

ФОРМИРОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ПРАВОВОМУ ОБЕСПЕЧЕНИЮ КРАУД-ФИНАНСИРОВАНИЯ: ОПЫТ КИТАЯ

О.Р. Кочерга

*Белорусский государственный университет
ул. Ленинградская 8, Минск, 220030, Беларусь*

В статье анализируется опыт развития рынков крауд-финансов и их правового регулирования в Китае на примере долгового крауд-финансирования. Отмечено, что китайский опыт функционирования рынка краудлендинга наглядно демонстрирует актуальность обеспечения своевременности государственного вмешательства в экономику и учета сущностных особенностей регулируемых отношений во избежание регуляторного арбитража и формирования теневого банкинга. Сделан вывод о том, что отрицательная динамика объемов китайского рынка крауд-финансов отражает в большей степени не падение рынка вследствие ужесточения регуляторного воздействия, а результат борьбы с теневым банкингом.

Ключевые слова: крауд-финансы; краудфандинг; краудлендинг; правовое регулирование; теневой банкинг; Китай.

FORMING APPROACHES TO THE LEGAL SUPPORT OF CROWD FINANCING: THE EXPERIENCE OF CHINA

O.R. Kocherga

*Belarusian State University,
8 Leningradskaya street, Minsk, 220030, Belarus*

The article analyzes the experience of the development of crowd finance markets and their legal regulation in China on the example of debt crowd financing. It is noted that the Chinese experience of the functioning of the crowdlending market clearly demonstrates the relevance of timeliness state intervention in the economy as well as taking into account the essential features of regulated relations in order to avoid regulatory arbitrage and the formation of shadow banking. It is concluded that the negative dynamics of the Chinese crowd finance market reflects, to a greater extent, not the market decline due to the tightening of regulatory impact, but the result of the fight against shadow banking.

Keywords: crowd finance; crowdfunding; crowdlending; legal regulation; shadow banking; China.

Экономические и технологические факторы, возникшие после финансового кризиса 2008 г., способствовали развитию децентрализации и дезинтермедиации на финансовых рынках, в результате чего возникло новое

направление – крауд-финансы. Базовой категорией крауд-финансов выступает краудсорсинг – процесс мобилизации различных ресурсов неопределенного круга лиц посредством использования информационных технологий. В свою очередь, процесс аккумуляции финансовых ресурсов большого количества физических и юридических лиц посредством глобальной сети Интернет в целях реализации различных некоммерческих или коммерческих проектов, именуется краудфандингом. Помимо специфики, присущей краудфандингу как разновидности краудсорсинга, рассматриваемый феномен также обладает признаками пиринговых (P2P, от англ. «peer-to-peer» – одноранговый) отношений, а также венчурных инвестиций.

Особое место в отношениях крауд-финансирования занимает оператор специализированного интернет-ресурса – крауд-платформы, благодаря которой спонсор узнает о потребности реципиента в финансировании его проекта. Ключевой особенностью краудфандинга, обусловленной его одноранговым характером, выступает непосредственное финансовое взаимодействие между реципиентом и спонсором при отсутствии прямого посредничества финансовых учреждений. Например, в отличие от банковского посредничества при кредитовании, кредитор в краудфандинге самостоятельно принимает решения об объекте инвестирования и формирует свой инвестиционный портфель.

Популярность краудфандинга как формы альтернативного финансирования наглядно демонстрирует положительная динамика объемов мирового рынка крауд-финансов. При этом лидером (71% мирового объема привлеченных средств) во всех трех сегментах крауд-финансов – краудлендинге, краудинвестинге и краудфандинге – до 2019 года был Китай, в связи с чем китайский опыт функционирования и правового регулирования рынков крауд-финансов представляет особый исследовательский интерес.

Необходимо отметить, что предпосылки развития крауд-финансов в Китае имеют свою специфику: если в США и Европе в результате кризисных событий 2008 г. на финансовых рынках возникли свободные ниши, которые удалось занять краудфандинговым платформам, то в Китае финансовый рынок изначально функционировал иначе. Так, в финансовой системе Китая доминирует государственный банковский сектор, созданный для поддержки крупных государственных предприятий, являющихся основой реальной экономики Китая. Одновременно с сильной ориентацией банковского сектора на корпоративное обслуживание китайская финансовая система характеризуется низкой доступностью финансовых услуг в секторе потребительского кредитования, а также в секторе малого и среднего бизнеса, вследствие чего значительная часть населения и предпринимателей практически не имеет доступа к финансовым услугам [1].

Подавляющий объем рынка крауд-финансов в Китае принадлежал краудлендингу – пиринговому кредитованию. Активное восприятие

китайским рынком долговых моделей крауд-финансирования обусловлено как общей популярностью рассматриваемого вида крауд-финансов в силу относительной простоты оформления договорных отношений, так и широкой распространенностью в Китае схожих форм самоорганизации участников финансовых отношений – сберегательно-кредитных ассоциаций, взаимного кредитования, ростовщичества и др.

Эмпирические исследования позволили установить, что с 2011 г. по 2018 г. 84% краудлендинговых платформ перестали функционировать в силу банкротства или мошеннических действий [2]. Зачастую исследователи в качестве основной причины сложившейся ситуации называют отсутствие надлежащего правового регулирования рассматриваемой сферы.

Так, операторы пиринговых платформ проходили регистрацию в органах местного управления в сфере промышленности и торговли в качестве предприятий по оказанию «информационных услуг», а сделки оформляли в соответствии с нормами договорного права Китая [3]. По мере увеличения числа действующих платформ и усиления конкуренции у указанных субъектов возникла мотивация привлекать клиентов посредством предоставления различного рода гарантий как в форме фиксированного дохода, так и в форме условия о возврате суммы кредита в случае неплатежеспособности заемщика. Таким образом, пиринговые платформы приняли на себя кредитные риски и ответственность за дефолт заемщиков и стали формировать резервные фонды для выплат кредиторам, аналогичные по функциям страхованию вкладов в традиционном банковском секторе. В результате возникла ситуация, при которой риск неплатежеспособности каждого конкретного заемщика, который распространялся на соответствующих кредиторов и мог быть уменьшен посредством диверсификации, трансформировался в риск банкротства платформы, который распространялся на всех ее кредиторов. Ситуация осложнялась отсутствием у операторов соответствующих платформ опыта профессионального управления рисками и объемов резервных фондов, вследствие чего в отсутствие стабильного притока новых инвесторов или ухудшения макроэкономических условий даже незначительное количество невыплаченных кредитов было способно в короткие сроки истощить резервные фонды и вызвать своего рода «банковскую панику».

Иными словами, краудлендинговые платформы, зарегистрированные в качестве информационных посредников, стали выполнять функции и осуществлять деятельность финансовых посредников, возложив на себя кредитные риски, в результате чего практически все платформы пирингового кредитования к 2016 году осуществляли незаконную финансовую деятельность и сформировали сектор теневого банкинга. Кроме того, аккумуляция средств зачастую проходила вне банковской системы, а для привлечения кредиторов использовались схемы Понци и поддельные данные

заемщиков, в результате чего около 25% платформ прекратили работу из-за мошенничества со стороны их управляющих [4].

Своевременное государственное реагирование на кризис рынка пирингового кредитования затруднялось в силу несовершенства китайской модели распределения полномочий в сфере финансового регулирования и надзора. Так, в отсутствие реакции центральных правительственных органов Китая на рост рынка пирингового кредитования, органы местного управления не имели возможности эффективно контролировать операции краудлендинговых платформ, которые распространяли свое действие по всему Китаю, а также не имели полномочий на вмешательство в деятельность крауд-платформ до тех пор, пока выплаты не прекратятся, а сами платформы – не обанкротятся. Кроме того, муниципальные органы власти были заинтересованы в дальнейшем функционировании краудлендинговых платформ, несмотря на возникший кризис, в связи с тем, что зачастую займы, полученные на платформах, по соглашению с государственными органами, направлялись на реализацию проектов муниципального значения, не финансируемых банками [3]. Указанное не позволило органам местного управления обеспечить баланс между поощрением инновационного развития и принятием мер по защите прав кредиторов.

Тем не менее, с 2015 г. в Китае принят ряд НПА, направленных на регламентацию деятельности краудлендинговых платформ, в соответствии с которыми крауд-платформам дозволялось выполнять исключительно посредническую функцию и оказывать услуги по информационному обмену между кредиторами и заемщиками; предусматривался прямой запрет на незаконное привлечение средств, предоставление гарантий кредиторам, секьюритизацию, осуществление деятельности по модели акционерного краудфандинга; устанавливалось обязательство платформ осуществлять комплексную оценку рисков в отношении каждого кредитора, обеспечивать идентификацию клиентов, хранение средств клиентов в банковских учреждениях, раскрывать информацию о заемщиках, о возможных рисках и др.

Важно отметить, что параллельно с формированием правовой базы пирингового кредитования в Китае осуществлялась политика по минимизации рисков онлайн-финансов в отношении действующих платформ, основными целями которой являлись: 1) выявление, «исправление» и/или запрет деятельности платформ, которая нарушает законодательство, выходит за рамки информационного посредничества и т.д.; 2) поддержка и поощрение платформ, соблюдающих законодательство в сфере пирингового кредитования, содействие их развитию; 3) формирование долгосрочного механизма регулирования отрасли, устранение пробелов, обеспечение баланса между регулированием и инновациями.

Реализация указанных целей обеспечивалась посредством аккумуляции и анализа органами местного управления информации от участников рынка, в ходе которого выявлялись субъекты, допускающие нарушение финансового законодательства. В отношении ряда из них выносились требования о приведении своей деятельности в соответствие с положениями законодательства, а другие подлежали ликвидации и привлечению к административной или уголовной ответственности. При этом распространенным основанием для привлечения к ответственности был незаконный фандрайзинг (сбор денежных средств), который представляет собой аккумуляцию средств неопределенного круга лиц, сопровождаемое обещанием выплаты основной суммы инвестиций с процентами или предоставления иных инвестиционных доходов, в отсутствие разрешения органов финансового регулирования и надзора или осуществляемое с нарушением финансового законодательства [5].

Кампания по устранению рисков в секторе интернет-финансов должна была завершиться в 2017 году. Однако рекордное количество «проблемных» платформ было зафиксировано в 2018 году, уже после формирования правовой базы пирингового кредитования и осуществления надзорных мероприятий. Указанное обусловлено двумя основными факторами: во-первых, увеличением затрат на соблюдение нормативных требований и операционных расходов действующих крауд-платформ. [6]. Во-вторых, контролирующие государственные органы в Китае продлевали сроки льготного периода, предусмотренного для приведения своей деятельности в соответствие с законодательством и осуществляемыми надзорными мероприятиями, что мотивировало операторов платформ продолжать осуществлять свою деятельность в нарушение законодательства с целью получения прибыли вплоть до ликвидации, поскольку ориентироваться на соответствующие сроки было затруднительно [7].

В дальнейшем при проведении межведомственных совещаний по вопросу управления рисками в сфере пирингового кредитования был принят ряд дополнительных мер, среди которых запрет на регистрацию новых платформ пирингового онлайн-кредитования, а в ноябре 2020 г. Комиссия по регулированию банковской и страховой деятельности Китая (CBIRC) объявила, что количество P2P-платформ сократилось до нуля.

Таким образом, китайский опыт функционирования рынка долгового крауд-финансирования наглядно демонстрирует актуальность обеспечения своевременности государственного вмешательства в экономику и учета существенных особенностей регулируемых отношений во избежание регуляторного арбитража и формирования теневого банкинга. В данном контексте представляется необходимым правильно расставлять акценты и определять проблему: так, например, некоторые исследователи, анализируя опыт Китая

в регулировании крауд-финансов, приходят к выводу, что «отсутствие законодательного регулирования приводит к резкому росту инвестиций», а «введение жестких законодательных ограничений и запретов в дальнейшем отрицательно влияет на объемы инвестирования» [8]. В то же время, не оспаривая значимость влияния нормативного правового регулирования на развитие экономических отношений, отметим ряд существенных аспектов, не позволяющих в полной мере согласиться с данными выводами:

- во-первых, специфика финансовой системы Китая с ее ориентацией на корпоративное обслуживание содействовала формированию спроса и предложения финансовых ресурсов среди субъектов, не имеющих доступа к финансовым услугам, что в совокупности с низкими процентными ставками по депозитам, стремительным развитием и распространением в Китае интернет-коммуникаций, отсутствием конкуренции с банками стимулировало появление и распространение финансовых услуг, предлагаемых крауд-платформами. В отсутствие указанных экономических условий использование регуляторного арбитража не позволило бы достичь таких объемов рынка;

- во-вторых, как показали результаты проведенного исследования, государственно-правовое вмешательство в экономические отношения на рынке крауд-финансов в Китае было направлено в первую очередь не на упорядочение деятельности крауд-платформ посредством формирования специального законодательства, а на выявление и недопущение случаев нарушения действующего законодательства в сфере финансов, включая законодательство о противодействии незаконному сбору средств и лицензирования финансовой деятельности;

- в-третьих, основой мер, направленных на минимизацию последствий кризиса и дальнейшего регулирования крауд-финансов выступил подход, в соответствии с которым трансформация формы финансовых отношений не влияет на их содержание, иными словами, интернет-финансы – это те же финансовые отношения, с присущими им рисками, подлежащими соответствующему контролю. В свою очередь, деятельность подавляющего большинства крауд-платформ на китайском рынке заключалась в осуществлении финансового посредничества в обход предусмотренной законодательством разрешительной системы и системы финансового контроля и надзора.

Исходя из изложенного, можно сделать вывод о том, что, во-первых, рост рынка краудлендинга в Китае был обусловлен не столько отсутствием специального законодательства, сколько несовершенством системы финансового контроля и надзора, информационного обмена и моделей распределения полномочий между государственными органами. Во-вторых, объемы китайского рынка крауд-финансов не соответствуют действительности,

поскольку включают в себя не только собственно пиринговые транзакции между реципиентами и спонсорами, которые представляют собой истинную сущность рассматриваемых отношений, в которых крауд-платформа играет роль инфраструктурного (информационного) посредника, но и транзакции, в которых крауд-платформы выступали финансовыми посредниками в нарушение законодательства. В результате отрицательная динамика объемов китайского рынка крауд-финансов отражает в большей степени не падение рынка вследствие ужесточения регуляторного воздействия, а результат борьбы с теневым банкингом.

В этой связи следует положительно оценить принятие Указа Президента Республики Беларусь от 25 мая 2021 г. № 196 «О сервисах онлайн-заимствования и лизинговой деятельности», который учитывает характер посреднической деятельности краудлендинговых платформ, а также позволит обеспечить финансовую поддержку МСП в кризисных условиях, когда существенно возрастает спрос на финансовые ресурсы для поддержания операционной деятельности. В то же время при стабилизации макроэкономических условий восстанавливается спрос на инвестиционные ресурсы, вследствие чего представляется целесообразным обеспечить своевременную разработку НПА, направленных на формирование регуляторной базы и стимулирование развития инвестиционных форм крауд-финансов, а также иных моделей краудфандинга, например, основанных на торговле счетами-фактурами, коммерческой недвижимости и др.

Библиографический список

1. Renjie, T. Real Estate Crowdfunding in China [Electronic resource] / T. Renjie // Massachusetts Institute of Technology, 2022. – Mode of access: <https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/123597/1135864260-MIT.pdf?sequence=3>. – Date of access: 10.06.2022.
2. He, Q. The failure of Chinese peer-to-peer lending platforms: Finance and politics [Electronic resource] / Q. He, X. Li // ScienceDirect, 2022. – Mode of access: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119920302960>. – Date of access: 10.06.2022.
3. Chorzempa, M. P2P Series Part 1: Peering Into China's Growing Peer-to-Peer Lending Market [Electronic resource] / M. Chorzempa // Peterson Institute for International Economics, 2022. – Mode of access: <https://www.piie.com/blogs/china-economic-watch/p2p-series-part-1-peering-chinas-growing-peer-peer-lending-market>. – Date of access: 10.06.2022.
4. Huang, Y. Why did the Peer-to-peer Lending Market Fail in China? [Electronic resource] / Y. Huang // IDEAS, 2022. – Mode of access: https://iems.ust.hk/assets/presentation-slides/2021/huang-p2p_fail_slides_hkustiems_nov2021.pdf. – Date of access: 10.06.2022.
5. Приказ Государственного совета Китайской Народной Республики № 737 «Об утверждении Положения о предупреждении и пресечении незаконного сбора средств» от 26 января 2021 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-02/10/content_5586632.htm. – Дата доступа: 10.06.2022.

6. Tao, Y., Wei Sh. Funds sharing regulation in the context of the sharing economy: Understanding the logic of China's P2P lending regulation [Electronic resource] / Y. Tao, Sh. Wei // ScienceDirect, 2022. – Mode of access: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0267364918303686#tb2fn4>. – Date of access: 10.06.2022.

7. Chorzempa, M. P2P Series Part 3: China's Online Lending Consolidates As Market Grows [Electronic resource] / M. Chorzempa // Peterson Institute for International Economics, 2022. – Mode of access: <https://www.piie.com/blogs/china-economic-watch/p2p-series-part-3-chinas-online-lending-consolidates-market-grows>. – Date of access: 10.06.2022.

8. Чудиновских, М.В. Регулирование модельных типов краудфандинга: опыт Китая и возможности его применения в России [Электронный ресурс] / М.В. Чудиновских, Ю.В. Куваева // Nota Bene, 2022. – Режим доступа: https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=34030#13. – Дата доступа: 10.06.2022.