

SOME CHALLENGES TO THE REGULATION OF CROWDSOURCING PLATFORMS

Nedyalko Valkanov

University of Economics – Varna, Bulgaria

Abstract: Last years we have witnessed the emergence and penetration of peer-to-peer lending and crowdfunding online platforms. In line with gaining popularity tendency for shared offering and usage of services, examined technological innovation creates favorable conditions for development of a new model for financing. In it the role of traditional financial intermediaries is taken by virtual platforms providing higher returns, fast liquidity and minimal transactional costs. The subject of the study is the regulatory treatment of shared financing platforms, as well as certain challenges related to their effective supervision. The research focuses on some of the most popular EU crowdsourcing platforms, including these with Bulgarian market presence.

Keywords: crowdfunding, peer-to-peer lending, financial regulation and supervision, compliance.

ЗА НЯКОИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД РЕГУЛИРАНЕТО НА ПЛАТФОРМИТЕ ЗА СПОДЕЛЕНО ФИНАНСИРАНЕ

Недялко Вълканов

Икономически университет – Варна, България

Резюме: Една от набиращите популярност иновации в сферата на финансите е свързана с развитието на платформите за колективно финансиране (Crowdfunding) и споделено кредитиране (Peer-to-Peer Lending). Въпреки тяхното все още твърде скромно позициониране, присъствието им като нетрадиционен метод за финансиране не следва да бъде пренебрегвано от регулаторна гледна точка. Спецификата на дейността на тези платформи, както и функционирането им в изцяло виртуална среда несъмнено повдигат въпроси, свързани с проявлението и третирането на различни рискови категории. От друга страна, прилагането на традиционните регулаторни подходи в тази насока често е неефективно или дори неприложимо. В доклада се маркират някои основни предизвикателства във връзка с регулирането и надзора на платформите за споделено финансиране. Изведени са аргументи в подкрепа на тезата, че ефективната регулация в тази насока неминуемо следва да включва използването на интелигентен регулаторен инструментариум, базиращ се на изкуствен интелект и обработка на големи масиви от данни.

Ключови думи: колективно финансиране, споделено кредитиране, финансово регулиране и надзор, нормативно съответствие.

Въведение

Началото на XIX век води до безспорното обвързване между финансовата сфера и най-новите високотехнологични иновации. Някои от най-актуалните измерения на дигитализацията във финансовата сфера се свързват с внедряването на блокчейн технологията (криптовалуты, нови системи за паричен трансфер, умни договори и др.), обработката на големи масиви данни (big data) и използването на изкуствения интелект (AI). Размиването на

ясните очертания между финансовите и технологичните компании се превръща във все по-обичаен процес. Така например годишният размер на сумата за технологични инвестиции на банковия гигант JPMorgan Chase възлиза на \$10 млрд., от които \$3 млрд. са насочени към разработването на нови проекти (JP Morgan Chase & Co., 2018a: 67). Това сливане между технологичния и финансовия сектор буди въпроса дали довчерашните традиционни финансови институции не са се превърнали в технологични фирми, а технологичните фирми в доставчици на финансови услуги. Показателно в тази насока е изказването на главния финансов директор на същата банка по време на среща с инвеститори, че JPMorgan Chase е технологична фирма. Фактите подкрепят това твърдение – в банката са заети 40 000 специалисти по технологиите, от които 18 000 разработчици в сферата на информационните технологии (Crowe and Turner, 2016)¹.

Навлизането на умните технологии в сферата на финансите предопределя и нейното „отваряне“ в посока на платформеното предлагане на продукти и услуги. Тази концепция за споделено използване на ресурси на базата на новите технологии вече намира широко приложение в сферата на услугите (Uber, Airbnb, Booking.com), търговията (Amazon, AliExpress), информационните технологии („софтуерът като услуга“ – SaaS, „данните като услуга“ – DaaS, „технологичната инфраструктура като услуга“ – IaaS) и т.н. Нещо повече, с предстоящото навлизане на 5G технологията, а оттам и с многократно по-голямата възможност за високоскоростен трансфер на данни, тези възможности ще бъдат допълнително разширени².

Навлизането на подобни платформени решения във финансовия сектор получава силен тласък с развитието на различните виртуални платежни системи. Появата на криптовалутите (поставена от Биткойн през 2009 г.) води и до създаването на нов тип платежни системи, базирани на технологията на споделените регистри с данни (Distributed Ledger Technology, DLT), позволяващи бърза и евтина алтернатива за международни парични преводи, както в дигитална, така и в конвенционална валута.

Случилото се паралелно с това популяризиране на отделни платформени решения, свързани с генерирането на паричен ресурс от голям брой крайни инвеститори намалява значително бариерите за директен достъп до определени финансови пазари. Така например чрез тях се осъществява възможността за директно инвестиране на средства под формата на заеми без необходимост от банково посредничество.

По този начин се формира концептуално нова среда за генериране на финансов ресурс, която може да бъде категоризирана като *алтернативно* или *споделено финансиране*. Най-общо платформите за споделено финансиране могат да бъдат категоризирани в две отделни направления, а именно:

- платформи за *колективно финансиране* (crowdfunding или crowdsourcing) и
- платформи за *споделено кредитиране* (Peer-to-Peer Lending, P2P lending).

Платформите за колективно финансиране се асоциират с възможността за набиране на капитал и парични средства от широк кръг инвеститори (наричани също така и *донори*) с цел финансиране на даден проект, стартиращ бизнес, общественополезна кампания и пр. Най-често те биват класифицирани като платформи за възмездно колективно финансиране (reward-based crowdfunding) и такива за безвъзмездно финансиране (donation-based crowdfunding). От своя страна, чрез платформите за споделено кредитиране се създава възможност за

¹ По-подр. вж.: Вълканов 2019: 186.

² Тези процеси могат да бъдат свързани и с промяна в посока формиране на т.нар. „гиг“ икономика (от англ. жаргонен израз да работа gig, използван в музикалните среди). Характерно за нея, е че работещите предлагат труда си не на базата на традиционните договори в рамките на пълен работен ден, а чрез спорадични договори за услуги, сключени чрез различни платформи – напр. шофьор, сключил договор с платформата Uber.

осигуряване на кредит без посредничеството на класическа финансова институция (например банка)³.

Обща черта между двете са относително ниските бариери за тяхното създаване и стартиране на бизнес, минималните оперативни разходи, както и възможността за лесен достъп на най-широка аудитория клиенти – както инвеститори (донори на средства или кредитори), така и на бенефициенти (кредитополучатели или набиращи капитал). От друга страна, техният бизнес модел осигурява и възможност за генериране на значително по-висока доходност спрямо традиционните банкови и инвестиционни продукти, особено във времена на нулеви или дори отрицателни лихвени проценти⁴.

Обект на анализ в изследването са набиращите все по-голяма популярност платформи за споделено кредитиране⁵. Наред с безспорното увеличаване на пазарната пълнота вследствие от тяхната поява, дейността на платформите за P2P кредитиране буди и някои въпроси, свързани с тяхната надеждност по отношение на определени рискови категории. Въпреки използваните от платформите механизми за противодействие на кредитния риск, базирани на оценка на риска и възможност за обратно изкупуване на проблемни кредити, качеството на предлаганите за инвестиране от тях кредити остава под въпрос⁶. Дискусионен остава и въпросът доколко покрити са и рисковете от сферата на compliance проблематиката като изпиране на пари, финансиране на тероризъм, киберриск, злоупотреба с лични данни и пр.

От друга страна, функционирането на платформите за споделено кредитиране в изцяло онлайн среда наред с възможността за привличане на средства без териториални ограничения провокира и търсенето на отговор дали спрямо тях може да бъде осъществяван ефективен надзор от страна на регулаторните агенции. На базата на изложените по-долу факти и съпътстващия анализ са направени и някои конкретни заключения, които могат да бъдат използвани като насоки за оптимизация на съществуващите регулаторни политики в тази насока. Коментарите, анализът и изводите в изследването са фокусирани върху потребителската защита на инвеститорите в платформи за P2P кредитиране, а регулациите спрямо тях са коментирани от гледна точка на правната рамка на Европейския съюз.

Накратко за дейността на платформите за P2P кредитиране

Вариантите за инвестиране в кредити чрез специализираните онлайн платформи до голяма степен следват асортимента на класическите кредитни посредници. Платформите за P2P кредитиране предлагат възможности за инвестиции в потребителски заеми, заеми за корпоративни клиенти, обезпечени с имущество заеми, ипотечни кредити и др.⁷

Най-многобройни са платформите за споделено кредитиране в Европа (над 100), следвани от тези в Северна Америка и Азия. Сред платформите, генериращи най-големи обеми, попадат: щатските Lending club (привлякла общо средства на стойност над €48 млрд.) и Prosper (€13,8 млрд.), английските Funding Circle (€6,7 млрд.), Zopa (€5,63 млрд.) и Rate Setter (€4,245 млрд.), латвийските Mintos (€3,785 млрд. евро) и TWINO (€583,4 млн.), естонските Bondora (€298 млн.) и Iuvo (€88,2 млн.). Може да бъде спомената и регистрираната у нас платформа Klear, осигурила до момента финансиране на стойност от €5,2 млн.⁸.

Как по-точно функционират платформите за споделено кредитиране? По-долу в схематичен вид са представени двата основни варианта за инвестиране чрез тях. При първия

³ Понякога с понятието crowdfunding се обозначават както платформите за колективно финансиране, така и тези за споделено кредитиране.

⁴ Някои от най-популярните P2P платформи осигуряват около 10% годишна възвращаемост при минимални такси и трансакционни разходи.

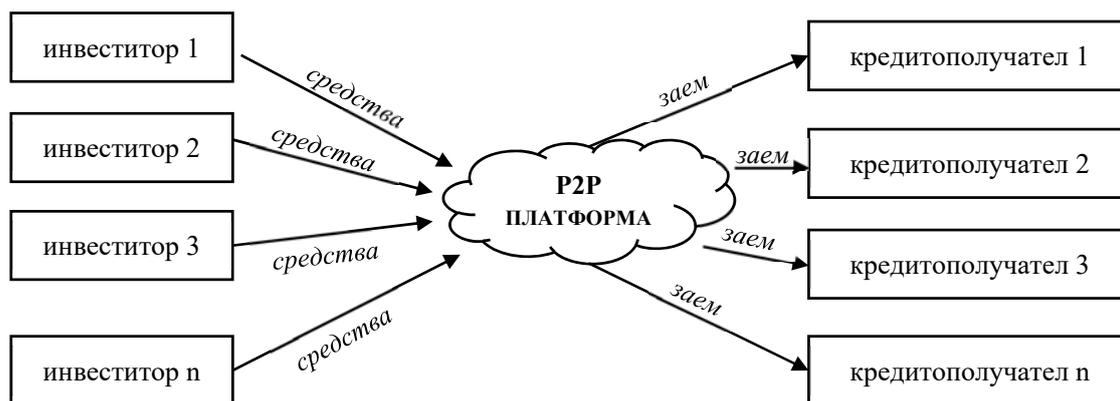
⁵ Наричани по-нататък в текста платформи за P2P кредитиране или платформи за споделено кредитиране.

⁶ Подобна констатация се прави и в доклад на Съвета за финансова стабилност, посветен на развитието на финтех сектора – вж.: Financial Stability Board (2019), p.11.

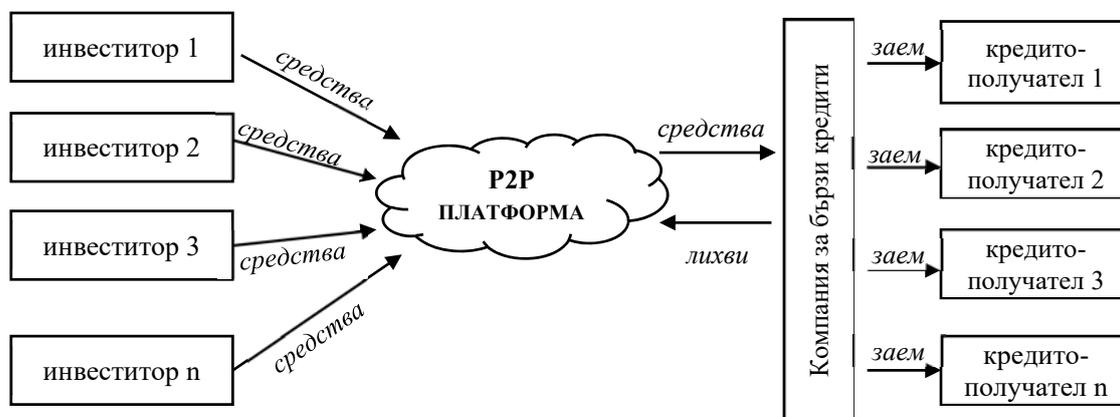
⁷ Подробно изследване на P2P кредитирането представя Cambridge Centre for Alternative Finance (2017).

⁸ Вж.: <https://p2pmarketdata.com>

(вж. фиг. 1) връзката между инвеститорите и кредитополучателите е директна, а платформата играе единствено роля на посредник. Всеки отпуснат заем се базира на индивидуален контракт между двете страни. По-популярен е вторият вариант (вж. фиг. 2), който допуска своеобразно „листване“ на вече отпуснати заеми от различни небанкови кредитори (например фирми, отпуснащи бързи потребителски кредити). Платформата отново е в ролята на посредник, а инвеститорите финансират вече отпуснати кредити, „закупувайки“ своеобразна част от дела на кредитора в съответния заем. Някои платформи (като например Mintos) предлагат опция за обратно изкупуване на кредити в случай на негово класифициране като лош или несъбираем.



Фиг. 1. Модел на платформа за споделено кредитиране – вариант „Директно заемане“



Фиг. 2. Модел на платформа за споделено кредитиране – вариант „Листване на заеми“

Допуска се финансиране в различни валути, като при някои от платформите на инвеститорите се дава възможност сами да селектират параметрите на кредита, в който да вложат средства съобразно характеристики като матуритет, лихвен процент, вид заем, страна на произход, компания, отпуснала първоначалния кредит (т.нар. loan originator) и др. Характерна е и сегментацията по кредитен рейтинг на заемателите.

Встъпването в клиентски взаимоотношения и съпътстващата първоначална клиентска идентификация преминава изцяло в онлайн режим – потенциалните инвеститори предоставят в онлайн режим снимка с висока резолюция на свой документ за самоличност (лична карта или паспорт), снимката от който се съпоставя с лицето на клиента, заснето от камерата на неговия компютър или мобилно устройство по време на регистрацията. С помощта на изкуствен интелект платформата извършва съпоставка между двата образа. При необходимост

системата може да изиска допълнителна идентификационна процедура – например видео връзка и разговор с оператор.

Формализирането на отделните кредитни сделки става на базата на индивидуални договори, генерирани автоматично от системата, страни по които са инвеститорите, кредитополучателите, фирмите, „продаващи“ дялове от вече отпуснати от тях кредити, както и самите платформи в ролята им на посредници.

Необходимата регулаторна промяна

Към момента регулирането на платформите за споделено финансиране е спорадично, а в някои случаи отделни аспекти от тяхната дейност остават практически нерегулирани. На национално равнище отделните платформи биват лицензирани от съответните надзорни институции (предимно централните банки), но без подлагането им на специфични регулаторни изисквания във всяка от страните-членки. Регулации в тази сфера са въведени едва в 11 страни от ЕС (Австрия, Белгия, Финландия, Франция, Германия, Италия, Литва, Холандия, Португалия), като във финансовите регулации на Белгия, Франция, Германия, Италия, Испания споделеното финансиране е класифицирано като „изключение“. От своя страна, в Австрия (от 2015 г.), Финландия (от 2016 г.) и Литва (от 2016 г.) е въведена специализирана правна рамка, третираща платформите за колективно финансиране и споделено финансиране. В Холандия, Португалия и Великобритания регулирането на P2P платформите се извършва на базата на административни разпоредби, издадени от съответните финансови регулатори (European Commission 2017, Annex A1: 6).

Като цяло регулаторните практики, свързани с надзора на платформите за споделено финансиране в отделните страни от ЕС, са разнопосочни, а понякога и противоречиви. Така например в Ирландия P2P платформите за потребителски заеми са стриктно регулирани и поради тази причина непопулярни, докато отпускането на бизнес заеми чрез същите не попада във фокуса на регулациите. От своя страна, шведският финансов регулатор е въвел един от най-либералните режими спрямо платформите за алтернативно финансиране, докато на обратния полюс е регулаторът в Латвия. В някои страни от ЕС (Хърватия, Чехия, Дания, Финландия, Холандия, Литва и Латвия) P2P платформите попадат в обхвата на местните закони за потребителско кредитиране. (European Commission 2017, Annex A1: 7-8)⁹.

Необходимостта от прецизиране на финансовите регулации по отношение на споделеното финансиране се споделя и от Базелския комитет за банков надзор (БКБН). В изследване от 2018 г., посветено на развитието на финтех сектора, се посочва, че понастоящем регулаторните органи не разполагат с достатъчни надзорни правомощия спрямо небанкови доставчици на кредит. В анализа се визират иновативни бизнес продукти и модели, включително и платформите за колективно финансиране и споделено кредитиране. Препоръката на БКБН към надзорните органи е те да установят такива механизми за оценка и мониторинг на потенциалните рискове, които да бъдат адекватни на рисковете, произтичащи от дейността на финтех и всички останали доставчици на иновативни финансови продукти (Basel Committee on Banking Supervision 2018: 38).

На свой ред Европейската комисия признава, че европейският пазар за колективно финансиране е слабо развит в сравнение с други големи световни икономики, а като причина за това се посочва липсата на единни европейски регулации в тази сфера¹⁰. В тази връзка през 2018 г. Европейската комисия публикува свое Предложение за регламент относно доставчиците на услуги за колективно финансиране в Европа (European Commission 2018a).

⁹ Единствената към момента регистрирана в България платформа за споделено кредитиране Klear е регистрирана от БНБ като финансова институция по чл. 3а от ЗКИ с предмет на дейност „отпускане на кредити със средства, които не са набрани чрез публично привличане на влогове или други възстановими средства“. Вж. <https://www.bnb.bg/RegistersAndServices/RSFIRRegister/index.htm>.

¹⁰ Вж.: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding>

Очаква се новите правила да подобрят достъпа до тази иновативна форма на финансиране от страна на малките инвеститори и фирми и особено от страна на стартиращи бизнеси. От гледна точка на инвеститорите в тези платформи очакванията са те да могат да се възползват от подобър режим за потребителска защита и по-високо ниво на гаранции, основаващи се на ясни правила за разкриване на информация, управление на риска и единно регулаторно третиране. В тази връзка се очаква и изменение в Директивата за пазара на финансови инструменти (MiFID 2)¹¹.

В споменатото по-горе Предложение на Европейската комисия се маркира и още един непокрит от актуалната правна рамка чувствителен момент, а именно уязвимостта на разглежданите платформи, подобно на всеки останал доставчик на финансови услуги, към изпиране на пари и финансиране на тероризъм. От тази гледна точка се предлага свързаните с P2P платформите за кредитиране финансови трансакции да бъдат осъществявани единствено от институции, лицензирани по реда на Директивата за платежните услуги (PSD 2), както и да бъдат включени в регулациите на ЕС срещу изпирането на пари (European Commission 2018a: 10). Очаква се това да се случи с бъдещата (шеста поред) версия на европейската директива за предотвратяване на използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма¹².

Заключенията на Европейската комисия и БКБН са ясен сигнал за това, че очакваните промени в някои ключови финансови регулации ще бъдат свързани и с дейността на платформите за споделено финансиране. И докато предстоящите в близък план изменения са вече очертани, то в една недалечна перспектива може да се очаква и въвеждане на регулации за минимални равнища на капитал и ликвидност по подобие на тези за традиционните банкови институции. Дали това ще бъде ефективна мярка срещу кредитния и ликвиден риск или ще притъпи конкурентните предимства на платформите е съществен въпрос, който не следва да бъде омаловажаван по време на предстоящите дискусии по темата.

Пет регулаторни предизвикателства

На този фон могат да бъдат маркирани пет категории предизвикателства, свързани с ефективното регулиране на платформите за споделено кредитиране.

1) В състояние ли са P2P платформите да формират ефективни механизми за *управление на кредитния риск*?

Подобно на всяка една заемна дейност, платформите за споделено финансиране търпят също кредитен риск. За справяне с него биват използвани вътрешни модели за оценка на кредитоспособността, а кредитополучателите се ранжират съобразно присъдения им кредитен рейтинг. С цел по-голяма публичност е възприета практиката платформите да обявяват публично информация за редовно обслужваните кредити, както и за тези в просрочие (вж. табл. 1).

¹¹ Вж.: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding>; https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2018-99_en

¹² Един от мотивите за обновяването на директивата през 2018 г. (Директива (ЕС) 2018/843) е свързан с виртуалните валути, които бяха оставени извън нейния обхват при предходната ѝ редакция от 2015 г. (Директива (ЕС) 2015/849). Повече за европейската правна рамка срещу изпирането на пари – вж.: Вълканов 2019b.

Таблица 1. Просрочени заеми от кредитния портфейл на платформата Mintos (в хил. евро, към 16.11.2019 г.)

Тип заеми	Обща сума	В гра- тисен период	Просрочие 1-15 дни	Просрочие 16-30 дни	Просрочие 31-60 дни	Просрочие над 60 дни	Default	Лоши кре- дити
Земеде- лски	4 948	-	-	6	37	-	-	-
Бизнес	50 198	142	107	205	352	1 887	226	43
Взимания по фактури (Invoice financing)	91 707	23	66	29	-	11	165	21
Ипотечни	24 893	225	132	393	507	522	65	0,9
Потре- бителски	1 425 355	7 800	15 139	19 061	15 473	216	483	-
Срещу залог	41 447	61	190	167	178	-	-	-
Автомо- билни	423 473	2 965	9 900	10 497	4 261	10	53	101
Кратко- срочни	2 642 412	4 598	11 430	11 486	20 125	147	-	-
Общо	4 704 437	15 794 (0,34%)	36 965 (0,79%)	41 847 (0,89%)	40 934 (0,87%)	2 794 (0,006%)	509 (0,01%)	166 (0,004%)

Източник: <https://www.mintos.com/en/statistics/>

Посочените в табл. 1 данни свидетелстват за кредитен портфейл с общ дял на класифицираните кредити от малко под 3%, колкото са нормалните равнища и при класическите банкови институции. Доколкото част от P2P платформите за споделено финансиране осигуряват възможност за инвестиции във вече отпуснати от други небанкови институции кредити (както е при Mintos), то може да се отбележи, че те разполагат с вече изготвена кредитна оценка. На такава обаче не може да разчитат платформите, осигуряващи директно заемане на средства (вж. Фиг. 1). Така например друга голяма европейска P2P платформа – Bondora обявява, че прилага както външни, така и собствени технологични решения, които имат необходимия капацитет за обработка на големи обеми от данни (необходим за оценка на заявления за кредит), както и достатъчна гъвкавост, свързана с променящите се предпочитания на кредитополучателите, пазарните тенденции и регулаторните изисквания¹³.

От регулаторна гледна точка обаче може да се постави въпросът кой верифицира качеството на кредитния портфейл. Както е добре известно, при традиционните кредитори контролът в това отношение бива поверен на системите за вътрешен контрол, външното одитиране, както и на надзора от страна на съответната регулаторна агенция. Виртуалният характер на платформите за споделено кредитиране до голяма степен прави трудноосъществима или дори невъзможна външната независима оценка на кредитния риск.

Формулирането на регулаторни изисквания в тази насока не би довело до необходимата ефективност, освен при условие, че за тяхното прилагане не бъде осигурена и съответната инфраструктура, а именно: координация между отделните национални регулиращите агенции, технологичен капацитет и т.н.

2) Споменатата по-горе необходимост от координация между отделните регулатори поставя и втората категория предизвикателства, а именно опасността от *изпадане в ситуация на „граничен проблем“*. С това нашумяло покрай глобалната финансова криза от 2007-2008 г.

¹³ Вж. <https://support.bondora.com/hc/en-us/articles/213413805-Bondora-s-technology>

понятие се визира ситуация, при която даден финансов продукт или сегмент от финансовата система остава без надзорно покритие. Причините за това могат да бъдат различни – подценяване, неразбиране, прехвърляне на отговорност между отделни регулиращи инстанции, недостатъчна степен на осъзнаване на потенциалните рискови заплахи и пр. Пример за проявление на граничния проблем е липсата на регулации по отношение на хедж фондовете в годините до финансовата криза. Попаднали в подобна гранична ситуация към момента са не само платформите за споделено кредитиране, но и цялата crowdfunding дейност. Красноречива подкрепа на този извод са и споменатите по-горе в текста констатации на Европейската комисия по отношение регулирането на споделеното финансиране в ЕС. Въпреки че генерираните чрез тях обороти все още са твърде далеч от обемите, които могат да окачат тези платформи като системно значими, то в обзрима перспектива и при запазване на настоящите тенденции на развитие тази ситуация неминуемо ще претърпи промяна.

3) *Потребителската защита* на инвеститорите в P2P платформите за колективно кредитиране е друг тип предизвикателство, свързано с тяхното регулиране. Докато европейски регулации като MiFID2, PSD2, Solvency II, MAR, CSMAD, GPRP и др. гарантират определено равнище на защита по отношение на непрофесионалните инвеститори и участници на финансовите пазари, то инвеститорите в платформите за споделено кредитиране и колективно финансиране към момента не могат да разчитат на такава. Още повече, че в таргета им попадат именно индивидуални инвеститори. Въпреки предоставянето на възможности като опция за обратно изкупуване на дефектирали кредити или предоставяне на кредитен рейтинг, някои от платформите дават възможност и за инвестиране в просрочени кредити, което освен възможност за по-висока доходност, може да бъде тълкувано и като спекулативен стимул от страна на инвеститорите с всички последващи от това негативи. Критична в тази насока е липсата на изискване за категорично съгласие от страна на инвеститорите при влагане на средства в класифицирани заеми.

4) Не по-малко проблемен момент е осигуряването на *ефективна compliance дейност* от страна на операторите на P2P платформите. По-конкретно се визира осъществяването на надзор по отношение на изискванията за клиентска идентификация и проучване (KYC / KDD), верификацията на самоличност и клиентски профили, спазването на ограничения към лица от страни с наложени санкции, ембарго и други ограничения и т.н. Докато традиционните финансови посредници (и най-вече банките) са натоварени „до краен предел“ от регулаторни изисквания в тази насока, то разглежданите платформи засега се ограничават единствено до базирана на изкуствен интелект първоначална проверка на клиентската самоличност. Изграждането на собствени compliance системи изисква значителни инвестиции, поради което много от платформите изнасят повечето си compliance дейности към специализирани външни финтех компании (RegTech). Процес, който вече се наблюдава и при традиционните кредитни институции и по думите на някои анализатори може да се окаже жизнеспособна алтернатива и добра възможност за справяне с редица критично значими фактори (Accenture 2017: 8).

5) *Нарастващата значимост на т.нар. „нефинансови рискове“*, е петото предизвикателство пред регулирането на P2P платформите за споделено кредитиране. С това понятие може да бъде описана все по-ясно очертаващата се в последните години тенденция към гранулиране (раздробяване) на онези рискови категории, класифицирани доскоро в категорията на операционния риск. По-конкретно, става въпрос за особено актуални по отношение на P2P платформите рискове като ИТ и киберриск, риск от загуба или кражба на данни, технологичен риск, изпиране на пари, compliance риск и т.н.¹⁴. Показателен пример за негативните последици от проявата на репутационен риск е ситуацията с американската платформа Lending Club от 2016 г., довела до оставката на главния ѝ изпълнителен директор

¹⁴ По-подр. за нарастващата значимост на нефинансовите рискове вж.: Вълканов 2019а: 57-74.

и основател на компанията Рено Лапланш. Скандалът се разразява в резултат от разкритието, че отделни кредити на обща стойност \$22 млн. са били насочени към един единствен инвеститор. Въпреки че откритите нередности не са причина за кредитен риск и не повлияват върху ценообразуването при останалите заеми, това е довело до поставяне на останалите инвеститори в неравностойно икономическо положение с оглед на ограничението за максимален размер на инвестираната сума (Klein 2016). В резултат цената на акциите на компанията, търгувани на нийоркската фондова борса се срива почти двойно.

Заклучение

Очевидно развитието на платформите за колективно финансиране и споделено кредитиране тепърва ще търпи развитие в посока разширяване на базата от инвеститори и кредитополучатели. Наред с това платформите ще ангажират все повече в дейността си различни ИТ иновации, най-вече от сферата на изкуствения интелект и обработката на големи масиви от данни. Налице са и първите P2P платформи за кредитиране, базирани на блокчейн технологията, отпускащи заеми както във виртуални¹⁵, така и в комбинация от конвенционални и криптовалути¹⁶.

Остават отворени въпросите *дали, от кого, до каква степен и по какъв начин* следва да бъде регулирана дейността на платформите за споделено кредитиране? И ако отговорът на първия въпрос е преобладаващо положителен, то на по-широка дискусия следва да бъдат поставени останалите три от тях. Безспорно е, че регулирането на подобна високотехнологична и виртуална дейност ще изисква прилагането на аналогичен високотехнологичен регулаторен инструментариум.

Литература

1. Вълканов, Н. (2019а). Compliance в помощ на финансовото регулиране, Варна: Наука и икономика.
2. Вълканов, Н. (2019б). Банковата система и прането на пари, Варна: Е-Литера Софт, <https://www.ceeol.com/search/book-detail?id=733930>.
3. Accenture (2017). Where FinTech Lending Will Land. And What it Means for Banks: the Time is Right for Strategic Collaboration. Focus on Europe, https://www.accenture.com/_acnmedia/pdf-68/accenture-where-fintech-lending-will-land.pdf.
4. Cambridge Centre for Alternative Finance (2017). Expanding Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report, https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf
5. Basel Committee on Banking Supervision (2018). Sound Practices. Implications of Fintech Developments for Banks and Bank Supervisors, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>
6. Crowe, P., M. Turner (2016). JPMORGAN: 'We are a technology company' // *Business Insider*, 23 February 2016, <https://www.businessinsider.com/marianne-lake-says-jpmorgan-is-a-tech-company-2016-2>.
7. European Commission (2017). Identifying market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171216-crowdfunding-report_en.pdf
8. European Commission (2018а). Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business.

¹⁵ Вж.: <https://saltlending.com>, <https://ethlend.io>

¹⁶ Вж.: <https://coinloan.io>, <https://blockfi.com>, <https://www.myconstant.com>, <https://ampleinvest.com>

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/EN/COM-2018-113-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

9. European Commission (2018b). Proposal for a Directive amending Directive 2014/65/EU (MiFID2), https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2018-99_en.

10. Financial Stability Board (2019). FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>

11. JP Morgan Chase & Co. (2018a). Annual Report 2017, <https://www.jpmorganchase.com/corporate/investor-relations/document/annualreport-2017.pdf>

12. Klein, D. (2016). Why you shouldn't panic about the Lending Club scandal // *CNBC*, 10 May 2016, <https://www.cnbc.com/2016/05/10/why-you-shouldnt-panic-about-the-lending-club-scandal-commentary.html>