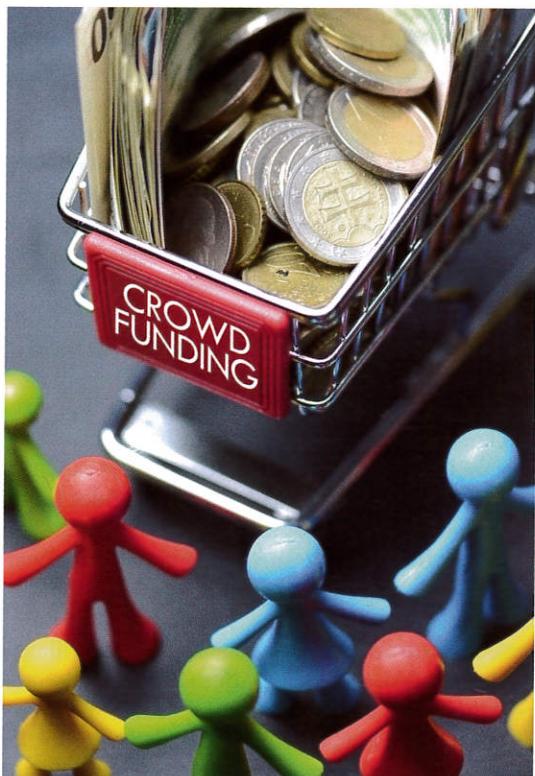


# Kolektīvā finansēšana un tās attīstības perspektīvas



Kā rāda Latvijas alternatīvo finanšu pakalpojumu asociācijas dati<sup>1</sup>, 2018. gada otrajā ceturksnī savstarpējo aizdevumu platformās ir veiktas investīcijas 271 miljona eiro apmērā. Saskaņā ar Finanšu ministrijas sniegtu informāciju 2017. gadā Latvijā darbojas septiņas kopfinansēšanas platformas. Piedāvāju ieskatu šajā jaunajā un strauji attistošajā nozarē, kas pašreiz piedzīvo aktīvu regulējuma veidošanas stadiju nacionālajā un Eiropas līmenī.

## Top regulējums

Strauja nozares izaugsme un nepieciešamība radīt skaidrus un saprotamus noteikumus tirgus spēlētājiem un drošu vidi ieguldītājiem veicināja

Pateicoties inovatīvu tehnoloģiju attīstībai, paplašinās alternatīvu finanšu pakalpojumu klāsts, kas mūsdienās ir pieejams ieguldītājiem un komercdarbības veicējiem. Kolektīvās finansēšanas (kopfinansējuma, pūļa vai angļu valodā *crowdfunding*) platformas ir interneta platformas, kas sniedz iespēju tiem, kuri vēlas nepastarpināti aizdot vai ieguldīt, satikties ar tiem, kuriem ir nepieciešama nauda kāda projekta realizācijai. Augsts ienesīgums, salīdzinoši vienkārša pieteikšanās procedūra, zemas administrēšanas maksas un iespēja diversificēt ieguldījumu ir tās priekšrocības, ko piedāvā kolektīvās finansēšanas platformas.

sapratni par nepieciešamību regulēt kolektīvās finansēšanas jomu tiesību aktu līmenī.

Latvijas valdība Finanšu sektora attīstības plānā 2017.–2019. gadiem ir izcēlusi alternatīvā finansējuma nozīmīgumu valsts ekonomikas attīstībai, īpaši mazajam un vidējam biznesam. Valdība ir apņēmušies palielināt finansējuma pieejamību par 5,25% no IKP trīs gadu periodā<sup>2</sup>. Lai sasnietgu šo mērķi, Finanšu ministrija jau divus gadus strādā pie kopfinansējuma regulējuma. Kopfinansējuma pakalpo-

1 [www.lafpa.lv](http://www.lafpa.lv)

2 2017. gada 21. marta MK rīkojums Nr. 126 Par Finanšu sektora attīstības plānu 2017.–2019. gadam, 4. punkts



Anna  
Mišneva,  
zvērināta  
advokāte,  
zvērinātu  
advokātu  
birojs  
**Ellex**  
**Kļaviņš**

jumu likumprojekts (turpmāk – likumprojekts) ar grozījumiem pašreiz ir iesniegts atkārtotai izskaitīšanai Ministru kabineta komitejas sēdē. Likuma izstrādes gaitā ir radušās domstarpības valsts institūciju starpā, un tas ir saskāries ar nozares neapmierinātību ar plānoto regulējumu. Līdz šim nav panākta pilnīga vienošanās, bet ir izkristalizējušies galvenie jautājumi, uz kuram tiks balstīts likums.

Arī Eiropas Komisija ir atzinusi kopfinansējuma kā alternatīva finansējuma avota nozīmīgumu mazajiem un vidējiem uzņēmumiem un attiecīgi arī nepieciešamību pēc Eiropas līmeņa regulējuma. 2018. gada martā ir publicēts Eiropas kopfinansējuma pakalpojumu sniedzēju uzņēmumiem regulas projekts<sup>3</sup> (turpmāk – regulas projekts), kas sniegs juridisko bāzi platformu pārrobežu aktivitātēm visā ES. Pēc Eiropas Komisijas ieceres Eiropas kopfinansējuma regulējums pastāvēs līdztekus nacionālajam regulējumam, kas dažādās Eiropas valstis ir ļoti atšķirīgs. Piemēram, dažās valstis ir izstrādāts un darbojas speciāls regulējums pūla finansējumam (Francijā), citās valstis kolektīvās finansēšanas platformām ir jāsaņem licence un jāstrādā saskaņā ar kopīgo ES finanšu sektora regulējumu, tādu kā Finanšu instrumentu tirgus direktīva (MIFID II), Maksājumu pakalpojumu direktīva vai Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva (Niderlande).

Tuvākie Latvijas kaimiņi un konkurenti ārvalstu investori piesaistē Igaunija un Lietuva arī saredz perspektīvas šajā industrijā un strādā pie kopfinansējuma regulējuma izstrādes un pilnveidošanas. Cenšoties padarīt savu jurisdikciju pievilcigu ieguldītājiem, Lietuva pirmā Baltijā sakārtoja savu tirgu. **Lietuvā kopfinansējuma likums ir pieņemts jau 2016. gadā un pašreiz ir pieteikušās un saņēmušās licences septiņas kopfinansējuma platformas, kuras uzrauga Lietuvas Banka.** Igaunijā likums ir izstrādes stadijā un esošās kolektīvās finansēšanas platformas darbojas saskaņā ar nozares labas prakses kodeksu. Saskaņā ar likumprojektu Igaunija neplāno pakļaut kopfinansējuma pakalpojuma sniedzējus finanšu regulatora uzraudzībai, un saņemt licenci šādai darbībai nebūs nepieciešams.

## Kapitāla platformas Latvijā ir pārstāvētas maz, bet aizdevumu platformas ir ieguvušas specifisku, Latvijai raksturīgu novirzi.

### Kas ir un kas nav kolektīvā finansēšana

Kā izrādījies, atbildē uz šo jautājumu nav tik vienkārša un Latvijā ir izraisījusi asas diskusijas.

Kolektīvo finansēšanu iedala savstarpējos aizdevumos (*peer-to-peer*) un kapitāla finansēšanā jeb kolektīvā investīciju dažādos kapitāla instrumentos finansēšanu (piemēram, uzņēmuma akcijās). Tāpat pastāv kolektīvās ziedojušu platformas un naudas līdzekļu vākšana sociāliem mērķiem, bet šīs platformas ir ārpus regulējuma un netiek apskatītas šajā rakstā.

Ielūkojoties Latvijas kopfinansējuma realitātē, redzams, ka kapitāla platformas Latvijā ir pārstāvētas maz, bet aizdevumu platformas ir ieguvušas specifisku, Latvijai raksturīgu novirzi. Tās lielākoties pelna uz kreditprasību (cesiju) pārdošanas rēķina. Ieguldītājiem tiek piedāvāts ieguldīt jau izsniegtos aizdevumos, nopērkot prasījuma tiesības pret aizņēmēju. Lielākā daļa šādu investīcijas objektu ir patēriņa aizdevumi. Ieguldījuma piesaistītājs šeit ir nebānu kreditsabiedrības (plaši pārstāvēti arī ārvalstu patēriņa aizdevuma sniedzēji, piemēram, Bulgārijas, Spānijas, Lietuvas, Gruzijas, Krievijas, pat Kenijas), kas tādējādi piesaista sev finansējumu, pārfinansējot esošo kreditportfeli. Pēc šāda modeļa strādā, piemēram, savstarpējo aizdevuma platformas *Mintos* un *Viventor*. Savukārt platforma *TWINO* piedāvā investēt patēriņa kreditos, kurus ir izsnieguši tās koncerna izņēmumi citās valstis. Gada likmes ir ļoti pievilcīgas, sasniedzot līdz pat 15% gadā, kas ir izskaidrojams ar to, ka sākotnēji īstermiņā nebanku kredīti ir izsniegti pret augstu procentu likmi.

Sagatavojot sākotnējo likumprojekta redakciju 2017. gada septembrī, Finanšu ministrija ir iecerējusi sakārtot haotiski attīstījušos kopfinansējuma nozari, iekļaujot „kreditprasību izvietošanu platformā (cesijas) „kopfinansējuma pakalpojuma” jēdzienā tērīumā, tādējādi faktiski paredzot, ka esosie tirgus dalībnieki varētu turpināt praksi tirgot cesijs likuma noteikumu ietvaros. Šāda pieeja izraisīja Patērētāju tiesību aizsardzības centra (PTAC) neapmierinātību, kurš pauða viedokli, ka no patēriņa aizdevuma izrietošās prasījuma tiesības var tikt cedētas tikai licencētai sabiedrībai. PTAC viedoklim pievienojusies arī Administratīvā apgalbaltiesa, savos spriedumos<sup>4</sup> norādot, ka šāda prasījumu tiesību cedēšana fiziskām personām (aizdevuma ►

## FINANŠU TIESĪBAS

3 [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-proposal-crowdfunding\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-proposal-crowdfunding_en)

4 2018. gada 30. maija spriedums lietā Nr. A420186317, 2018. gada 8. jūnija spriedums lietā Nr. A420303616

► platformas ieguldītajiem) var ietekmēt patērētāju tiesības un nostādīt patērētāju neizdevīgākā stāvoklī, ja kreditora prasījumu iegūst personas, kuras nav ieguvušas licenci patērētāju kreditešanai.

Savu nostāju pret esošo tirgus praksi un likumprojektu 2017. gada redakcijā arī paudusi Finanšu instrumentu tirgus komisija, savā tīmekļa vietnē oficiāli publicējot viedokli par kreditprasību tirdzniecību tīmekļa vietnē<sup>5</sup>. FTKK uzskata, ka komercdarbība saistībā ar kredīta devēju izsniegto kredītu kreditprasību izvietošanu un tirdzniecību tīmekļa platformās nav uzskatāma par kopfinansējuma pakalpojumu. Lai veiktu šādu darbību (finansējuma piesaisti kreditdevējiem), tiešsaistes platformas uzturētājiem būtu jāsaņem kreditiestādes vai ieguldījumu brokeru sabiedrības darbības licence.

Iebildumu rezultātā likumprojekts tika būtiski pārstrādāts. 2018. gada oktobrī Ministru kabineta komitejas sēdē izsniegtā likumprojekta redakcijā kopfinansējuma pakalpojuma definīcija vairs nesatur norādi uz kreditprasību izvietošanu ar platformas starpniecību, tādējādi lietzot kreditprasības sākotnējo izvietošanu kopfinansējuma platformās. Toties ir norādīts, ka **kopfinansējuma pakalpojumu sniedzējs ir tiesīgs sniegt ieguldījumu pakalpojumus un blakus pakalpojumus, sanemot FTKK izsniegtu banku vai brokeru licenci**. Ir noteikts sešu mēnešu pārejas periods platformām, kuru komercdarbība ir saistīta ar cesiju tirdzniecību tīmekļa vietnē, lai mainītu savu komercdarbības modeli vai pieteiktos kreditiestāžu vai ieguldījumu brokeru sabiedrības licencei.

Tātad likumprojekta 2018. gada grozījumu redakcijā par kopfinansējuma pakalpojumu tiek atzīti šādi tiešsaistes pakalpojumi, kuru rezultātā:

- tieka aizdota nauda fiziskām personām;
- tieka aizdota nauda fiziskām un juridiskām personām to pieteikto projektu realizācijai;
- veikti ieguldījumi finansējuma saņēmēja emitētajos parāda vai kapitāla vērtspapīros tā pieteikta projekta realizācijā.

Jānorāda, ka likumprojekta izstrāde nenorit viegli un vēl ir sagaidāmas diskusijas un viedokļu apmaiņa, īpaši ar nozares pārstāvjiem, kurus aktīvi pārstāv Latvijas alternatīvo finanšu pakalpojumu asociācija, kas publiski pauž nostāju, ka grozīts likumprojekts ir zaudējis pievilcību un ir slikti izpildīts<sup>6</sup>.

## Jaunās prasības platformu darbībai

Likumprojektā ir plānots noteikt virknī prasību kopfinansējuma platformu komersantiem. Pirmkārt, kopfinansējuma pakalpojumu komersantus uzraudzīs un reģistrēs FTKK. Ir noteiktas finansiālās stabilitātes prasības gan komersantiem, gan to akcionāriem (10 un vairāk procentu). Sabiedrības sākotnējam kapitālam jābūt vismaz 50 000 euro apmērā. Ir noteikti ierobežojumi, lai nodrošinātu platformas finansiālo stabilitāti, tādi kā aizliegums veikt cita veida komercdarbību, aizdot un finansēt projektus savas platformas darbības ietvaros.

## Pašreiz ieguldījumi kolektīvo finansējumu platformās netiek aizsargāti ne ar ieguldītāju aizsardzības sistēmu, ne ar noguldītāju garantijas mehānismu.

Kopfinansējuma pakalpojumu sniedzējs (platforma) sniedz ieguldīšanas starpniecības pakalpojumus, tāpēc tam ir jāievēro noteiktas prasības attiecībā uz ieguldītāju naudas līdzekļu pārvaldi. Likumprojekts norobežo platformu darbību no ieguldījumu pakalpojumiem, kuriem piemīt lielāki riski ieguldītājiem un kurus drīkst sniegt tikai īpaši licencētas personas, ievērojot Finanšu instrumentu tirgus likuma prasības. Piemēram, ir noteikts 100 000 euro slieksnis vienam finansējuma saņēmējam 12 mēneša laikā. Pārsniedzot šo summu, ir jāpiemēro Finanšu instrumentu tirgus likuma normas, kas paredz pienākumu gatavot piedāvājuma dokumentu, izsakot publisko vērtspapīru piedāvājumu.

Tā kā kopfinansēšanas pakalpojumi ieguldījumu summu ziņā nav tik riskanti kā lielie ieguldījumi, kā arī lai neradītu pārāk lielu slogu kopfinansējumu pakalpojumu komersantiem, prasības nav tik stingras kā citiem finanšu tirgus dalībniekiem, toties ir pienākums nodrošināt iekšējo kontroles sistēmu, risku pārvaldišanas un uzraudzības sistēmu, izstrādāt interešu konfliktu novērošanas pamatnostādnes, nodrošināt efektīvu klientu sūdzību izskatīšanas kārtību un noziedzīgi iegūtu naudas līdzekļu legalizācijas novēršanas procedūru.

## ieguldītāju aizsardzība

Pašreiz ieguldījumi kolektīvo finansējumu platformās netiek aizsargāti ne ar ieguldītāju aizsardzības sistēmu, ne ar noguldītāju garantijas mehānismu. Šādu aizsardzību netiek plānots ievests arī turpmāk. Jau strādājošās platformas piedāvā dažādas rīkus ieguldītājiem, lai radītu drošuma sajūtu, veicot investīcijas.

## Atpakalpirkuma garantijas

Vairākums platformu piedāvā atpakalpirkuma garantiju, kas izpaužas kā apņemšanās izpirkt ieguldījumu (prasījuma tiesības aizdevuma pamatsummas un atsevišķos gadījumos uzkrāto procentu apmērā) no ieguldītāja, kavējumam sasniedzot noteiktu dienu skaitu. Šādu apņemšanos parasti dod kredītsabied-

<sup>5</sup> <http://www.fktk.lv/lv/component/content/article/18-tiesibu-akti/jaunumi/7122-komisijas-viedoklis-par-komercdarbibus-saistita-ar-kredita-deveju-izsniegtu-kreditu-kreditprasibu-tirdzniecibu-timekla-platformas.html>

<sup>6</sup> Zaudē pievilcību, Dienas Bizness, 2018. gada 31. maijs

rības, kuras izsniegušas aizdevumu, kuru iegādājas ieguldītājs (*Vivento, Mintos*). Retāk pati platforma (piemēram, *Twino*) sniedz atpakaļpirkuma garantiju, kas, protams, var ietekmēt platformas finansiālo stabilitāti un neatkarību, un, domājams, šāda prakse vairs nebūs iespējama pēc jaunā regulejuma pieņemšanas.

## Nodrošinājumi

Platformas, kas specializējas hipotekāro aizdevumu jomā (piemēram, *Estateguru*), piedāvā kā nodrošinājumu ieguldījumiem nekustamo īpašumu (tajā skaitā zemi un mežus). Tā kā ieguldījumā parasti piedalās vairāki ieguldītāji, platforma paskaidro, ka hipotēka tiek reģistrēta uz drošības aģenta vārda. Drošības aģenta lomā darbojas kāds juridiskais birojs, kurš aizdevuma neatmaksāšanas gadījumā veic tā piedziņu, realizējot nodrošinājumu.

Ir jāatzīmē, ka Latvijā trūkst juridiska ietvara šāda drošības aģenta darbībai. Līdzīga problēma pastāv arī banku sindicēto aizdevumu gadījumā, kad bankas sindikātu pārstāv aģents, uz kura vārda tiek dibināts un reģistrēts nodrošinājums. Civillikums nosaka, ka kīlas tiesība ir tāda tiesība uz svešu lietu, uz kurā pamata šī lieta nodrošina kreditoram viņa prasījumu (CL 1728. p.). Faktiski publiskajos reģistros kā kīlas nēmējs un kreditors tiek reģistrēts drošības aģents, kas nav kreditors (tam nav prasījuma tiesību pret parādnieku), bet tikai rīkojas kreditoru vārdā. Lai risinātu šo juridisko situāciju, likumprojektā sakotnēji tika piedāvāts dibināt nodrošinājumu par labu ieguldītājiem, bet platformas vārdā. Pašreizējā likumprojekta redakcija paredz, ka kīlas tiesību dibina uz ieguldītāja vārda, tādējādi padarot nodrošinājuma nēmēšanas procesu nepraktisku un smagnēju.

Lietuvā likums līdzīgu situāciju risina, skaidri pasakot, ka platformai ir tiesības, izmantojot hipotekārā kreditora un kīlas nēmēja tiesības, rīkoties ieguldītāju labā. Ja kopfinansējuma saņēmējs nepilda savas saistības (neveic maksājumus), platforma nodod nodrošinājumu ieguldītājiem.

## Jaunās prasības

Pašreiz bez nodrošinājuma darbojošās platformas norāda, ka pašas veic pieteikto projektu un kredītsabiedrību, kas izsniegušas aizdevumus, kuros tiek veikti ieguldījumi, analizi. **Trūkstot vienotām prasībām, nereti ir grūti saprast, kas un kādā apjomā tiek vērtēts un vai uz šādas vērtēšanas rezultātiem var palauties.**

Likumprojekts būtiski palielina administratīvo slogu platformām un atbildības apjomu. Protī, uzliek kopfinansējuma platformām pienākumu vērtēt finansējuma saņēmēju un tā pieteikto projektu saskaņā ar detalizētu izvērtēšanas kārtību, kuru platformai būs pienākums izstrādāt pēc jaunā regulējuma ieviešanas. Ir jānovērtē finansējuma saņēmēja finanšu prognozes, kreditspēja un spēja pildīt uzņemtās saistības. Kreditspējas izvērtēšanas kritērijiem jābūt vieņotiem attiecībā uz visiem finansējuma saņēmējiem.

Jauninājums – prasība vērtēt arī ieguldītāju un noteikt pakalpojuma piemērotību ieguldītāja intere-

sēm. Ir noteikts pienākums pieprasīt no ieguldītāja informāciju par tā pieredzi un zināšanām attiecībā uz slēdzamiem darījumiem un informēt ieguldītāju par riskiem, saņemot ieguldītāja rakstisku apliecinājumu.

Pašreiz platformas piedāvā klientiem savos ieguldījumos vadīties pēc ieguldījumu riska reitingiem, ko nosaka pati platforma. Šādi reitingi balstās uz pagātnes snieguma rādītājiem un faktiski ir mārketinga instrumenti, kas noteikti nedod papildu garantijas vai drošību ieguldījumiem. Arī turpmāk reitingi būs atļauti, bet platformai ir jāpublicē reitingu piešķiršanas kritēriji, lai ieguldītājs varētu veidot savu vērtējumu pats.

Ir svarīgi, ka **likumprojekts skaidri noteic, ka no ieguldītāju naudas nevar tikt apmierināti platforms kreditoru prasījumi un tiek noteikta ieguldītāju naudas uzskaites un turēšanas kārtība.**

## Eiropas regulējums un pārrobežu platformas

Ja kopfinansējuma platforma izvēlēsies strādāt tikai vienas valsts ietvaros, tā darbosies saskaņā ar nacionālo regulējumu. Citu dalibvalstu ieguldītāju piesaistei būs nepieciešams saņemt Eiropas Finanšu instrumentu tirgus iestādes (ESMA) atļauju (reģistrāciju), kā arī jāizpilda regulas prasības. Šāda reģistrācija dos tiesības darboties visās ES valstīs, un dalibvalstis nevarēs uzlikt papildu prasības šādām ESMA reģistrētām platformām. ESMA uzturēs publisku kopfinansējuma platformu reģistru un sadarbībā ar nacionālajiem regulatoriem uzraudzīs platformu darbību. Līdzīgi kā likumprojekts, arī regulas projekts nosaka vispārīgas prasības kopfinansējuma pakalpojumu sniedzēju darbībai, uzņēmējdarbības nepārtrauktībai, interešu konfliktu novēršanai un klientu sūdzību izskatīšanai. Ir noteiktas prasības klientu naudas turēšanai un pārvaldei. Platformai būs jāvērtē pakalpojuma piemērotība ieguldītāja interesēm un jāpārliecinās, vai informācija par projektu ir pilnīga un skaidra. Eiropas regulējums ir fakultatīvs un papildina nacionālo regulējumu. Ir plānots, ka regula tiks piemērota jau 2019. gadā, un, pēc Eiropas komisijas aplēsēm, 2020. gadā varētu būt ap 25 pārrobežu kopfinansējuma platformas, kas strādātu saskaņā ar jauno regulu.

## Ko sagaidīt

Pēc likuma pieņemšanas lielākajai daļai Latvijā strādājošo platformu nāksies pielāgot savu komercdarbības modeli jaunajām prasībām. Toties pēc regulējuma ieviešanas tirgus būs labāk sakārtots un drošāks ieguldījumiem, un, domājams, pievilkīgāks kopfinansējuma pakalpojuma komersantiem. Ir pamats uzskatīt, ka pēc regulas pieņemšanas Latvijā ienāks citu ES valstu platformas, kas palielinās konkurenci un piedāvās jaunas alternatīvā finansējuma iespējas (īpaši maziem un vidējiem uzņēmumiem) un drošu vietu, kur saticties komersantiem un ieguldītājiem savstarpēji izdevīgas sadarbības īstenošanai.

BJP

FINANŠU  
TIESĪBAS

Materiāls tapis  
sadarbībā ar

Ellex<sup>®</sup>  
Klavins