблемних аспектів функціонування альтернативних фінансів є розробка та впровадження відповідного законодавчого підґрунтя, обрання заходів регуляторного впливу на даний сегмент ринку фінансових послуг.

Метою статті є дослідження поточного стану державного регулювання альтернативного онлайн фінансування в країнах світу, визначення проблем і завдань його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження

Нормативне регулювання альтернативного фінансування у світі знаходиться в стані розвитку. Тим не менше, прогрес у даному питанні в різних країнах суттєво відрізняється. Основними факторами, що визначають наявність та спрямованість

законодавчих ініціатив у сфері альтернативного фінансування є функціонування в країні краудфандингових та peer-to-peer платформ, представленість їх видів та обсяги здійснюваних операцій. Безперечно, перед тими країнами, в яких обсяги альтернативного фінансування є незначними та не мають впливу на ринок фінансових послуг, питання формування спеціального законодавства в даній сфері не виникає взагалі або не має нагальної потреби. Протилежною є ситуація в країнах, де обсяги альтернативного фінансування мають значну питому вагу в загальних обсягах фінансування бізнесу та/або фізичних осіб, адже відсутність спеціального регулювання цієї сфери може мати негативні наслідки для стабільності фінансової системи в цілому.

Слід зауважити і про існування зворотного зв'язку між динамікою ринку альтернативного фінансування та наявністю відповідного законодавчого підґрунтя: в країнах, що обрали стимулюючу фінансову політику у сфері альтернативних фінансів та впровадили відповідні законодавчі зміни, спостерігається стрімкий приріст обсягів альтернативного онлайн фінансування (США, Великобританія).

Розглядаючи підходи до регулювання ринку альтернативних фінансів можна виокремити два основних варіанти, що використовуються органами державного регулювання і нагляду:

- поширення норм законодавства, що стосуються «традиційних» видів фінансових послуг на альтернативні фінанси;
- розробка та впровадження спеціального регулювання альтернативних фінансів, відмінного від регулювання «традиційних» видів фінансових послуг.

У більшості країн на сьогоднішній день застосовується перший варіант із поступовою розробкою та впровадженням окремих законодавчих змін з урахуванням специфіки альтернативних моделей фінансування.

Проведемо аналіз основних законодавчих ініціатив у сфері альтернативних фінансів у країнах, які займають лідерські позиції у світі за обсягами фінансових ресурсів, що залучаються через різноманітні краудфандингові та peer-to-peer платформи (таблиця 1).

Країнами, що є лідерами альтернативного фінансування і фактично утримують 96% цього ринку, є США, Китай та Великобританія. Проте підходи до регулювання альтернативного фінансування у названих країнах є зовсім різними. Найвищим рівнем лібералізації у регулюванні альтернативних фінансів та запровадженням заходів, стимулюючих розвиток краудфандингових і peer-to-peer платформ, характеризується Великобританія.

У Великобританії є юридичне визначення поняття P2P позика (Regulatory Activities Order 36H). Крім того, з 1 квітня 2014 р. Управління з фінансового регулювання і нагляду Великобританії (Financial Conduct Authority – FCA) запровадило регуляторний режим на основі розкриття інформації для peer-to-peer платформ, що має на меті захисту користувачів платформ – інвесторів. Одночасно з вимогами, які забезпечують чесність, прозорість та недопущення шахрайства, впроваджені мінімальні норми капіталу та положення про гроші клієнтів. Компанії, які обслуговують peer-to-peer платформи повинні мати план вирішення проблем, що означає продовження роботи по поверненню кредитів для погашення зобов'язань перед інвесторами у випадку припинення роботи платформи [5].

У Великобританії, на відміну від інших країн світу, здійснюється суттєва фінансова підтримка розвитку альтернативних фінансів. Так, British Business Bank та деякі місцеві ради інвестують кошти через онлайн платформи з метою сприяння розвитку кредитування малого і середнього бізнесу. З метою популяризації альтернативних фінансів у Великобританії запроваджуються звільнені від оподаткування індивідуальні ощадні рахунки (Individual Savings Account)[4]. Для багатьох людей, особливо молодшого віку, такі індивідуальні ощадні рахунки стали інструментом довгострокового інвестування коштів, а також формування пенсійних

заощаджень. Перевагою інвестицій, здійснюваних через peer-to-peer платформи, є їхня гнучкість та прибутковість [2].

Таблиця 1 – Розвиток нормативного регулювання альтернативних фінансів у країнах світу

Країна	Загальний вектор державного регулювання альтернативних фінансів	Регуляторні бар'єри/стимули розвитку альтернативних фінансів	
		краудфандинг	P2P-кредитування
Китай	Рестрикційна політика	Можливість участі тільки акредитованих інвесторів, наявність обмежень за обсягом чистих активів, фінансових активів та річного доходу	
США	2012-2016 рр. – захист інтересів інвесторів і стабільності ринку; з 2016 р. – лібералізація регулювання, зняття частини обмежень	Наявні вимоги до обсягу активів/ доходу інвесторів, типів посередників, обсягу залучення коштів. Обмеження суттєво знижені у 2016 році	P2P-кредитування підпадає під регуляторний вплив багатьох нормативних документів, що створює бар'єри для його розвитку
Великобританія	Стимулююча політика	Регуляторний режим на основі відкриття інформації; запроваджені податкові пільги; прямі урядові інвестиції через онлайн платформи для малого і середнього бізнесу	
Японія	Стимулююча політика	Впроваджено ряд винятків для спрощення створення платформ, є річний поріг залучення коштів	Обов'язкова реєстрація платформ як Financial Instruments Business Operator
Австралія	Рестрикційна політика	Спеціальне регулювання запроваджено лише з 2016 року, вимоги до ліцензування платформ, обмеження для стартапів	Відсутнє спеціальне регулювання
Франція	Стимулююча політика	Індивідуальні умови функціонування платформ; створене сприятливе бізнес-середовище	
Німеччина	Рестрикційна політика	Обмеження доступу індивідуальних інвесторів та обсягів інвестицій на 1 проект і від 1 інвестора	Регулюється існуючим законодавством у банківській сфері (при посередництві банку)
Нова Зеландія	Стимулююча політика	Запровадження спеціальне регулювання у 2014 році, визначені умови реєстрації платформ	
Канада	Децентралізоване регулювання, залежить від провінції	Половина провінцій має спрощений порядок реєстрації і діяльності онлайн платформ	Залежить від провінції
Південна Корея	Стимулююча політика	Створене законодавче підґрунтя для розвитку акціонерного краудфандингу	Відсутнє спеціальне регулювання
Сингапур	Рестрикційна політика	Законодавчі ініціативи по розвитку акціонерного краудфандингу	Споживче кредитування обмежено через жорсткі вимоги

Джерело: складено на основі [1-5]

США є більш поміркованими у запровадженні заходів регуляторного впливу на ринку альтернативного фінансування. Нормативні акти в сфері регулювання альтернативних фінансів, що розробляються Комісією з цінних паперів та бірж США (SEC) та Службою регулювання галузі фінансових послуг (FINRA) спрямовані на досягнення балансу між завданнями захисту інвесторів та стимулювання фінансових інновацій.

У 2012 році в США був прийнятий Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, до Розділу II якого включено положення стосовно краудфандингу. Цей нормативний документ дозволяв малим підприємствам та стартапам активно залучати фінансування на суму до 1 млн. доларів на рік від акредитованих інвесторів, які визначаються як такі, що мають чисту вартість понад 1 млн. доларів або які протягом останніх трьох років отримали дохід понад 200 тис. доларів. У Розділі II також визначені деякі важливі заходи щодо захисту інвесторів, зокрема обмеження на інвестиції та вимоги щодо надання пропозицій через зареєстрованого посередника або звичайного брокера/дилера, або через новий тип зареєстрованої компанії – “портал фінансування” (“funding portal”).

У травні 2016 р. був запроваджений новий порядок Regulation A+ (Title IV) для краудфандингового фінансування, який передбачає можливість доступу на ринок неакредитованих інвесторів, річний обсяг доходу яких є не меншим 100 тис. доларів. Така зміна в регулюванні спрямована на збільшення кількості краудфандингових платформ та, відповідно, збільшення обсягів фінансування малого і середнього бізнесу. Крім того, у США були запроваджені спрощені вимоги до реєстрації, отримання дозволів та подання звітності засновниками краудфандингових платформ, що повинно відкрити більш дешевий та зручний доступ до фінансових ресурсів для фізичних та юридичних осіб.

Що стосується регулювання peer-to-peer peer-to-peer платформ, то їх функціонування у США залишається під впливом ряду обмежень та бар'єрів для розвитку. Всі учасники ринку споживчого кредитування, включаючи peer-to-peer платформи, зобов'язані дотримуватися норм федеральних законів та законів штатів, які стосуються будь-яких аспектів процесу кредитування. До них відносяться давні нормативні акти, спрямовані на захист позичальників від недобросовісної практики збору інформації, неправдивої реклами та дискримінаційної практики у кредитуванні. Водночас, позики, що здійснюються через peer-to-peer платформи підпадають під регулювання і інших нормативних актів, зокрема під вимоги SEC щодо реєстрації зобов'язань, які випускаються у якості цінних паперів. Надмірний регуляторний тягар на цей сегмент учасників ринку альтернативного фінансування суттєво обмежив кількість небанківських посередників на кредитному ринку.

Крім того, на відміну від багатьох інших країн світу, інноваційні платформи для споживчого кредитування в США знаходяться в гіршій конкурентній позиції порівняно з традиційними посередниками ринку фінансових послуг, оскільки чинне законодавство забороняє peer-to-peer платформам використовувати демографічні та інші форми даних, які дозволяють виявити вік, стать, расу та інші характеристики, необхідні для аналізу кредитних ризиків і формування кредитної політики [1].

Серед досліджуваних країн Китай характеризується найбільш жорсткими рестрикційними заходами у сфері альтернативного фінансування.

В даний час в Китаї спостерігається швидкий розвиток різних моделей альтернативних фінансів. Для національних регуляторів така динаміка створює нові виклики, пов'язані з необхідністю пом'якшення потенційних ризиків, захисту споживачів та інвесторів, та водночас – використання потужного потенціалу альтернативного онлайн фінансування. Ситуація утруднюється наявністю негативних прецедентів щодо банкрутства онлайн платформ та виявлення фактів фінансового шахрайства на цьому ринку. Внаслідок виникнення великої кількості онлайн платформ для залучення фінансових ресурсів на кредитній основі під незабезпечені позики фізичним особам та бізнесу відбулось суттєве зростання частки неповернених

позик, що у підсумку зумовило закриття майже половини з функціонуючих платформ і втрати грошових коштів багатьма фізичними особами. Рішенням проблеми стало запровадження органами влади Китаю обмежувальних регуляторних заходів з боку держави щодо функціонування реє-то-реє платформ.

Розробку нормативно-правових актів для регламентації функціонування краудфандингових платформ в Китаї здійснює Асоціація з цінних паперів (SAC). Чинною нормативно-правовою базою встановлено ряд обмежень на участь в інвестиційних операціях через краудфандингові платформи: дозволяється участь лише акредитованих інвесторів, обсяг чистих активів яких складає не менше 10 млн. юанів або фінансові активи яких не менше 3 млн. юанів і річний прибуток не менше 500 тис. юанів протягом останніх 3 років. Ці норми суттєво обмежують участь у краудфандингу більш широкого кола роздрібних інвесторів і фактично позбавляють бізнес багатьох додаткових переваг, таких як розширення обсягів фінансування бізнесу на початковому етапі та тестування бізнес-потенціалу для стартапів [3].

На зростання і розвиток ринку альтернативного фінансування впливають більш широкі технологічні та соціальні зміни, що передбачають структурні, а не циклічні зміни у забезпеченні фінансування всіх суб'єктів економіки. Протягом останніх років спостерігається динамічне зростання обсягів альтернативного фінансування і за прогнозами експертів це зростання продовжиться і надалі, зважаючи на розвиток інновацій, технологій, моделювання кредитного ризику.

Проте значимість ринку альтернативного фінансування не є загально визнаною. Проведене дослідження засвідчило, що у деяких країнах розроблені та запроваджені в дію нові правила, які уможливають доступ великої кількості людей, які до сих пір вважалися некомпетентними у розумінні фінансів, до кредитних ресурсів та інвестицій через онлайн-платформи. Регуляторні органи в інших країнах ігнорують швидкий розвиток альтернативного фінансування або чекають більш сприятливої нагоди для запровадження нормативних змін.

Розробка нормативних документів у сфері регулювання альтернативних фінансів не позбавлена проблем та суперечностей. Одним із питань, що постає перед регуляторами, є класифікація типів платформ для онлайн фінансування. Проблемаю є намагання пристосувати до інноваційних альтернативних платформ існуючої термінології, що використовується для характеристики більш традиційних фінансових послуг. Для опису більшості існуючих онлайн платформ з альтернативного фінансування в нормативних документах використовується термін «краудфандинг», тоді як реє-то-реє позики розглядаються як похідна форма банківського кредитування. Проте існуючі дослідження у сфері альтернативних фінансів засвідчують помилковість такого підходу та його неефективність для регулювання.

Будь-яка інноваційна діяльність, яка розвивається так само стрімко, як альтернативне онлайн фінансування, створює суперечливі виклики для політиків та регуляторів, які намагаються збалансувати інновації та зобов'язання захищати інвесторів. Зосередження на лише на одному напрямку може призвести до негативних наслідків. З одного боку, нормативно-правова база, яка не відповідає інноваціям, збільшить ймовірність того, що іноземні платформи, що працюють з великими обсягами фінансових ресурсів, стануть домінувати у сфері альтернативних фінансових операцій у відповідних країнах. З іншого боку, намагання сприяти інноваціям і розвивати онлайн платформи для альтернативного фінансування на внутрішньому ринку без забезпечення достатнього захисту інвесторів може збільшити ймовірність злочинності або некомпетентних дій операторів платформи, що в кінцевому підсумку призведе до втрати довіри громадськості. Таким чином, при розробці нормативно-правового забезпечення функціонування платформ для альтернативного онлайн фінансування необхідне врахування ряду факторів та забезпечення збалансування інтересів всіх задіяних сторін.

Висновки

Ринок альтернативного фінансування все ще є відносно молодим і динамічно розвивається. Існує два основних ризики, які можуть вплинути на його зростання та сприйняття суб'єктами економіки. По-перше, ризики репутації - недобросовісна або шахрайська платформа може змусити інвесторів та регулюючі органи втратити віру в доцільність розвитку галузі. По-друге, надмірне регулювання може завадити його здатності конкурувати з традиційними фінансовими послугами. В країнах світу по-різному підійшли до вирішення питання державного регулювання альтернативного фінансування – від запровадження обмежень та встановлення жорстких вимог на здійснення такої діяльності до формування політики максимального сприяння розвитку альтернативних фінансів з активною участю держави у якості інвестора. Враховуючи існуючі ризики та роль альтернативного фінансування вважаємо, що завданням державного регулювання даної сфери повинно бути знаходження балансу між сприянням розвитку інноваційних фінансових технологій та захистом інвесторів і інших учасників ринку від недобросовісної фінансової поведінки.

SUMMARY

The article analyzes the main approaches to the regulation of the alternative finance market in different countries. Considerable attention is paid to the study of the main principles of regulation of alternative finance in the USA, United Kingdom and China as leaders of the world alternative finance market. The main risks that could affect the development of crowdfunding and peer-to-peer online platforms are identified, and corresponding areas of state regulation are suggested.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Wardrop R. Breaking New Ground: The Americas alternative finance benchmarking report / Robert Wardrop, Robert Rosenberg, Bryan Zhang, Tania Ziegler and others // Cambridge Centre for Alternative Finance. – April 2016. – 80 p. – Access mode: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-americas-alternative-finance-benchmarking-report.pdf
2. Wardrop R. Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report / Robert Wardrop, Bryan Zhang, Raghavendra Rau and Mia Gray. – 2015. – 44 p. – Access mode: <http://www.iberglobal.com/files/2015/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf>
3. Zhang B. Harnessing Potential: The Asia-Pacific alternative finance benchmarking report / Bryan Zhang, Luke Deer, Robert Wardrop, Andrew Grant and others // Cambridge Centre for Alternative Finance. – March 2016. – 96 p. – Access mode: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/harnessing-potential.pdf
4. Zhang B. Pushing Boundaries: The 2015 UK Alternative Finance Industry Report / Bryan Zhang, Peter Baeck, Tania Ziegler, Jonathan Bone and Kieran Garvey. – February 2016. – 56 p. – Access mode: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-industry-report.pdf
5. Zhang B. Sustaining momentum: the 2nd European alternative finance industry report / Bryan Zhang, Robert Wardrop, Tania Ziegler, Alexis Lui and others // Cambridge Centre for Alternative Finance. – September 2016. – 84 p. – Access mode: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf

Надійшла до редакції 30 липня 2017 р.