

**Vilniaus universiteto Teisės fakulteto
Privatinės teisės katedra**

Mykolo Tamulionio
V kurso, komercinės teisės
studijų šakos studento

Magistro darbas

**Sutelktinio finansavimo reglamentavimo ES ir Lietuvos
nacionalinėje teisėje lyginamoji analizė**

Vadovas: doc. dr. Laurynas Didžiulis
Recenzentas: lekt. dr. Tomas Kontautas

Vilnius
2020

TURINYS

ĮVADAS.....	2
1. SUTELK TINIO FINANS AVIMO PLATFORMOS OPERATORIUS KAIP FINANSŲ ĮSTAIGA.....	5
1.1. Sutelktinio finansavimo rinkos dalyviai	6
1.2. Pagrindas bendram reguliavimui	9
1.3. Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus samprata.....	11
1.4. Veiklos reikalavimai	13
1.4.1. Veiklos leidimo gavimas.....	13
1.4.2. Veiklos organizavimas.....	16
1.4.3. Reikalavimai dalyviams ir vadovams	21
2. SUTELK TINIO FINANS AVIMO PROJEKTO SAVININKO VAIDMUO.....	24
2.1. Sutelktinis finansavimas kaip alternatyvi finansavimo forma MVĮ	24
2.1.1. Sutelktinio finansavimo privalumai	24
2.1.2. Rizikos susijusios su sutelktiniu finansavimu.....	27
2.2. Reguluojamos sutelktinio finansavimo rūšys	27
2.3. Reikalavimai projekto savininkui	31
3. INVESTUOTOJŲ PADĖTIS	37
3.1. Investuotojų pritraukimas	37
3.2. Iš sutelktinio finansavimo kylančios rizikos.....	40
3.3. Investuotojų apsauga.....	41
3.3.1. Ribų nustatymas	42
3.3.2. Teisė į informaciją	43
3.3.3. Išankstinis vertinimas.....	45
3.3.4. Priežiūros institucijos vaidmuo.....	47
IŠVADOS.....	49
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS.....	51
SANTRAUKA	61
SUMMARY	62

IVADAS

Nagrinėjamos temos aktualumas. Sutelktinis finansavimas – tai finansavimo būdas surinkti pinigų projektams ir verslui finansuoti. Šiuo būdu lėšų rinkėjai, naudodamiesi internetinėmis platformomis, gali rinkti pinigus iš daugybės žmonių. Taigi, teikiant sutelktinio finansavimo paslaugas paprastai dalyvauja trijų rūšių subjektai: projekto savininkas, kuris siūlo finansuotiną projektą, investuotojai, kurie finansuoja pasiūlytą projektą paprastai nedidelėmis investicijomis, ir tarpinė organizacija, kuri veikia kaip paslaugų teikėjas ir interneto platformoje suburia projektų savininkus ir investuotojus. Tradicinio finansavimo atveju paprastai didelės sumos gaunamos iš vieno arba kelių šaltinių, tuo tarpu sutelktinio finansavimo atveju, daug nedidelių sumų gaunama iš didelės asmenų grupės.

Sutelktinis finansavimas suteikia galimybes gauti finansavimą asmenims, kurie tradiciniu būdu turėtų sunkumų gauti reikiamą finansavimą. Ypač didelė nauda jaučiama mažam ir vidutiniam verslui, kuris sutelktinio finansavimo dėka, gali bandyti konkuruoti tam tikrais klausimais ir su didesniais rinkos dalyviais. Tokia rinkos evoliucija, yra naudinga ne tik verslui bet ir vartotojams, kurie gali ne tik investuoti ir gauti grąžą už savo investicijas ir pasitikėjimą projektu, bet ir pagerinti savo kasdienį gyvenimą.

2016 m. lapkričio mėn. įsigaliojus Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymui¹ (toliau – **Sutelktinio finansavimo įstatymas** arba **Įstatymas**), Lietuvoje pradėjo steigtis pirmieji sutelktinio finansavimo platformų operatoriai. 2020 m. balandžio mėn. pagal Lietuvos banko teikiamą viešai prieinamą informaciją, Lietuvoje veikia 13 sutelktinio finansavimo platformų operatorių².

2018 m. kovo mėn. Europos Komisija paskelbė veiksmų planą, kaip pasinaudoti galimybėmis, kurias teikia technologijomis grindžiamos inovacijos finansinių paslaugų srityje bei pateikė naujas taisykles, kurios padės sutelktinio finansavimo platformoms augti visoje Europos Sąjungos bendrojoje rinkoje – pasiūlymą dėl Europos sutelktinio finansavimo paslaugų verslui teikėjų reglamento³ (toliau – **Sutelktinio finansavimo reglamentas** arba **Reglamentas**).

¹ Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Teisės aktų registras, 2016, Nr. 2016-26828.

² *Finansų rinkų dalyviai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=1&type%5B%5D=23>> [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.].

³ Pasiūlymas Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl Europos sutelktinio finansavimo paslaugų verslui teikėjų [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=COM:2018:0113:FIN>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

Kadangi Lietuvos Respublikoje galiojantis Sutelktinio finansavimo įstatymas skiriasi nuo Sutelktinio finansavimo reglamento, yra būtina šiuos teisės aktus palyginti, siekiant išsiaiškinti konceptualius skirtumus, kurie gali turėti teigiamą arba neigiamą poveikį Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkai.

Darbo tikslas. Šio darbo tikslas – išanalizuoti dabartinį Lietuvoje egzistuojantį sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą bei palyginti šį su Europos Sąjungos sutelktinio finansavimo reglamentavimu, nustatyti kokios yra galimos permainos ir kaip rinka šias permainas turėtų sutikti.

Darbo uždaviniai. Siekiant šio darbo tikslo, iškeliami tokie uždaviniai:

1. Išanalizuoti esamą sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą;
2. Nustatyti priežastis lėmusias panašumų ir skirtumų Lietuvos Respublikos ir Europos Sąjungos sutelktinio finansavimo teisiniame reguliavime atsiradimą;
3. Išnagrinėti pagrindines sutelktiniam finansavimui keliamas sąlygas Lietuvos Respublikoje ir Europos Sąjungoje bei pateikti jų lyginamąją analizę;
4. Išanalizuoti sutelktinio finansavimo sandorio dalyvių vaidmenis ir jų santykius;
5. Pateikti įžvalgas apie Sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą, bei įvertinti kaip Lietuvos rinka turėtų pasiruošti artėjančiam naujam reglamentavimui.

Darbo objektas. Sutelktinio finansavimo teisinis reguliavimas Lietuvoje bei Europos Sąjungoje. Magistro darbas yra suskirstomas į tris tyrimo dalis. Siekdamas tiksliai apibrėžti temos nagrinėjimo ribas, autorius įvardina, kokie klausimai nagrinėjami kiekvienoje tyrimo dalyje. Pirmoje darbo dalyje yra nagrinėjamas sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus kaip finansų įstaigos teisinis reguliavimas. Antroje darbo dalyje yra nagrinėjamas projektų savininkų teisinis reguliavimas. Trečioje dalyje yra analizuojamas finansuotojų teisinis reguliavimas. Darbe bandomos identifikuoti priežastys lėmusios Sutelktinio finansavimo įstatyme ir Sutelktinio finansavimo reglamente randamus esminius, konceptualius skirtumus ir kokių pokyčių Lietuvos rinkoje galima tikėtis sulaukus Sutelktinio finansavimo reglamento.

Tyrimo metodai. Lyginant sutelktinio finansavimo reglamentavimą Europos Sąjungos ir Lietuvos nacionalinėje teisėje buvo naudoti įvairūs mokslinio pažinimo metodai, t. y. loginės analizės, lyginamasis, teleologinis.

Darbe didžiausias dėmesys skirtas loginės analizės metodui, kuriuo naudotasi tiriant norminę ir specialiąją literatūrą, darant apibendrinimus bei išvadas. Remiantis šiuo metodu,

darbe tiriami atskiri sutelktinio finansavimo sampratos elementai ir jų teisinio reglamentavimo bei teorinio interpretavimo pavyzdžiai. Siekiant kuo išsamiau išstudijuoti minėtus elementus, pateikiama ne tik galiojančių nacionalinių, užsienio valstybių bei tarptautinių teisės aktų analizė, bet kartu pateikiama ir teisės mokslininkų samprotavimų šiais klausimais, daromos atitinkamos išvados, apibendrinimai.

Naudojant lyginamąjį metodą buvo lyginamos įvairios mokslinės koncepcijos, atskirų finansų teisės doktrinos atstovų pozicijos ir taip nustatomos, išskiriamos apibendrintos koncepcijos ar išryškinami esminiai nuomonių skirtumai. Dėl šio darbo specifikos, šis metodas taip pat labai plačiai buvo naudotas lyginant Lietuvos ir Europos Sąjungos teisės aktų nuostatas sutelktinio finansavimo reguliavimo srityje. Tai leido daryti apibendrinimus ir parodyti, kuo skiriasi Lietuvos ir Europos Sąjungos teisinio reglamentavimo praktika, taip pat išryškinti nemažai nacionalinės teisės ir tarptautinių reikalavimų atitikties problemų.

Analizuojant sutelktinio finansavimo teisiniam reguliavimui būdingus bruožus buvo pasitelktas ir teleologinis metodas, leidęs nustatyti teisės normų kūrėjų tikslus ir siekius nustatant aptariamą teisinį reguliavimą.

Darbo originalumas. Lietuvoje nėra mokslo darbų, kuriuose tiesiogiai būtų lyginamas sutelktinio finansavimo teisinis reguliavimas Europos Sąjungoje ir Lietuvoje. Lietuvoje yra mokslinių darbų kuriuose iš tiesų yra analizuojamas sutelktinio finansavimo teisinis reguliavimas, tačiau minimuose darbuose apsiribojama Lietuvos teisinio reguliavimo analize – su Europos Sąjungos teisiniu reguliavimu lyginamuoju aspektu analizė nebuvo atlikta. Todėl pažymėtina, jog darbo objektas, tikslas bei naudoti tyrimo metodai atspindi šio darbo originalumą.

Svarbiausi šaltiniai. Atsižvelgiant į šio darbo tikslus bei objektą, daugiausia dėmesio skiriama Europos Sąjungos bei nacionaliniams teisės aktams, reglamentuojantiems sutelktinį finansavimą. Dėl darbo specifikos pagrindiniais šaltiniais laikytinas Sutelktinio finansavimo įstatymas, Sutelktinio finansavimo reglamentas bei Europos Parlamento 2019 m. gruodžio 19 d. pranešimas spaudais apie derybų dėl Sutelktinio finansavimo pabaigą⁴. Darbe taip pat svarbų vaidmenį atliko naudota doktrininė literatūra.

⁴ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

1. SUTELKTNIO FINANSAVIMO PLATFORMOS OPERATORIUS KAIP FINANSŲ ĮSTAIGA

Finansų technologijos arba FinTech reiškia technologinius finansinius sprendimus. Šiomis dienomis FinTech yra plačios visuomenės laikomas nauju finansinių paslaugų ir informacinių technologijų junginiu, tačiau finansų ir technologijos sąsajos turi ilgą istoriją, o jų bendrą vystymąsi galima išskirti į tris skirtingas epochas⁵. „FinTech 1.0“ nuo 1866 iki 1987 m. buvo pirmasis finansinės globalizacijos laikotarpis, kurį lėmė technologinė infrastruktūra, pavyzdžiui, transatlantiniai perdavimo kabeliai. Po to sekė „FinTech 2.0“ (1987–2008 m.), kurio metu finansinių paslaugų įmonės vis labiau skaitmenino savo procesus. Nuo 2008 m. išsivysčiusiame, ir besivystančiame pasaulyje prasidėjo nauja FinTech era – „FinTech 3.0“. Šią erą apibūdina ne tiekiami finansiniai produktai ar pačios paslaugos, bet tas, kas juos tiekia. Sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, vienas iš sutelktinio finansavimo sandorio subjektų, priklauso būtent šiai naujausiai FinTech epochai. FinTech prigimtis nuo pat pirmos eros buvo palengvinti gyvenimą, darant kasdien reikalingas paslaugas visiems labiau prieinamas, tačiau kaip visada – technologijos vystosi greičiau negu teisinis reguliavimas⁶, taip keliami iššūkiai tiek priežiūros institucijoms, tiek rinkos dalyviams. Su panašia situacija susidūrė ir sutelktinis finansavimas, kuris nors ir ilgą laiką nebuvo tiesiogiai reguliuojamas, tačiau realybėje buvo galima sutikti įvairiausiomis formomis.

Šioje dalyje aptariama pati sutelktinio finansavimo rinka iš sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus perspektyvos, vertinamas jo vaidmuo, keliami reikalavimai, pagrindiniai skirtumai pagal Europos Sąjungos teisinį reguliavimą bei pagal Lietuvos teisinę bazę, bei aptariamas procesas siekiant gauti leidimą teikti sutelktinio finansavimo paslaugas ne tik Lietuvoje, bet ir visoje ES.

⁵ ARNER, D.; BARBERIS, J.; IR BUCKLEY, R. *The Evolution of Fintech: a New Post-Crisis Paradigm?* [interaktyvus] Sydney: University of New South Wales Law Research Series, 2015, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.] p. 4-18. Prieiga per internetą: <<https://hub.hku.hk/bitstream/10722/221450/1/Content.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

⁶ FENWICK, M. D.; KAAL, W. A.; IR VERMEULEN, E. P.M. *Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law?* [interaktyvus] Washington: American University Business Law Review, Vol. 6, No. 3, 2017, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.] p. 576-582. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2834531> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

1.1. Sutelktinio finansavimo rinkos dalyviai

Kadangi sutelktinio finansavimo platformos nėra naujas reiškinys, o jas galima sutikti visame pasaulyje ir įvairioje padėtyje – rinkos lyderių ar dar tik kovojančių susikurti patrauklią rinką pozicijoje.

Svetainė *www.crowdfunding.com* pateikia sąrašą pačių populiariausių ir didžiausių sutelktinio finansavimo platformų operatorių pasaulyje⁷. Sąrašo viršūnėje, su 3 milijardais dolerių finansuotų sumų puikuoja „Kickstarter“ platforma⁸. Antroje vietoje seka „Indiegogo“⁹, su 3 milijardų dolerių vertės finansuotų projektų. Trečią ir ketvirtą vietas dalinasi „EquityNet“¹⁰ ir „Pozible“¹¹ su 100 milijonų dolerių ir atitinkamai 60 milijonų dolerių vertės finansuotais¹² projektais. Penktoje vietoje liko „Patreon“ platforma¹³, kurios finansuotų projektų bendros sumos nenurodoma, tačiau nurodoma, kad platformoje veikia daugiau kaip 1 milijonas aktyvių finansuotojų, remiančių daugiau nei 100 000 kūrėjų.

Verta pastebėti, didžioji dalis šių sutelktinio finansavimo platformų operatorių veikla yra pagrįsta pagrinde neinvesticiniu sutelktinio finansavimo modeliu¹⁴. Minimose sutelktinio finansavimo platformose galima sutikti įvairius parama ar atlygiu grįstus projektus¹⁵.

Kaip galima matyti – sutelktinio finansavimo platformų operatoriai atlieka svarbią funkciją dideliame kiekiui naudotojų, ypač tiems, kuriems tradiciškai būtų sunku gauti finansavimą¹⁶.

Žvelgiant į analitinius duomenis, pasitelkus „Google Trends“¹⁷ pagalbą, galima pastebėti, jog daugumai žmonių yra svarbu palaikyti savo mėgstamus kūrėjus, nors pati veikla su sutelktiniu finansavimu nėra asocijuojama. „Google Trends“ tai įrankis

⁷ *All CrowdFunding Sites* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.crowdfunding.com/all-crowdfunding-sites/#entre/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

⁸ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

⁹ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.indiegogo.com/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

¹⁰ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.equitynet.com/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

¹¹ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.pozible.com/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

¹² Šiame darbe sąvokos finansuotojas ir investuotojas naudojamos apibrėžti tą patį.

¹³ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.patreon.com/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

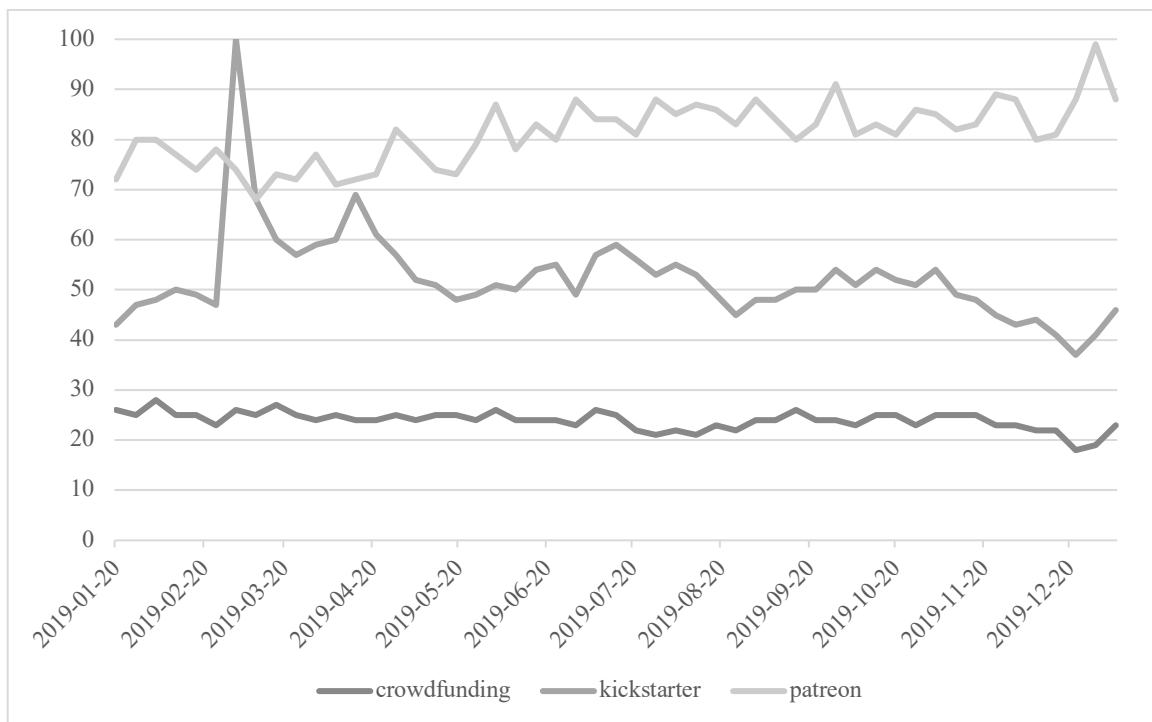
¹⁴ *Our Rules* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com/rules?ref=global-footer>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

¹⁵ Galima išskirti „EquityNet“, kuriame sutinkami investicinio pobūdžio sutelktinio finansavimo projektai.

¹⁶ AGRAWAL, A.; CATALINI, C.; IR GOLDFARB, A. *The Geography of Crowdfunding*. [interaktyvus] NET Institute Working Paper No. 10-08, 2010 [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.], p. 4-5. Prieiga per internetą: <<https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/16820.htm>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

¹⁷ [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://trends.google.com/trends/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].

padedantis analizuoti raktinių žodžių paiešką įvairiuose regionuose „Google Search“ paieškos sistemoje. Pateikiamame grafike galima matyti 2019 metų raktinių žodžių paieškos statistiką visame pasaulyje – kuo grafikas arčiau 100 tai reiškia, kad tuo tas raktinis žodis buvo populiariesnis. Darbo autorius pasirinko palyginti raktinius žodžius „crowdfunding“, „kickstarter“ ir „patreon“ (raktiniai žodžiai yra anglų kalba, kadangi lietuvių kalba vykdomos paieškos yra per mažos apimties, kad būtų galima kaip nors sėkmingai juos įvertinti):



1 paveikslas. „Google Trends“ duomenys 2019 m.

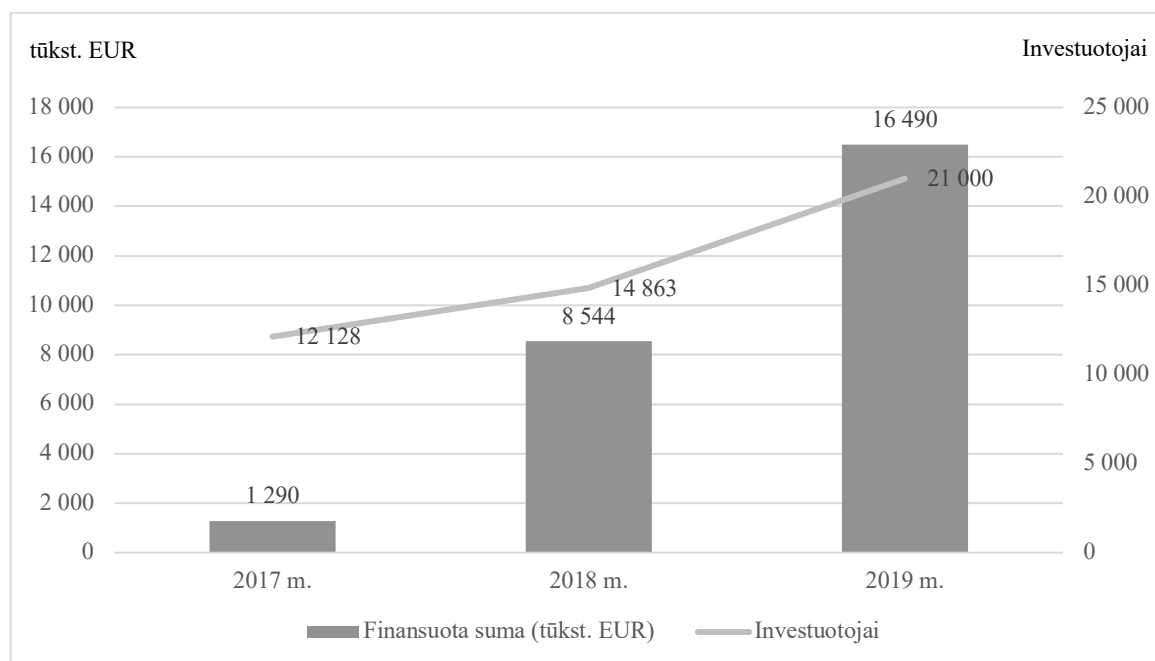
Nors ir negalima vienareikšmiškai teigti, kad sutelktinis finansavimas nėra plačiai suprantamas visuomenės, tačiau kaip matyti iš Google paieškos tendencijų – žmonėms yra daug svarbesnis konkretus sutelktinio finansavimo platformos operatorius, negu pats sutelktinis finansavimas *per se*.

Lietuvos bankas, kuris pagal Sutelktinio finansavimo įstatymo 18 str., atlieka sutelktinio finansavimo platformų operatorių priežiūros institucijos pareigas, teikia informaciją apie finansų rinkos dalyvius, tame tarpe ir apie sutelktinio finansavimo platformų operatorius. Iš Lietuvos banko 2019 m. Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos analizės¹⁸ galima matyti, jog 2017 m. veiklą vykdė tik 1 sutelktinio

¹⁸ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

finansavimo platformos operatorius, tuo tarpu 2019 m. pabaigoje veiklą vykdė jau 5 sutelktinio finansavimo platformų operatoriai (Lietuvos banko duomenimis šiuo metu sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus licencija suteikta 13 juridinių asmenų¹⁹).

Tačiau svarbiausi duomenys rodantys žmonių suinteresuotumą yra ne tai kiek yra platformų operatorių, o kokios finansuotos sumos ir kiek finansuotojų dalyvauja. Čia yra matomas didžiausias sutelktinio finansavimo platformų augimas Lietuvoje²⁰:



2 paveikslas. Sutelktinio finansavimo rinka 2017-2019 m.

Taigi, kaip galima matyti nuo 2017 m. investuotojų daugiau kaip padvigubėjo, o finansuotos sumos išaugo beveik 5 kartus. Tai stiprus ženklas, kad nors ir sutelktinio finansavimo projektai Lietuvoje yra mažesni ir suinteresuotumas jais yra mažesnis negu palyginus su pasauliniais lyderiais, tačiau tai išlieka svarbia finansų rinkos dalimi, kuria interesus tik auga.

Kadangi sutelktinio finansavimo platformos yra priklausomos nuo jų internetinės socialinės bendruomenės toks investuotojų augimas yra pagrindas džiaugtis. Mokslininkai, pasitelkdami socialinius mokslus, teikia įvairius pasiūlymus kaip pradėti ir auginti tokias bendruomenes, kaip integruoti naujuosius narius, kaip paskatinti dalyvavimą, reguliuoti

¹⁹ *Finansų rinkų dalyviai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=1&type%5B%5D=23>> [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.].

²⁰ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

kilsius ginčus, motyvuoti investuotojus ir koordinuoti jų veiksmus tam, kad būtų maksimizuojama bendruomenės nauda.²¹

1.2. Pagrindas bendram reguliavimui

Sutelktinio finansavimo paslaugų teikimas iki šiol dar nebuvo nustatomas Sąjungos lygmens reguliavimas. Sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai savo verslo modelius pritaikydavo prie skirtingų nacionalinių sistemų, ir jiems nacionalinės kompetentingos institucijos taiko galiojančią ES ir nacionalinę tvarką. Kadangi verslo modeliai yra dinamiški, o galiojančius ES teisės aktus valstybės narės aiškina skirtingai, atsirado įvairių sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų reguliavimo sistemų, pagal kurias jie visiškai nereguliuojami, ir tokių, pagal kurias jiems griežtai taikomos investuotojų apsaugos taisyklės. Kai kurios valstybės narės jau yra nustačiusios specialią nacionalinę sutelktinio finansavimo tvarką – tame tarpe ir Lietuva, o kitos reikalauja, kad sutelktinio finansavimo platformos gautų licenciją ir veiktų pagal galiojančius ES teisės aktus, kaip antai Finansinių priemonių rinkų direktyvą²² (toliau – **MiFID II**), Mokėjimo paslaugų direktyvą²³ (toliau – **PSD2**) ir Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyvą²⁴ (toliau – **AIFMD**).

Sutelktinio finansavimo reglamentu nėra siekiama kištis į specialią nacionalinę tvarką arba galiojančias licencijas, taip pat licencijas pagal MiFID II, PSD2 ar AIFMD, bet norima sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams suteikti galimybę teikti prašymą dėl ES ženklo, kuris jiems padėtų pagal tam tikras sąlygas plėtoti savo veiklą visoje Sąjungoje.

Prieš pateikiant šio Sutelktinio finansavimo reglamento pasiūlymą sutelktinio finansavimo rinkos plėtra buvo kelerius metus įdėmiai stebėta Komisijos tarnybos²⁵. 2014 m. paskelbtame komunikate²⁶ ir 2016 m. gegužės mėn. paskelbtame tarnybų darbiniame

²¹ KRAUT, E. R., *et al. Evidence-based social design: Mining social sciences to build online communities*. Cambridge: MIT Press, 2012, p. 21-22.

²² 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES.

²³ 2015 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/2366 dėl mokėjimo paslaugų vidaus rinkoje, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2002/65/EB, 2009/110/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010 ir panaikinama Direktyva 2007/64/EB.

²⁴ 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010.

²⁵ *Identifying market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU – Final report December 2017* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171216-crowdfunding-report_en.pdf> [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.].

²⁶ *Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Visuomenės finansavimo galimybių naudojimas Europos Sąjungoje“* (COM(2014) 172 final, 2014 3 27) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014AE4004&from=SK>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

dokumente²⁷ prieita prie išvados, kad tuo metu dar nebuvo argumentų palaikančių bendrą ES lygmens politiką. Autoriaus nuomone šis sprendimas buvo tinkamai motyvuotas atsižvelgiant į tai, jog Europos Sąjungos vaidmuo nuosavybe pagrįsto sutelktinio finansavimo srityje buvo veiksmingas²⁸.

Tačiau toliau vykusio Europos sutelktinio finansavimo sektoriaus koncentracija keliuose valstybėse narėse – Jungtinėje Karalystėje, Prancūzijoje, Vokietijoje, Olandijoje, Suomijoje ir Ispanijoje²⁹ parodė, kad būtina, jog šiuo finansavimo metodu lėšų ieškantys subjektai ir investuotojai galėtų plačiau pasinaudoti visose valstybėse narėse ir pradėtų būti kuriama viena brandi Europos Sąjungos sutelktinio finansavimo rinka.

Dabar sutelktinio finansavimo srityje vidaus rinka pasinaudoti negalima, nes nėra tam skirtos ir darnios reguliavimo ir priežiūros tvarkos. Nors kai kurios valstybės narės taiko dabar galiojančias finansinių paslaugų sistemas sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams, kitos leidžia jiems veikti pagal reguliavimo sistemos išimtis, kurios taikomos specialioms verslo modeliams. Tuo tarpu vis daugiau valstybių narių įgyvendina specialią nacionalinę sistemą, kuri konkrečiai skirta sutelktinio finansavimo veiklai.

Taigi sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams taikomos skirtingos sistemos, taisyklės ir verslo modelių reikalavimai visoje Europos Sąjungoje yra kliūtis galimam sutelktinio finansavimo veiklos plėtojimui visos ES lygmeniu.

Valstybių narių priimtų reguliavimo standartų ir įvairių teisės aktų taikymo sričių skirtumai yra kliūtis plėtoti sutelktinio finansavimo platformų veiklą visoje ES, nes jų verslo modelius reikėtų pritaikyti pagal kiekvieną jurisdikciją, kuriose dažnai reikalaujama leidimų ar registracijų, taip pat taikoma daugybė skirtingų nacionalinių įstatymų, be kita ko, rinkodaros ir vartotojų apsaugos srityse. Dėl to didėja sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų išlaidos, teisinis sudėtingumas ir netikrumas, taip pat atsiranda nereikalingas rinkos susiskaldymas ir nepasiekiamas masto ekonomijos, trūksta nuoseklaus požiūrio į skaidumą ir finansinę riziką. Šie skirtumai trukdo kurti vidaus rinką, jai sklandžiai veikti ir konkuruoti pasauliniu mastu.

Taip yra ribojamos sutelktinio finansavimo platformų galimybės veikti kitose – ne vien nacionalinėje, rinkose, o sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų finansinės paskatos

²⁷ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>> [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.].

²⁸ WILSON, K. E.; IR TESTONI, M. *Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 19 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280> [žiūrėta 2020 m. kovo 19 d.].

²⁹ COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>> [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.].

apsiriboja tik didesnėmis ES šalimis, kurių rinka pakankamai didelė. Dėl to savo ruožtu varžomos galimybės plėtoti integruotą ES sutelktinio finansavimo paslaugų vidaus rinką.

Šie skirtumai taip pat lemia nevienodas veiklos sąlygas platformų teikėjams dėl pastarųjų vietos, nes kitoje nacionalinių sienų pusėje veikia skirtingi verslo modeliai, taigi sutelktinio finansavimo paslaugų vidaus rinkai iškyla papildomų kliūčių. Pagrindiniai veiksniai: sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai skirtingai traktuojami ir jiems sudaromos nevienodos sąlygos, tarpvalstybinėje aplinkoje investuotojams kyla papildomas nepasitikėjimas, kuris siejamas su netikrumu ir didelėmis paieškos išlaidomis.

Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo³⁰ 114 str., leidžiama priimti priemones valstybių narių nuostatomis, skirtoms vidaus rinkai sukurti ir jos veikimui užtikrinti, suderinti, todėl Sutelktinio finansavimo reglamentu siekiama nustatant vienodas įmonių veiklos ES sąlygas, įveikti nacionalinių teisinių sistemų skirtumus, dėl kurių ES lygmens rinka yra susiskaidžiusi, visoms suinteresuotosioms šalims, t. y. sutelktinio finansavimo platformoms, projektų savininkams ir investuotojams supaprastinti sudėtingą sistemą, sumažinti finansinę ir administracinę našą. Kartu juo siekiama užtikrinti vienodas sąlygas visiems paslaugų teikėjams, kurie naudoja tą patį ES ženklą.

1.3. Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus samprata

Nurodžius pagrindą kodėl reikalingas naujas reguliavimas, reikia aptarti kam šis reguliavimas yra taikomas.

Pagal Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymo 3 str. 21 d.³¹ sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla yra priskiriama prie finansinių paslaugų. Pastaroji straipsnio dalis atsirado tik nuo 2016 m. lapkričio mėn., kuomet įsigaliojo Sutelktinio finansavimo įstatymas.

Pagal Sutelktinio finansavimo įstatymo 2 str. 8 d. sutelktinio finansavimo platformos operatorius yra juridinis asmuo, administruojantis sutelktinio finansavimo platformą. Taip pat, kaip sutelktinio finansavimo platformos operatorius suprantamas ir kitose valstybėse narėse įsteigtas investicinių paslaugų teikėjas, jeigu investicinių paslaugų teikėjo licencija suteikia teisę teikti investicines paslaugas, gali neturėti juridinio asmens statuso. Tačiau, kaip galima matyti iš Sutelktinio finansavimo įstatymo 6 str. 1 d., teisė verstis sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla asmuo įgyja nuo tos dienos, kai priežiūros

³⁰ 2007 m. gruodžio 13 d. Europos Sąjungos sutarties ir Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo suvestinės redakcijos.

³¹ Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2002, Nr. 91-3891.

institucija priima sprendimą įrašyti jį į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą.

Sutelktinio finansavimo reglamente susitinkama su labai panaši sąvoka – juridinis asmuo, kuris teikia sutelktinio finansavimo paslaugas ir tam tikslui yra gavęs Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (angl. *European Securities and Markets Authority*, toliau – **ESMA**) leidimą.

Tačiau labai svarbu yra tai, jog Sutelktinio finansavimo reglamentas nėra skirtas panaikinti nacionaliniams reguliavimams, tokiems kaip – Sutelktinio finansavimo įstatymas. Kadangi kaip matoma iš 7 Sutelktinio finansavimo reglamento aiškinamosios dalies – Reglamentu yra siekiama skatinti tarpvalstybinę sutelktinio finansavimo veiklą ir sudaryti palankesnes sąlygas sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams naudotis laisve teikti tokias paslaugas ir jas gauti visoje vidaus rinkoje. Todėl bendras sutelktinio finansavimo paslaugų teikimo taisyklių rinkinys ir sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų galimybė teikti prašymą dėl vieno leidimo vykdyti savo veiklą pagal bendras taisykles visoje Sąjungoje yra tinkama priemonė skatinti tarpvalstybinę sutelktinio finansavimo veiklą ir kartu stiprinti bendrosios rinkos veikimą.

Tad, siekiant minimo tikslo sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams Sutelktinio finansavimo reglamentu yra suteikiama galimybė teikti prašymą dėl vieno leidimo vykdyti veiklą visoje Sąjungoje ir savo veiklą vykdyti laikantis tų vienodų reikalavimų. Tačiau siekiant išsaugoti platų sutelktinio finansavimo siūlymų, skirtų tik nacionalinėms rinkoms, kuriose sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai renkasi teikti savo paslaugas pagal nacionalinę teisę, pasirinkimą, Sutelktinio finansavimo reglamentu siekiama užtikrinti, kad jie tą galėtų daryti ir toliau. T. y. Sutelktinio finansavimo reglamentu nustatyti reikalavimai „nelipa nacionalinėms normoms ant galvų“ – Sutelktinio finansavimo reglamentas nėra privalomas ir neturėtų būti taikomas tokiems sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams, kurie pasirenka vykdyti veiklą tik nacionaliniu mastu.

Tad šioje situacijoje susiduriama su reguliavimu veikiančiu dviejuose lygmenyse – jeigu sutelktinio finansavimo platformos operatorius veikia tik Lietuvoje, šiam taikomas tik Sutelktinio finansavimo įstatymas, tačiau jeigu šis nori veikti ne tik vienoje valstybėje narėje, tuomet susiduriama su Sutelktinio finansavimo reglamentu.

Tačiau net ir turint tai omenyje, galima matyti iš aukščiau pateiktų apibrėžimų – sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla yra būti tarpininku sutelktinio finansavimo sandoryje nuo įrašymo į viešą registrą momento.

1.4. Veiklos reikalavimai

Kalbant apie sutelktinio finansavimo platformos operatoriams keliamus reikalavimus, verta išskirti reikalavimus veiklos leidimo gavimui, organizavimui ir sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus dalyviams.

1.4.1. Veiklos leidimo gavimas

Kadangi sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla negalima užsiimti nei pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą, nei pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą, kol juridinis asmuo nėra gavęs leidimo užsiimti veikla, vienas iš svarbiausių žingsnių pradėti sutelktinio finansavimo veiklą – gauti leidimą.

Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla yra siejama su registravimo momentu. Lietuvos bankas viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą skelbia savo interneto svetainėje³², o pagal dabartinę Sutelktinio finansavimo reglamento redakciją analogišką sąrašą bendrovių siekiančių teikti sutelktinio finansavimo paslaugas visos ES mastu turėtų skelbti ir valdyti ESMA. Tačiau kaip galima matyti iš 2019 m. gruodžio mėn. Europos Parlamento pranešimo spaudai³³ – tai pasikeis (apie tai šiek tiek toliau).

Įrašymo į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą tvarka yra nurodyta Sutelktinio finansavimo įstatymo 11 str., pagal kuri, juridinis asmuo, registruotas Lietuvos Respublikoje, siekiantis būti įrašytas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, turi kreiptis į Lietuvos banką ir šiam pateikti prašymą su informacija apie sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus dalyvius ir vadovus, apie riziką ribojančių reikalavimų tenkinimą, veiklos modelio aprašymą, projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles bei veiklos tęstinumo planą. Lietuvos bankas detalizuoja nurodytų dokumentų ir informacijos turinį, jų pateikimo formą ir tvarką.

Kitoje valstybėje narėje jau licencijuotos kredito įstaigos arba investicinių paslaugų teikėjai, licenciją teikti tarpininkavimo konkreitiems finansavimo sandoriams paslaugas ir teisę vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą Lietuvos Respublikoje įgyja, kai Lietuvos bankas, tokio juridinio asmens prašymu priima sprendimą dėl įrašymo

³² *Finansų rinkų dalyviai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=1&type%5B%5D=23>> [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.].

³³ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą pagal šiek tiek paprastesnę tvarką, negu yra numatoma Lietuvos Respublikoje registruotam asmeniui. Autoriaus nuomone, šios normos įsigaliojus Sutelktinio finansavimo reglamentui turėtų nebelikti, kadangi tokie sienas kertantys (angl. *cross-border*) atvejai turėtų patekti į Reglamento apimtį.

Lietuvos bankas, priima sprendimą dėl įrašymo į sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, ne vėliau kaip per 30 darbo dienų nuo prašymo ir visos informacijos reikalingos vertinimui gavimo dienos atlieka vertinimą, ir apie tai praneša pareiškėjui. Jeigu yra reikalingi papildoma informacija vertinimui arba reikia pašalinti pateiktos informacijos trūkumus, tuomet Lietuvos bankas suteikia ne mažiau kaip 10 darbo dienų šioms problemoms išspręsti.

Minimame straipsnyje taip pat yra nurodoma, jog Lietuvos bankas atsisako įrašyti asmenį į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, jeigu asmuo nepateikia visos reikalingos informacijos arba neištaiso trūkumų, jeigu ši informacija yra neteisinga arba jeigu neužtikrinamas pakankamas finansuotojų apsaugos lygis. Taip pat sutelktinio finansavimo platformos operatorius turi pareigą, pasikeitus informacijai, nedelsdamas informuoti Lietuvos banką apie šias aplinkybes.

Dabar pasiekiamos, Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijos, 10 str. nurodoma kokia informacija turi būti pateikiama ESMA, kuomet kreipiamasi dėl sutelktinio finansavimo platformų operatoriaus ES veiklos leidimo išdavimo. Šis sąrašas yra kur kas platesnis negu Sutelktinio finansavimo įstatyme pateikiamas sąrašas – yra prašoma daugiau identifikuojančios informacijos (tačiau tai yra suprantama, turint omenyje, kad nacionalinėms priežiūros institucijoms yra lengviau gauti informaciją negu vienai ES institucijai).

Panašios tendencijos yra išlaikomos ir kituose prašymui keliamiems reikalavimams – Lietuvoje reikalaujama arba mažiau informacijos arba atsakymai gaunami greičiau negu pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą. Tačiau tokia tendencija yra visiškai suprantama – Sutelktinio finansavimo įstatymo tikslas padėti spartinti finansinių technologijų plėtrą Lietuvoje³⁴, tuo tarpu sutelktinio finansavimo paslaugų teikimas iki šiol dar nebuvo nustatomas ES lygmens teisės aktais, tad Sutelktinio finansavimo reglamentas yra skirtas skatinti konkurencingesnį ir novatoriškesnį Europos finansų sektorių. Dėl šios priežasties galima matyti, kodėl Sutelktinio finansavimo įstatyme randami paprastesni reikalavimai –

³⁴ Lietuvos banko priežiūros tarnybos pozicija dėl tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo platformų operatorių teikiamų papildomų paslaugų, suteikiančių galimybę gauti kompensaciją dėl netinkamai vykdomų prievolių. *Lietuvos bankas*, 2017, Nr. 241-128.

todėl, kad yra orientuota į vienos valstybės rinką, su mažesniu žaidėjų skaičiumi, negu sutinkama ES bendrojoje rinkoje.

Sutelktinio finansavimo platformos operatorius gali būti išbraukiamas savo arba Lietuvos banko iniciatyva iš viešojo sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašo. Pagal Sutelktinio finansavimo įstatymo 12 str. 2 d. sutelktinio finansavimo platformos operatorius norintis nutraukti savo veiklą, turi pateikti prašymą Lietuvos bankui, suteikti informacija apie platformoje galiojančius finansavimo sandorius, bei apie šių sandorių administravimo perdavimą kitiems operatoriams. Tuo tarpu, priežiūros institucija – Lietuvos bankas – savo iniciatyva priima sprendimą išbraukti iš sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašo, jeigu sutelktinio finansavimo platformos operatorius: (i) nebevykdo veiklos 12 mėn., arba (ii) nepradėjo jos vykdyti per 12 mėn., (iii) nuo sprendimo įrašyti priėmimo yra iškelta bankroto byla, (iv) pradėtas bankroto procesas ne teismo tvarka, (v) jis likviduojamas arba (vi) pasibaigia kitais pagrindais arba (vii) taikant poveikio priemones už sutelktinio finansavimo veiklai taikomų teisės aktų pažeidimus.

Sutelktinio finansavimo reglamento 13 str. numato veiklos leidimo panaikinimo atvejus – tiek atsisakymą savo noru, tiek privalomus pagrindus. Pagal šį reguliavimą. Siekiant darnaus Europos Sąjungos lygio institucijų ir nacionalinių priežiūros institucijų bendradarbiavimo, numatoma, kad ESMA apie sprendimą panaikinti sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo veiklos leidimą nedelsdama praneša valstybės narės, kurioje įsteigtas sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjas, priežiūros institucijai. Šis informavimas nors neabejotinai būtinas, siekiant užtikrinti finansinių rinkų saugumą, tačiau iš šios dvigubos procedūros, galima matyti kodėl naujausioje Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijoje pagrindinį priežiūros vaidmenį atliks nacionalinės priežiūros institucijos.

ESMA taip pat turi teisę panaikinti sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo veiklos leidimą, jeigu sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjas: (i) atsisakė savo veiklos leidimo; (ii) per 18 mėn., nuo leidimo išdavimo juo nepasinaudojo; (iii) 6 mėn., iš eilės neteikė sutelktinio finansavimo paslaugų; (iv) jeigu veiklos leidimą gavo pasinaudojęs neteisėtomis priemonėmis; (v) nebeatitinka sąlygų, kuriomis buvo suteiktas leidimas; arba (vi) jeigu šturkščiau pažeidė Reglamento nuostatas. Pagal Sutelktinio finansavimo reglamento 13 str. 3 d., jeigu, po nacionalinių priežiūros institucijų pranešimo apie tai, kad sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjas prarado savo veiklos leidimą vykdyti mokėjimo įstaigos veiklą³⁵, arba pagal Direktyvos dėl pinigų plovimo ar teroristų finansavimo

³⁵ 2015 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/2366 dėl mokėjimo paslaugų vidaus rinkoje, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2002/65/EB, 2009/110/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010 ir panaikinama Direktyva 2007/64/EB.

nuostatų³⁶ pažeidimus, ESMA panaikina sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo veiklos leidimą, jeigu mano, kad nurodyti faktai turi poveikio sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo valdytojo gerai reputacijai.

Kaip matoma iš pateiktų pavyzdžių, Sutelktinio finansavimo reglamentas tarsi suteikia galimybę sutelktinio finansavimo platformos operatoriui savu tempu pradėti veiklą – vietoje Lietuvoje numatytų 12 mėn. yra suteikiami 18 mėn., pradėti veiklai. Tačiau jau pradėjus veiklą, Sutelktinio finansavimo reglamentas nori palaikyti didesnę apkrovimą – vėl, vietoje Lietuvoje numatytų 12 mėn., numatyta 6 mėn., kai nėra priimamos paraiškos skelbti projektus sutelktinio finansavimo platformoje.

Darbo autoriaus nuomone, minimi skirtumai atsiranda todėl, kad Sutelktinio finansavimo reglamentas yra iš tiesų orientuotas į visą Europos Sąjungą – kadangi vieniems ūkio subjektams gali reikėti daug daugiau laiko negu kitiems, pradėti siekiamo mąsto veiklą, o ją pradėjus, siekiama kad būtų kuo didesnis našumas. Nors Sutelktinio finansavimo įstatymu deklaruojamas siekis nustatyti standartus kuriais būtų galima vadovautis ne tik vykdant sutelktinio finansavimo veiklą Lietuvoje, bet ir už jos ribų valstybėse, kurios neturi savo sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo, realybėje tokios situacijos iš tiesų retos ir yra susiduriama tik su Lietuvoje veikiančiais juridiniais asmenimis.

Kadangi pranešime spaudai Parlamentas nesuteikė išsamios pasikeitusių normų apžvalgos

1.4.2. Veiklos organizavimas

Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams randami visame Sutelktinio finansavimo įstatyme.

Visų pirma, Sutelktinio finansavimo įstatyme yra išskiriami reikalavimai skirti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos rizikai riboti. Nors kitos rizikos ribojimo priemonės bus aptariamose tolimesnėse šio darbo dalyse, šie reikalavimai yra būtent aptariamieji šioje dalyje, kadangi tai yra išskirtinai susiję su organizacine sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus puse. Taigi, juridinis asmuo, tam kad būtų įrašytas į sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą (o ir paskui visą veiklos laikotarpį) atitikti bent vieną iš šių sąlygų:

³⁶ 2015 m. gegužės 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/849 dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos, kuria iš dalies keičiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 ir panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/60/EB bei Komisijos direktyva 2006/70/EB.

1. Turėti draudimo įmonės išduotą prievolių įvykdymo laidavimo draudimo arba finansų įstaigos laidavimo ar garantijos dokumentą dėl ne mažesnės kaip 100 000 eurų sumos vienai finansuotojo pretenzijai dėl nuostolių atlyginimo ir 500 000 eurų sumos visoms finansuotojų pretenzijoms dėl nuostolių atlyginimo per metus, arba
2. Nuosavas kapitalas turi atitikti Sutelktinio finansavimo įstatyme numatytą ribą.

Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus nuosavas kapitalas, kurio sudėtis nustatyta Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatyme³⁷, turi būti ne mažesnis už didesnę iš šių dydžių:

1. 40 000 eurų;
2. 0,2 procento per sutelktinio finansavimo platformą finansuotų ir investuotojams dar negražintų sumų dydžio;
3. Sutelktinio finansavimo platformos operatorius, turintis Lietuvos banko išduotą licenciją teikti kitas finansines paslaugas, jo nuosavas kapitalas turi būti ne mažesnis už kapitalo reikalavimus, apskaičiuotus pagal kitas licencines finansines paslaugas reglamentuojančius teisės aktus.

Tačiau šie reikalavimai netaikomi Lietuvos Respublikoje ar kitoje valstybėje narėje licencijuotoms kredito įstaigoms arba investicinių paslaugų teikėjams, jeigu jie turi licencijas teikti tarpininkavimo sudarant konkrečius finansavimo sandorius paslaugas ir jų rizikos ribojimo reikalavimai vertinami pagal tokių finansų rinkos dalyvių veiklą reglamentuojančius teisės aktus, kurie nustato ne žemesnius, negu nustatyta Sutelktinio finansavimo įstatyme, reikalavimus.

Nieko panašaus Sutelktinio finansavimo reglamente nėra. Sutelktinio finansavimo įstatyme sutelktinio finansavimo platformos operatoriams keliamas reikalavimas turėti atitinkamus kapitalo išteklius tikėtina sietinas su tuo, kad tai yra būtent orientuota į Lietuvos Respubliką, tuo tarpu Sutelktinio finansavimo reglamento tikslas yra skatinti veiklą tarp Valstybių narių, dėl ko šis reikalavimas pasiekus tam tikrą kritinę masę gali būti prilyginamas per didelei naštai keliamai paslaugos teikėjui. Sutelktinio finansavimo įstatymo projektą lydinčiuose dokumentuose yra matyti, kad be deklaratyvaus reikalavimo

³⁷ Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2000, Nr. 64-1914.

įvardinimo, kaip „užtikrinančio vartotojų interesų apsaugą“³⁸, šis reikalavimas nėra daugiau nagrinėjamas.

Sutelktinio finansavimo 9 str. sutinkami kiti reikalavimai keliami sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai. Šiame straipsnyje nėra pateikiamas išsamus sąrašas veiklai keliamų reikalavimų – jie yra sutinkami ir kitose įstatymo vietose.

Reikalavimai veiklai geriausiai suprantami žvelgiant pro sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vaidmens sutelktinio finansavimo sandoryje prizmę – administruoti sutelktinio finansavimo platformą, kurioje susiejami projektų savininkai ir investuotojai. Iš šios sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus prigimties kyla eilė, gana bendro pobūdžio, reikalavimų susijusių su sklandžiu veiklos vykdymu: (i) turėti ir naudoti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklai reikalingas patikimas priemonės ir procedūras; (ii) turėti ir taikyti organizacines interesų konfliktų, kurie galėtų neigiamai paveikti finansuotojo ir projekto savininko interesus, vengimo, nustatymo ir valdymo priemonės; (iii) patvirtinti projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklės, kurios turi apimti projektų savininkų reputacijos ir kreditingumo vertinimo kriterijus; (iv) turėti ir taikyti organizacines priemonės, užtikrinančias Sutelktinio finansavimo įstatyme numatytos informacijos atskleidimą laiku; (v) parengti ir patvirtinti veiklos tęstinumo planą, kuriame būtų numatytos priemonės ir procedūros, skirtos užtikrinti, kad sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus funkcijos būtų atliekamos nenutrūkstamai, įskaitant ir nenumatytų aplinkybių atvejus; (vi) saugoti duomenis, susijusius su Sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatų įgyvendinimu, 10 metų nuo finansavimo sandorio sudarymo dienos, išskyrus atvejus, kai Pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas³⁹ ir kiti teisės aktai nustato ilgesnius tokių duomenų saugojimo terminus; (vii) nustatyti prekybos finansuotojų įsigytomis finansinėmis priemonėmis ar kitomis reikalavimo teisėmis, kylančiomis iš finansavimo sandorių, kuriais finansuotojas suteikia ar įsipareigoja suteikti projekto savininkui sutelktinio finansavimo lėšas paskolos ar kita pinigine forma, sutelktinio finansavimo platformoje tvarką, jeigu sutelktinio finansavimo platformos operatorius ketina vykdyti antrinę jų apyvartą; (viii) nustatyti naudojimosi sutelktinio finansavimo platforma tvarką. Taip pat, be kitų reikalavimų, sutelktinio finansavimo platformos operatorius, privalo vykdyti Lietuvos banko nurodymus.

Tačiau Sutelktinio finansavimo įstatyme taip pat dėmesys yra skiriamas ir konkrečioms pareigoms, kylančioms iš finansuotojų ir projektų savininkų santykių:

³⁸ Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas. Reg. Nr. XIIP-4633 - XIIP-4636.

³⁹ Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 1997, Nr. 64-1502.

sąžiningai, rūpestingai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis investuotojui ir projekto savininkui sąlygomis ir jų interesais; atskleisti finansuotojui ir projekto savininkui informaciją, reikalingą mokestinėms prievolėms įvykdyti. Šiuos reikalavimus darbo autorius išskiria būtent todėl, kad jeigu aukščiau minimi reikalavimai yra labiau pasyvaus pobūdžio (pvz., nors reikalavimas nustatyti naudojimo sutelktinio finansavimo platforma tvarką yra neabejotai labai reikalingas reikalavimas, kadangi nuo to iš dalies ir priklauso pačios sistemos sėkmė, patrauklumas vartotojams), tuomet šie yra aktyviai susiję su sutelktinio finansavimo santykio dalyviais – iš šių reikalavimų kyla pareiga veikti aktyviai tam tikruose konkrečiuose atvejuose.

Kadangi iš Parlamento pranešimo⁴⁰ nėra matyti, jog Sutelktinio finansavimo reglamente nustatyti reikalavimai platformų pasikeitė, tai leidžia šią temą šiek tiek laisviau aptarti, kadangi greičiausiai, su mažai pasikeitimas, išliks galioti ir dabartinėje redakcijoje sutinkami reikalavimai.

Sutelktinio finansavimo reglamente kreipiamas ypatingai didelis dėmesys sutelktinio finansavimo platformos operatorių pareigoms veiksmingai ir apdairiai valdyti tinkamą politiką ir procedūras, kuriomis būtų užtikrinama jų veikla, įskaitant pareigų atskyrimą, veiklos tęstinumą ir interesų konfliktų prevenciją, kad būtų remiamas rinkos vientisumas ir paisoma jų klientų interesų.

Vienas svarbiausių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformų operatoriams yra laikytis veiksmingų vidaus taisyklių, siekiant išvengti interesų konfliktų. Interesų konfliktai pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą vengiami, draudžiant patiems sutelktinio finansavimo platformų operatoriams savo sutelktinio finansavimo platformos sutelktinio finansavimo siūlyme finansiškai dalyvauti. Šis draudimas taikomas, taip pat, sutelktinio finansavimo platformų operatorių akcininkams, kurie turi 20 proc. ir daugiau akcinio kapitalo arba balsavimo teisių, jų vadovams arba darbuotojai, arba bet kokiems tiesiogiai ar netiesiogiai su tais akcininkais, vadovais ir darbuotojais kontrolės ryšiais susijusiems asmenims, kaip apibrėžta Direktyvos 2014/65/ES 4 str. 1 d. 35 p. b papunkt. (toliau apie dalyvius 1.4.3. dalyje).

Sutelktinio finansavimo platformų operatoriai klientams ir potencialiems klientams turi atskleisti informaciją apie bendrą interesų konfliktų pobūdį ir priežastis, taip pat veiksmus, kurių imtasi tokių rizikos veiksnių poveikiui sumažinti ir kurie, jų nuomone, būtini, kad priemonės, kurių imtasi, būtų veiksmingos. Ši informacija turi būti pateikiama patvariojoje laikmenoje ir turi būti pakankamai išsami, atsižvelgiant į kiekvieno kliento

⁴⁰ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

pobūdį, kad kiekvienas klientas galėtų priimti informacija pagrįstą sprendimą dėl paslaugos, kurią teikiant gali kilti interesų konfliktas. Komisijai suteikiami įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus, kuriais nustatomi konkretūs taisyklių laikymosi ir taikymo reikalavimai, ir informacijos atskleidimo tvarka. Darbo rašymo metu, tokie aktai nėra priimti.

Labai svarbus reikalavimas sutinkamas tiek Sutelktinio finansavimo įstatyme, tiek ir Sutelktinio finansavimo reglamente yra susijęs su skundų nagrinėjimo tvarka. Sutelktinio finansavimo reglamento reikalavimas sutelktinio finansavimo platformų operatoriams nustati veiksmingas ir skaidrias procedūras iš klientų gautiems skundams nagrinėti yra siejamas pagrinde su nemokamu skundų teikimu, bei skundų įrašų ir priemonių, kurių imtasi, saugojimu. Komisija paliekama teisė priimti deleguotuosius aktus pagal Sutelktinio finansavimo reglamento 37 str., kuriais galima nustatyti skundų nagrinėjimo reikalavimus, standartines formas ir procedūras, tačiau natūraliai, šiuo metu, jokių formų ir procedūrų Komisija nėra nustačiusi. Šie reikalavimai neturėtų pasikeisti ir priėmus galutinę Reglamento redakciją.

Sutelktinio finansavimo įstatyme, randama jau šiek tiek konkretesnių reikalavimų susijusių su skundų nagrinėjimu. Įstatyme yra numatyta, jog sutelktinio finansavimo platformos operatoriai privalo Lietuvos banko nustatyta tvarka nagrinėti klientų skundus, susijusius su jų teikiamomis paslaugomis. Įstatyme nustatyta, jog rašytinį kliento skundą sutelktinio finansavimo platformos operatorius privalo išnagrinėti ne vėliau kaip per 15 darbo dienų nuo skundo gavimo dienos. Atsakymas turi būti pateikiamas raštu popieriuje arba naudojantis kita patvaria laikmena, jeigu taip susitarė klientas ir sutelktinio finansavimo platformos operatorius. Jeigu, dėl priežasčių, kurių sutelktinio finansavimo platformos operatorius negali kontroliuoti, atsakymo neįmanoma pateikti per 15 darbo dienų, sutelktinio finansavimo platformos operatorius turi išsiųsti negalutinį atsakymą, kuriame turi būti nurodyta atsakymo į skundą vėlavimo priežastis ir terminas, iki kurio klientas gaus galutinį atsakymą. Bet kuriuo atveju galutinio atsakymo pateikimo terminas neturi viršyti 35 darbo dienų nuo skundo gavimo dienos. Taip pat 10¹ str. numatyta, jog skundus privaloma nagrinėti neatlygintinai. Pareiga saugoti skundo duomenis skiriasi – Sutelktinio finansavimo reglamente nustatytas 5 metų duomenų saugojimo terminas (18 str.), o Sutelktinio finansavimo įstatyme sutinkamas dvigubai ilgesnis – 10 metų terminas (9 str. 8 p.). Šis ilgesnis duomenų saugojimo terminas yra vertinamas teigiamai, turint omenyje, jog atitinkamai Lietuvoje bendrasis ieškinio senaties terminas yra 10 metų (CK 1.125 str. 1 d.).

Sutelktinio finansavimo platformos operatorius, taip pat, privalo ne rečiau kaip kartą per kalendorinius metus Lietuvos bankui pateikti informaciją apie savo vykdomą veiklą. Pačią informacijos teikimo tvarką, turinį ir terminus, nustato pats Lietuvos bankas.

1.4.3. Reikalavimai dalyviams ir vadovams

Sutelktinio finansavimo įstatymo 8 str. yra pateikiami reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus dalyviams ir vadovams. Šio straipsnio 1 dalyje yra numatytos sąlygos, kurių bent vieną atitinkantis asmuo negali būti vadovu, fiziniu arba juridiniu asmeniu ar kartu veikiančiu asmeniu, kuriam tiesiogiai ar netiesiogiai priklausančių balsavimo teisių arba įstatinio kapitalo dalis yra lygi arba viršija 20 procentų arba kuris gali daryti tiesioginį ir (arba) netiesioginį lemiamą poveikį, kaip tai apibrėžta Įmonių grupių konsoliduotosios finansinės atskaitomybės įstatyme⁴¹, sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklai:

1. Fizinis asmuo yra pripažintas kaltu padaręs sunkų, labai sunkų nusikaltimą arba nusikaltimą ar baudžiamąjį nusižengimą nuosavybei, turtinėms teisėms ir turtiniams interesams, ekonomikai ir verslo tvarkai, finansų sistemai, visuomenės saugumui, valstybės tarnybai ir viešiesiems interesams ar juos atitinkančias nusikalstamas veikas pagal kitų valstybių baudžiamuosius įstatymus, jeigu jo teistumas už pirmiau nurodytus nusikaltimus nėra išnykęs ar panaikintas arba nepraėjo 3 metai nuo teismo nuosprendžio, kuriuo fizinis asmuo yra pripažintas kaltu dėl šiame punkte nurodytų baudžiamųjų nusižengimų padarymo, įsiteisėjimo;
2. Juridiniam asmeniui yra įsiteisėjęs apkaltinamasis teismo nuosprendis už šios dalies 1 punkte nurodytas nusikalstamas veikas ir nepraėjo 3 metai nuo teismo nuosprendžio įsiteisėjimo;
3. Už šiurkštų įstatymo ar kito teisės akto, reglamentuojančio finansinių paslaugų teikimą arba finansų įstaigų veiklą, reikalavimo pažeidimą, Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymo⁴² pažeidimą pritaikyta administracinė nuobauda arba kita įstatymuose nustatyta poveikio priemonė, jeigu nuo sprendimo taikyti administracinę nuobaudą arba

⁴¹ Lietuvos Respublikos įmonių grupių konsoliduotosios finansinės atskaitomybės įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2001, Nr. 99-3517.

⁴² Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 1997, Nr. 64-1502.

- kitą įstatymuose nustatytą poveikio priemonę įsigaliojimo dienos nepraėjo 3 metai;
4. Tiesiogiai ar netiesiogiai valdo arba valdė kvalifikuotąją įstatinio kapitalo ir (arba) balsavimo teisių dalį arba dalį, leidžiančią daryti tiesioginį ir (arba) netiesioginį lemiamą poveikį juridiniam asmeniui, arba yra ar buvo vadovu juridinio asmens, kuriam buvo panaikinta teisė verstis finansinių paslaugų teikimu arba už šiurkštų įstatymo ar kito teisės akto, reglamentuojančio finansinių paslaugų teikimą arba finansų įstaigų veiklą, reikalavimo pažeidimą buvo pritaikyta kita poveikio priemonė, jeigu nepraėjo 3 metai nuo sprendimo taikyti poveikio priemonę įsigaliojimo dienos, arba tam juridiniam asmeniui yra įsiteisėjęs apkaltinamasis teismo nuosprendis už 1 punkte nurodytas nusikalstamas veikas ir nepraėjo 3 metai nuo teismo nuosprendžio įsiteisėjimo.

Kartu veikiančiais asmenimis laikomi du arba daugiau asmenų, kurie, remdamiesi aiškiai sudarytu ar numanomu žodiniu arba rašytiniu susitarimu, įgyvendina arba siekia įgyvendinti savo teises, turimas į sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus įstatinio kapitalo ir (arba) balsavimo teisių dalį.

Fizinis arba juridinis asmuo arba kartu veikiantys asmenys, nusprendę įsigyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus balsavimo teisių ir (arba) įstatinio kapitalo dalį, lygią arba viršijančią 20 procentų, arba tokią dalį, kuri leistų fiziniam arba juridiniam asmeniui ar kartu veikiantiems asmenims daryti tiesioginį ir (arba) netiesioginį lemiamą poveikį sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklai, privalo pateikti Lietuvos bankui informaciją, reikalingą įvertinti, ar šie asmenys atitinka šio aukščiau aptartus reikalavimus. Todėl įsigyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus balsavimo teisių arba įstatinio kapitalo dalį fizinis arba juridinis asmuo arba kartu veikiantys asmenys gali, tik jeigu jie atitinka nustatytus reikalavimus ir jeigu Lietuvos bankas pritaria įsigijimo sandoriui.

Taip pat išlieka pareiga sutelktinio finansavimo platformos operatoriui pranešti Lietuvos bankui apie būsimą sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovo pasikeitimą ir pateikti informaciją, reikalingą įvertinti, ar šis asmuo atitinka šiam nustatytus reikalavimus. Vėlgį, sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovas gali pradėti eiti pareigas, jeigu jis atitinka nustatytus reikalavimus, ir tik tada, kai priežiūros institucija pritaria jo kandidatūrai.

Lietuvos bankas atsisako pritarti planuojamų rinkti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovų kandidatūroms, jeigu šie asmenys neatitinka minimų

reikalavimų arba pateikti dokumentai neatitinka Sutelktinio finansavimo įstatymo ir Lietuvos banko teisės aktų nustatytų reikalavimų, pateikti ne visi teisės aktuose nustatyti ar papildomai pareikalauti duomenys arba jie yra neteisingi. Analogiškas reguliavimas ir įsigijimo sandoriui. Priežiūros institucija turi laikytis Sutelktinio finansavimo įstatymo nustatytų terminų (11 str. 3 ir 4 d.), kadangi Lietuvos bankui per nustatytą terminą nepriėmus sprendimo, laikoma, kad priežiūros institucija neprieštarauja numatomo rinkti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovo kandidatūrai arba įsigijimo sandoriui.

Sutelktinio finansavimo reglamente reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo dalyviams yra susiję su interesų konfliktų vengimu ir su gera reputacija bei žiniomis. Tokie reikalavimai neturėtų keistis ir priėmus naująjį Sutelktinio finansavimo reglamentą su visomis reguliavimo naujovėmis, kurio kartinės nuostatos dėl dalyvių pagal dabar pasiekiamą informaciją nebuvo paliestos⁴³.

Siekiant, kad sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai veiktų kaip neutralūs klientų tarpininkai savo sutelktinio finansavimo platformoje, Sutelktinio finansavimo reglamente yra nustatyti reikalavimai taikomi sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams, vadovams ir darbuotojams, bei tiesiogiai ar netiesiogiai juos kontroliuojantiems asmenims. Visų pirma, neleidžiama sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjams finansiškai dalyvauti savo sutelktinio finansavimo platformos sutelktinio finansavimo siūlymuose. Antra, kiek tai susiję su toje sutelktinio finansavimo platformoje siūlomomis sutelktinio finansavimo paslaugomis, klientais negali būti akcininkai, kurie turi 20 proc. ir daugiau akcinio kapitalo arba balsavimo teisių, vadovai arba darbuotojai, arba bet koks tiesiogiai ar netiesiogiai sutelktinio finansavimo platformas kontroliuojantis asmuo. Toks reguliavimas leidžia veiksmingai ir sklandžiai teikti sutelktinio finansavimo paslaugas.

Taip pat, priežiūros institucijai reikia pateikti informaciją apie asmenų atsakingų už sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo valdymą tapatybę, jų gerą reputaciją ir apie turimą tinkamų žinių bei patirties naudingos valdymui. Į tai yra įskaitoma jau minėta pareiga pranešti ESMA apie nacionalinių nuostatų, kuriomis įgyvendinama Direktyva dėl pinigų plovimo ar teroristų finansavimo.⁴⁴

⁴³ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

⁴⁴ 2015 m. gegužės 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/849 dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos, kuria iš dalies keičiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 ir panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/60/EB bei Komisijos direktyva 2006/70/EB.

2. SUTELKTNIO FINANSAVIMO PROJEKTO SAVININKO VAIDMUO

Kaip jau buvo minėta – vienas iš sutelktinio finansavimo sandorio dalyvių yra projekto savininkas. Sutelktinio finansavimo įstatyme projektas yra apibrėžtas kaip verslo, profesinėms, mokslo, tiriamosioms ar kitoms reikmėms (išskyrus vartojimą) tenkinti parengtas ir paskelbtas projektas, kuriam įgyvendinti projekto savininkas siekia pritraukti sutelktinio finansavimo lėšų. Taigi, kaip matoma, projektų tikslas yra finansuoti įvairias ne su vartojimu susijusias veiklas, iš kurių šiame darbe išskiriamas verslas. Sąvoka šiame darbe yra susiaurinama dėl to, jog Sutelktinio finansavimo reglamento pirmojoje konstatuojamojoje dalyje yra nurodoma, jog sutelktinis finansavimas yra vis labiau pripažįstamas mažųjų ir vidutinių įmonių (toliau – **MVĮ**) alternatyvaus finansavimo forma.

Šioje dalyje aptariami galimi finansavimo būdai, sutelktinio finansavimo projekto savininko vaidmuo ir reikalavimai projektams, bei žingsniai kurių turės papildomai imtis projektų savininkai įsigaliojus Sutelktinio finansavimo reglamentui.

2.1. Sutelktinis finansavimas kaip alternatyvi finansavimo forma MVĮ

2.1.1. Sutelktinio finansavimo privalumai

Pagal Eurostat duomenis, Europos Sąjungoje 2015 metais buvo maždaug 23.5 mln. MVĮ⁴⁵. Nors ir šioje statistikoje yra nurodomos ir Jungtinės Karalystės MVĮ (kas sudaro gana reikšmingą 1.9 mln. visų Europos Sąjungos MVĮ) prieš šiai palikus bloką, po beveik pusės amžiaus bendradarbiavimo⁴⁶, tačiau šis skaičius turėtų išlikti gana panašus, turint omenyje jog, praėjo beveik 5 metai, nuo tada, kada ši statistika sudaryta ir tai, jog Europos Komisija šį skaičių nurodo kaip 25 mln.⁴⁷ Remiantis Eurostat duomenimis tai sudaro net 99.8% visų ūkio subjektų Europos Sąjungoje⁴⁸, tai yra iš tiesų reikšminga Europos Sąjungos vidaus

⁴⁵ *Statistics on small and medium-sized enterprises* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Statistics_on_small_and_medium-sized_enterprises#General_overview> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

⁴⁶ *Brexit: UK leaves the European Union* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bbc.com/news/uk-politics-51333314>> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

⁴⁷ *Access to finance for SMEs* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance_en> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

⁴⁸ *Business Economy – Size Class Analysis* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Business_economy_-_size_class_analysis> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

rinkos dalis. Taip pat, pagal Eurostat duomenis 66.6% visų Europos Sąjungos dirbančių asmenų dirba MVĮ⁴⁹.

Kaip matoma iš informacijos aukščiau – MVĮ užima reikšmingą vietą šių dienų rinkose. Ir nors MVĮ dėl savo prigimties yra labiau prisitaikiusios greičiau įsisavinti naujoves (pagrindinė priežastis dėl to yra – mažesnis darbuotojų skaičius), viena problema su kuria susiduria didelė dalis MVĮ yra finansavimo trūkumai.

Tradiciskai žiūrint, MVĮ veiklai finansuoti galima pasitelkti:

1. *Savininko, jo šeimos ar draugų investicijos* – tai yra potencialiai gana neblogas finansavimo šaltinis, kadangi artimieji gali sutikti su mažesnėmis palūkanomis, kadangi motyvacija investuoti yra netiesiogiai finansinė. Problema šiuo atveju yra tame, kad investicijos šiuo atveju gali būti gana ribotos.
2. *Banko paskola* – bankai yra suinteresuoti suteikti paskolas, kuomet paskola gali būti tinkamai užtikrinta (pvz., nekilnojamoju turtu). Tačiau bankai yra gana konservatyvūs ir nėra linkę lengvai MVĮ suteikti finansavimą. Taip pat kaip galima matyti iš 2019 IV ketvirčio Europos Centrinio Banko vykdytos apklausos – paskolų paklausa yra sumažėjusi⁵⁰.
3. *Verslo angelai* (angl. *business angels*) – turtingi asmenys, investuojantys dideles sumas MVĮ arba startuoliuose. Jie yra vertingi ne tik dėl jų pačių investicijų, bet ir dėl jų praktiško bendradarbiavimo prisidedant savo įgūdžiais, talentu ir žiniomis⁵¹ padedant vystyti verslą. Tačiau tai išlieka gana retu investicijų atveju.
4. *Listingavimas akcijų biržoje* – nuo pat investavimo momento, investuotojai ieško galimybės atgauti savo investicijas ir jas panaudoti naujuose projektuose. Nors listingavimas suteikia galimybę pasiekti platesnę investuotojų bazę, toks investicijų pritraukimo būdas MVĮ yra gana sudėtingas, kadangi iki kol

⁴⁹ *Structural business statistics overview* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Structural_business_statistics_overview> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

⁵⁰ Developments in credit standards, terms and conditions, and net demand for loans in the euro area [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2019q4-34a62b4261.en.html#toc5> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

⁵¹ RAMADANI, V. *Business Angels – Who They Really Are?* [interaktyvus]. Strategic Change: Briefings on Entrepreneurial Finance, Vol. 18, Nos 7-8, Chichester: John Wiley and Sons, 2009 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.], p. 249-258. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1300422> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].

bendrovė bus listinguota akcijų biržoje jai reikia pasiekti gana reikšmingą dydį, kuris daugeliui MVĮ yra nepasiekiamas⁵².

Daugumoje Europos Sąjungos valstybių finansavimas MVĮ ir kuriamoms bendrovėms vis dar išlieka sudėtinga užduotimi⁵³, ypač pereinant į plėtros etapą, kuomet lėšos yra išskirtinai reikšmingos. Sutelktinis finansavimas tokioms įmonėms gali padėti tokioms įmonėms sudarant galimybes gauti lėšų alternatyviu būdu. Sutelktinis finansavimas yra vis labiau pripažįstama MVĮ finansavimo forma ankstyvuojų įmonės augimo etapu, kuomet remiamasi smulkiomis investicijomis⁵⁴.

Kaip jau buvo pastebėta, kai kurios įmonės įregistruoja juridinį asmenį ir ieško lėšų šalyse, kuriose sutelktinio finansavimo rinkos išplėtos⁵⁵. Nors tam poveikį galėjo turėti įvairūs veiksniai, tai reiškia, kad MVĮ sektoriuose, kuriuose mažas gamybos veiksmų judrumas, negalėtų pasinaudoti sutelktinio finansavimo galimybėmis, nebent jau egzistuoję veiksminga vidaus sutelktinio finansavimo rinka. Taigi, nesant galimybių platformoms ir investuotojams veikti tarpvalstybiniu mastu, įvairių sektorių įmonėms gali atsirasti kliūčių gauti finansavimą.

Lietuvoje priimtas Sutelktinio finansavimo įstatymas yra priimtas būtent siekiant sudaryti smulkiam ir vidutiniam verslui daugiau galimybių pasiskolinti⁵⁶. Sutelktinio finansavimo reglamento pagrindiniai tikslai yra (i) sudaryti sąlygas Europos sutelktinio finansavimo platformoms padidinti apimtis ir tiesinį tikrumą, kad būtų paprasčiau veikti visos Europos Sąjungos mastu, bei (ii) padidinti investuotojų pasitikėjimą platformomis, padidinant skaidrumą ir sustiprinant platformų pajėgumus.

⁵² GUPTA, J.; ir GREGORIOU, A. *Impact of Market-Based Finance on SMEs Failure* [interaktyvus]. *Economic Modelling*, Vol. 69, 2018 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.], p. 13-25. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2594865> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].

⁵³ *SME Envoys Finance – SME access to finance situation in EU Member States – Final Report* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/39645/attachments/1/translations/en/renditions/native>> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].

⁵⁴ PEKMEZOVIC, A.; ir WALKER, G. *The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital* [interaktyvus] *William & Mary Business Law Review*, Vol. 347, 2016 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.], p. 456. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874277> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].

⁵⁵ BELLEFLAMME, P.; LAMBERT, T.; ir SCHWIENBACHER, A. *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*. [interaktyvus] *Journal of Business Venturing*, 29(5), 2013 [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.], p. 30-32. Prieiga per internetą: <<https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

⁵⁶ *Priimtas sutelktinio finansavimo įstatymas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 23 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lrt.lt/naujienos/verslas/4/153264/priimtas-sutelktinio-finansavimo-istatymas>> [žiūrėta 2020 m. vasario 23 d.].

2.1.2. Rizikos susijusios su sutelktiniu finansavimu

Projektų savininkai, siekdami gauti investavimą pasinaudodami sutelktinio finansavimo platformomis, turi nepamiršti jog dalyvavimas tokiose sistemose gali nešti ir savų trūkumų.

Bendrovėms, siekiančioms gauti finansavimą iš sutelktinio finansavimo platformų reikia labai atsakingai suplanuoti savo projektus, kadangi nėra jokių garantijų, jog tikslas bus pasiektas bendrovėms reikia labai atsakingai žiūrėti į keliamus projekto tikslus. Nusistačius per aukštus finansavimo tikslus bendrovė gali jų nesurinkti, o nepasiekus iš anksto nustatyto lėšų rinkimo tikslo, visi per kampaniją surinkti pinigai grąžinami investuotojams (kaip tai numato Sutelktinio finansavimo įstatymo 13 str. 1 d. 10 p.). Taip pat bendrovėms netinkamai valdžius sutelktinio finansavimo projektą, darius klaidų ar nusistačius nerealistiškus tikslus gali būti padaryta reputacinė žala, kuri tarsi juoda dėmė gali ilgam laikui atsispindėti bendrovės istorijoje.

Iš viso to, galima išvelgti ir problemą su bendrovės intelektine nuosavybe⁵⁷. Siekiant gauti finansavimą naudojantis sutelktinio finansavimo platformomis, bendrovės turi atskleisti į ką investuoja investuotojai. Bendrovėms atskleidus savo verslo modelį, tačiau netinkamai prižiūrėjus projektą kelia grėsmė, jog paskelbus informaciją plačiajai visuomenei tokiomis idėjomis gali pasinaudoti visi. Kadangi nei Sutelktinio finansavimo įstatyme, nei Sutelktinio finansavimo reglamente nėra nustatyta jokių priemonių apsaugoti projektų savininkus nuo tokių pavojų (tai reguliavimu pasiekti vargu ar yra įmanoma), projekto savininkai turi labai atsakingai žiūrėti į dalyvavimą sutelktinio finansavimo platformose

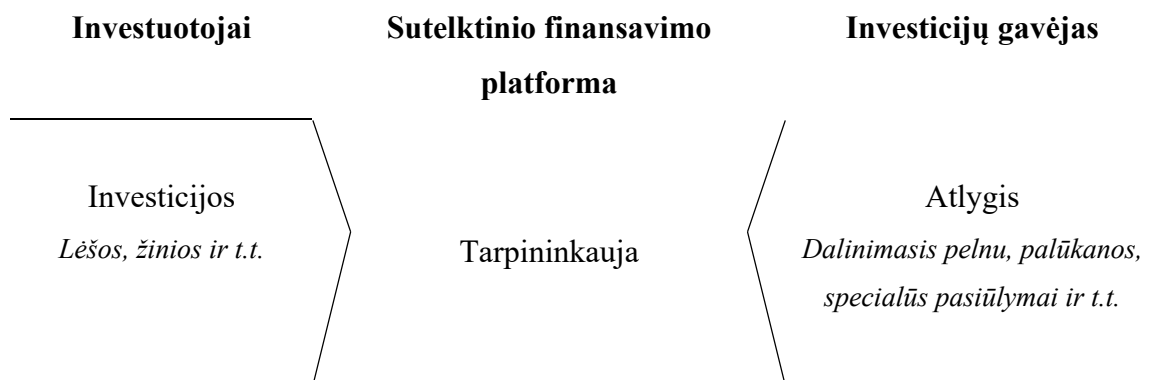
2.2. Reguliuojamas sutelktinio finansavimo rūšys

Žvelgiant į sutelktinį finansavimą kaip santykį tarp investuotojo suteikiančio lėšas ir investicijų gavėjo (sutelktinio finansavimo platformos operatorius yra tik tarpininkas, tad šiam apibendrintam požiūriui jo vaidmeniui didesnis vaidmuo nėra priskiriamas) galima sudaryti gana aiškią sandorio diagramą⁵⁸:

⁵⁷ *Mažų ir vidutinių įmonių vadovas: Sutelktinio finansavimo apibūdinimas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://op.europa.eu/lt/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-lt>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

⁵⁸ Darbe pateikiama supaprastinta diagramos versija.

HAAS, P.; BLOHM, I.; ir LEIMEISTER, J. M. *An Empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.], p. 6. Prieiga per internetą: <<https://www.alexandria.unisg.ch/234893/1/Haas%20et%20al%20-%20An%20Empirical%20Taxonomy%20of%20Crowdfunding%20Intermediaries.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].



Šioje elementarioje diagramoje išryškėja sutelktinio finansavimo santykių esmė, tačiau ryšys tarp investicijų ir atlygio kelia neaiškumų, todėl reguliatoriui siekiant efektyviai sustyguoti sutelktinio finansavimo santykius, šiuos reikia išskirti į rūšis.

Sutelktinio finansavimo rūšys paprastai yra skirstomos į⁵⁹:

1. *Skolinimu grindžiamas* (angl. *lending-based* arba angl. *debt-based*) – investuotojai paskolina lėšas siekdami gauti palūkanas⁶⁰. Tačiau tokia skolinimo forma ir to pasakoje – sutelktinio finansavimo platforma negali būti laikoma „šešėliniu banku“, kadangi investuotojai (kaip kreditoriai) prisiima visą riziką, finansavimas neturi panašių į indėlius savybių, o platformos nekeičia rizikos⁶¹.
2. *Nuosavybe grindžiamas* (angl. *equity-based*) – kuomet investavimas projektuose grindžiamas ateityje numatomo pelnu⁶². Taigi, pagrindinis tikslas yra gauti grąžą už investicijas.
3. *Aukojimu grindžiamas* (angl. *donation-based*) – finansavimą suteikiantys asmenys yra aukotojai – šie asmenys už tai iš projekto vykdytojo negauna jokio atlygio⁶³. Šiuo atveju yra suteikiamas finansavimas nė dėl finansinių ar kitų materialinių paskatų, o labiau dėl moralinio pasitenkinimo⁶⁴ ir dėl tikėjimo vystoma veikla.

⁵⁹ GÜNTHER, E.; ir RIETHMÜLLER, T. *Einführung in das Crowdfunding: Formen, Anwendungsbereiche, Erfolgsfaktoren, rechtlicher Rahmen*. Springer International Publishing, 2020. p. 11-16.

⁶⁰ BRÜNTJE, D.; ir GAJDA, O. *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Springer International Publishing, 2016. p. 13.

⁶¹ HAVRYLCGYK, O. *Regulatory Framework For The Loan-Based Crowdfunding Platforms* [interaktyvus], 2018 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2018\)61&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2018)61&docLanguage=En)> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶² BRÜNTJE, D.; ir GAJDA, O. *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Springer International Publishing, 2016. p. 13-14.

⁶³ PIERRAKIS, Y.; ir COLLINS, L. *Crowdfunding: A New Innovative Model of Providing Funding to Projects and Businesses*. [interaktyvus], 2014 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.], p. 3. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2395226> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁴ XUE, T.; YINGDA, L.; ir YONG, T. *Why Should I Donate? Examining the Effects of Reputation, Peer Influence, and Popularity on Charitable Giving Over Social Media Platforms* [interaktyvus]. 2016 [žiūrėta 2020 m.

4. *Atlygiu grindžiamas* (angl. *reward-based*) – ši sutelktinio finansavimo rūšis paremta tuo, jog investuotojai, investavę lėšas į projektą, kaip gražą už investicijas gauna tam tikrą atlygį. Ši sutelktinio finansavimo rūšis paprastai dar yra skirstoma į 2 porūšius: (i) *pasilik viską* (angl. *keep-it-all*) ir (ii) *viskas arba nieko* (angl. *all-or-nothing*)⁶⁵, tačiau kadangi tai nėra šio darbo tikslas atskleisti visų sutelktinio finansavimo rūšių ir jų prigimties, išsamesnių analizių šiame darbe nebus atliekama. Svarbiausias momentas yra tai, jog šis atlygis yra suprantamas kaip ne finansinis. Tai gali būti naujo produkto gavimas anksčiau negu kitų⁶⁶, gauti patį produktą mažesne kaina negu kiti⁶⁷ ir kitos padėkos formos (vėlgi, visų padėkos variantų išskirti tikriausiai nėra įmanoma). Ši sutelktinio finansavimo rūšis ir su savais trūkumais⁶⁸ yra gana populiarūs visame pasaulyje, o jo sėkmės istorijų yra apstu⁶⁹.

Šios sutelktinio finansavimo rūšys skiriasi savo prigimtimi – skolinimu ir nuosavybe grindžiamos sutelktinio finansavimo rūšys priskirtinos *investiciniams modeliams*, kadangi juose investuotojais siekia gauti investicijų gražą, o aukojimu ir atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas priskirtinas prie *neinvesticinių modelių*. Šis atskyrimas yra labai svarbus, kadangi tiek Sutelktinio finansavimo įstatyme tiek ir Sutelktinio finansavimo reglamente yra pasirinkta reguliuoti būtent pirmąjį – investicinį modelį.

Sutelktinio finansavimo įstatyme pateikiant sutelktinio finansavimo sandorio sąvoką yra išskiriami būtent tokie šio sandorio elementai: finansuotojas suteikia ar įsipareigoja suteikti projekto savininkui sutelktinio finansavimo lėšas (i) paskolos ar kita pinigine forma, arba (ii) įsigyjant projekto savininko išleistas finansines priemones.

Sutelktinio finansavimo reglamente nurodoma, kad kiek tai susiję su skolinimu grindžiamu sutelktiniu finansavimu, įsigaliojus naujam reglamentui, pagal įvairius verslo modelius turėtų būti lengviau teikti paskolas, be kita ko, paslaugas, kaip antai, teikti

vasario 25 d.], p. 6-7. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2820219> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁵ CUMMING, J. D.; LEBOEUF, G.; ir SCHWIENBACHER, A. *Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing*. [interaktyvus], Forthcoming, Financial Management, 2019 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.], p. 3-4. Prieiga per internetą: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/fima.12262>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁶ *Pathfinder: Wrath of the Righteous* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.kickstarter.com/projects/owlcatgames/pathfinder-wrath-of-the-righteous?ref=discovery_popular> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁷ *Pebble 2, Time 2 + All-New Pebble Core* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-2-time-2-and-core-an-entirely-new-3g-ultra>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁸ MOLLICK, R. E.; ir KUPPUSWAMY, V. *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding* [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2376997> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁶⁹ *The 10 Biggest Crowdfunding Campaigns: Where Are They Now?* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.wsj.com/articles/the-10-biggest-crowdfunding-campaigns-where-are-they-now-1525140660>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

klientams sutelktinio finansavimo siūlymus arba nustatyti projektų savininkų kreditingumo reitingą, per sutelktinio finansavimo platformą leidžiant sudaryti paskolos sutartį su vienu ar daugiau klientų ir vienu ar daugiau projektų savininkų. Tuo tarpu, kiek tai susiję su investicijomis grindžiamu sutelktiniu finansavimu, Sutelktinio finansavimo reglamente numatyta galimybė perleisti vertybinius popierius yra svarbi apsaugos priemonė investuotojams, kad jie galėtų perleisti savo investiciją, nes ji suteikia jiems teisinę galimybę atsisakyti savo dalies kapitalo rinkose. Šiuo reglamentu apimamos ir leidžiamos tik investicijomis grindžiamo sutelktinio finansavimo paslaugos, susijusios su perleidžiamaisiais vertybiniais popieriais. Tačiau, išskyrus perleidžiamuosius vertybinius popierius, neturėtų būti įtraukiamos finansinės priemonės, nes tokie vertybiniai popieriai apima riziką, kurios investuotojai negali tinkamai valdyti pagal šią teisinę sistemą.

Nei Lietuvos Sutelktinio finansavimo įstatymas nei Europos Sąjungos Sutelktinio finansavimo reglamentas neinvesticinių sutelktinio finansavimo modelių nereglamentuoja, kadangi atlyginimu ir aukojimu grįstos sutelktinio finansavimo rūšių negalima laikyti finansinėmis paslaugomis.

Kalbant apie skolinimą vartotojams, verta aptarti tarpusavio skolinimą (angl. *peer-to-peer lending* arba *p2p lending*). 2019 m. Lietuvoje per tarpusavio skolinimo platformas buvo suteikta kiek daugiau nei 21 tūkst. vartojimo kreditų⁷⁰. Tačiau šią sutelktinio finansavimo rūšį reguliuoja ne Sutelktinio finansavimo įstatymas, o Vartojimo kredito įstatymas⁷¹. Tokį skirstymą įstatymų leidėjas pasirinko dėl to, kas yra paskolų gavėjai. Sutelktinio finansavimo atveju, projektų savininkai yra ūkio subjektai, tuo tarpu tarpusavio skolinimo santykyje fiziniai asmenys, kaip paskolos davėjai, suteikia kreditus fiziniams asmenims, kurie siekia sudaryti vartojimo kredito sutartį asmeninėms, šeimos ar namų ūkio, bet ne verslo ar profesinėms reikmėms. Tokius būdu sureguliuojami santykiai pagal jų pagrindines charakteristikas. Tačiau, šiame darbe plačiau šis klausimas nėra nagrinėjamas, kadangi ES nėra vieningo tarpusavio skolinimo reguliavimo⁷². Skolinimas vartotojams taip pat nepatenka į Sutelktinio finansavimo reglamentą, kadangi, šioms paslaugoms jau taikomi kiti Europos Sąjungos teisės aktai, tokie kaip Europos Parlamento

⁷⁰ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Vartojimo kredito rinkos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2019 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24490_e1904d7f71424718e5dbb2a2c370b0b5.pdf> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

⁷¹ Lietuvos Respublikos vartojimo kredito įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2011, Nr. 1-1; 2011, Nr. 146-6830.

⁷² Komisija siekė ankstesne sukurti bendrą Sutelktinio finansavimo reglamentą, kuriuo būtų reguliuojamas ne tik verslo subjektų sutelktinis finansavimas, tačiau ir fizinių asmenų poreikių, nesusijusių su verslu, finansavimas. Vėliau buvo pasilikta tik prie dabartinės Sutelktinio finansavimo reglamento apimties.

Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1166-Legislative-proposal-for-an-EU-framework-on-crowd-and-peer-to-peer-finance>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

ir Tarybos direktyva 2008/48/EB dėl vartojimo kredito sutarčių⁷³ ar Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/17/ES dėl vartojimo kredito sutarčių dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto⁷⁴.

2.3. Reikalavimai projekto savininkui

Šioje dalyje aptariame reikalavimai projektų savininkams, kadangi nors visi informaciniai reikalavimai yra skirti investuotojų apsaugai, tačiau tai yra išskirtinai susiję projekto savininko veikla – neatitinkant šių reikalavimų, projektas negali būti talpinamas sutelktinio finansavimo platformose.

Nors ir reguliavimu yra siekiama užimti kuo neutralesnę padėtį projektų savininkų atžvilgiu, kad nebūtų dirbtinai ribojamas projektų, kuriuos galima finansuoti sutelktinio finansavimo būdu ratas, visgi sutelktinio finansavimo projektų savininkams yra keliami reikalavimai lėšų pritraukimui. Pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą yra išskiriami 3 kategorijų projektai, kurie skirstomi pagal bendras per sutelktinio finansavimo platformą sudaryto vieno ar kelių finansavimo sandorių bendrą sumą per 12 mėnesių laikotarpį.

Sutelktinio finansavimo įstatyme keliamas reikalavimas, projekto savininkui, parengti ir sutelktinio finansavimo platformos operatoriui pateikti tvirtinti informacinį dokumentą, kuriame nurodoma informacija apie projekto savininką ir siūlomą sudaryti sandorį, ir finansavimo sandorį ketinantiesiems sudaryti asmenims sudaryti galimybę su juo susipažinti, jeigu šis siekia per sutelktinio finansavimo platformą sudaryti vieną ar kelis finansavimo sandorius, kurių bendra suma siekia 1–8 milijonų EUR per 12 mėnesių laikotarpį ribą.

Nuo Sutelktinio finansavimo įstatymo priėmimo iki 2019 m. liepos 21 d. ši riba buvo nustatyta nuo 100 tūkst. EUR iki 5 milijonų EUR per 12 mėnesių, tačiau 2019 m. birželio 28 d. Sutelktinio finansavimo įstatymo Nr. XII-2690 4 straipsnio pakeitimo įstatymo projektu⁷⁵ ši riba buvo pakeista į aukščiau minėtą. Šis pakeitimas yra dalis iš visos puokštės pakeitimų⁷⁶, kuriais įgyvendinamas 2017 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos

⁷³ 2008 m. balandžio 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/48/EB dėl vartojimo kredito sutarčių ir panaikinanti Tarybos direktyvą 87/102/EEB.

⁷⁴ 2014 m. vasario 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/17/ES dėl vartojimo kredito sutarčių dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2008/48/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010.

⁷⁵ Sutelktinio finansavimo įstatymo Nr. XII-2690 4 straipsnio pakeitimo įstatymo projektas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAP/197e3e40610711e99684a7f33a9827ac?positionInSearchResults=4&searchModelUID=a5ae8afc-5801-4bfc-b00f-3211ae6d9397>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

⁷⁶ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo Nr. X-1023 pakeitimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <[31](https://e-</p></div><div data-bbox=)

reglamentas (ES) Nr. 2017/1129⁷⁷ dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūdomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, ir kuriuo panaikinama Direktyva 2003/71/EB (toliau – **Prospekto reglamentas**).

Europos Sąjungoje peržiūrint prospektų rengimo taisyklės priimtas Prospekto reglamentas, kuriuo siekiama sumažinti įmonėms tenkančią administracinę naštą, padėti įmonėms, tame tarpe ir MVĮ, pasinaudoti skirtingais finansavimo būdais, tačiau kartu užtikrinti reikiamos informacijos investuotojams atskleidimą. Siekiant, kad prospektų reglamentavimo nuostatos būtų vienodai taikomos visoje ES, pasirinkta jas išdėstyti reglamento forma, taip užtikrinant metodikos nuoseklumą ir didesnę teisinę tikrumą.

Prospekto reglamente nustatyta, kad ES prospektas yra privalomas pritrauktam kapitalui, kuris viršija 8 mln. EUR (ankstesnė riba buvo 5 mln. EUR), taip pat panaikinamas reikalavimas parengti prospektą kapitalo pritraukimo arba visuomeninio finansavimo (kaip lėšos pritraukiamos iš didelės žmonių grupės – taigi, ir sutelktinio finansavimo atveju) projektams, kurie neviršija 1 mln. EUR (ankstesnė riba buvo 100 000 EUR).

Taigi, priėmus nurodytus pakeitimus Sutelktinio finansavimo įstatyme prievolė rengti prospektą turi būti netaikoma, kai vertybinių popierių siūlymo bendra pardavimo ES vertė yra mažesnė negu 1 mln. EUR, nes prospekto rengimo sąnaudos gali būti neproporcingos pajamoms. Taip pat, atsižvelgiant į tai, kad Lietuvoje veikiančiose sutelktinio finansavimo platformų operatorių administruojamose platformose skelbiamų projektų vertė retai kada siekia 1 mln. EUR⁷⁸, mini pakeitimai mažina administracinę naštą tiek sutelktinio finansavimo platformos operatoriams, tiek projektų savininkams ir todėl yra sveikintini, kaip teigiamai verslą veikiantis reguliavimas.

Tuo tarpu pagal Sutelktinio finansavimo reglamento 16 str. sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai investuotojams pateikia pagrindinės informacijos apie investiciją dokumentą, kurį projekto savininkas parengia dėl kiekvieno sutelktinio finansavimo siūlymo. Palyginus su reguliavimu Lietuvoje, tai iš tiesų atrodo gana griežtas reikalavimas, kuris gali atgrasyti daugelį sutelktinio finansavimo platformų operatorių nuo leidimo veikti visoje ES gavimo ir gali atbaidyti daugelį projektų savininkų, vengiančių neproporcingai didelių administravimo išlaidų siekti finansavimo tokiose platformose.

seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAK/c23682a085c311e98a8298567570d639?jfwid=sjtja8u1k> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

⁷⁷ Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2017/1129 2017 m. birželio 14 d. dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūdomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, ir kuriuo panaikinama Direktyva 2003/71/EB.

⁷⁸ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

Prospekto reglamentas suteikia valstybėms narėms galimybę vertybinių popierių viešų siūlymų, kurių pardavimo vertė neviršija 8 mln. EUR, atveju taikyti šiame reglamente nustatytos prievolės skelbti prospektą išimtį. Lietuva pasirinko šią išimtį taikyti.

Verta pažymėti, jog Sutelktinio finansavimo reglamente (šiuo metu pasiekiamoje redakcijoje) nustatyta didžiausią kiekvieno sutelktinio finansavimo siūlymo pardavimo vertės riba – 1 mln. EUR. Tačiau ši redakcija nėra galutinė, ir galima matyti, jog jau yra susitarta dėl 5 mln. EUR ribos⁷⁹.

Tai yra kur kas siauresnė riba nei sutinkama Prospekto reglamente. Kodėl visgi pasirinkta riba yra siauresnė, negu numatyta maksimali riba Prospekto reglamente nėra komentuojama. Viešose Komisijos duomenų bazėse galima rasti ir ankstesnes Sutelktinio finansavimo reglamento versijas, kuriose yra svarstoma maksimali Prospekto reglamento leidžiama 8 mln. EUR riba⁸⁰, kurios vėliau buvo atsisakyta. Galima tik spėti, jog atsižvelgiant į riziką, siejamą su sutelktinio finansavimo investicijomis, ir siekiant veiksmingai apsaugoti investuotojus, nustatyta didžiausia kiekvieno sutelktinio finansavimo siūlymo pardavimo vertės riba atitinka sutinkamą riziką.

Pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą sutelktinio finansavimo projektų tarp 1 ir 8 mln. EUR informacinio dokumento turinį detalizuoja Lietuvos bankas⁸¹. Informaciniame dokumente turi būti atskleista, emitento įgaliotų asmenų pasirašyta ši informacija: (i) *informacija apie emitentą* (emitento pavadinimas, teisinė forma, organizacinė struktūra, įstatinio kapitalo dydis ir sudėtis, emitento veiklos aprašymas, svarbiausių emitento vykdomų investicinių projektų aprašymas, informacija apie emitento akcininkus ir asmenis, netiesiogiai turinčius bent 5 proc. ar daugiau emitento kapitalo ar balsavimo teisių, informacija apie emitento vadovą, valdymo ir priežiūros organų narius, istorinė finansinė informacija, informacija apie emitento apyvartinio kapitalo pakankamumą ir skolas, informacija apie nuosavybės vertybinių popierių emitento dividendų politiką, pelno prognozė arba preliminarus pelnas ir t. t.); (ii) *rizikos veiksniai* (atskleidžiami rizikos veiksniai, susiję su emitento veikla ir viešai siūlomais vertybiniais popieriais, kurie yra svarbūs sudarant sąlygas investuotojams priimti informacija pagrįstą investavimo sprendimą); ir (iii) *informacija apie viešai siūlomus vertybinius popierius ir patį siūlymą*

⁷⁹ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

⁸⁰ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers for Business and amending Regulation (EU) No 2017/1129* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10557-2019-INIT/en/pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

⁸¹ Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-45 „Dėl Informacinio dokumento, privalomo rengti viešai siūlant vidutinio dydžio emisijas ir sudarant vidutinio dydžio sutelktinio finansavimo sandorius, rengimo ir skelbimo tvarkos aprašo patvirtinimo“ (su pakeitimais ir papildymais). *Valstybės žinios*, 2013, Nr. 25-1252.

(vertybinių popierių emisijos išleidimo pagrindas ir tikslas, planuojamas lėšų panaudojimas, emitento priiimti įsipareigojimai, siūlomi vertybiniai popieriai, siūlomų vertybinių popierių suteikiamos teisės, vertybinių popierių platinimo tvarka, platinamų vertybinių popierių antrinė apyvarta, pagrindinės sudaromos sutartys (pvz., su tarpininkais, konsultantais, sertifikuotu patarėju ir pan.), jų esmė ir šalys).

Sutelktinio finansavimo reglamento pirmame priede nurodoma, jog pagrindinės informacijos apie investiciją dokumente turi būti nurodyta: (i) *informacija apie projekto savininką ir sutelktinio finansavimo projektą* (tapatybė, teisinis statusas, nuosavybė, valdymas ir kontaktiniai duomenys, pagrindinė veikla; siūlomi produktai arba paslaugos, nuoroda į naujausią projekto savininko finansinę ataskaitą, jei yra, sutelktinio finansavimo projekto aprašymas, įskaitant tikslą ir pagrindinius ypatumus); (ii) *pagrindiniai sutelktinio finansavimo proceso ypatumai ir atitinkamos taikytinos kapitalo didinimo arba lėšų skolinimosi sąlygos* (minimalus tikslinis kapitalas, kurį reikia padidinti, arba tikslinės lėšos, kurias reikia pasiskolinti vienam sutelktinio finansavimo siūlymui, ir projekto savininko arba sutelktinio finansavimo projekto sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjo užbaigtų siūlymų skaičius, tikslo terminas, pasekmės, jeigu tikslinis kapitalas nepadidinamas, didžiausia siūlymo suma, nuosavų lėšų suma, kurią projekto savininkas įsipareigoja suteikti sutelktinio finansavimo projektui, emitento kapitalo arba paskolų, susijusių su sutelktinio finansavimo siūlymu, sudėties pokytis); (iii) *rizikos veiksniai*; (iv) *informacija, susijusi su vertybinių popierių siūlymu* (siūlytinų investicinių priemonių bendra suma ir rūšis, pasirašymo kaina, pasirašymo ir mokėjimo sąlygos ir t. t.); (v) *jeigu emitentas nėra projekto savininkas – emitento informacija* (ar tarp projekto savininko ir investuotojo įsiterpia specialiosios paskirties subjektas, emitento kontaktiniai duomenys); (vi) *investuotojo teisės* (pagrindinės su vertybiniais popieriais suteikiamos teisės, apribojimai, kurie taikomi vertybiniais popieriams, bet kokių perleidžiant vertybinius popierius taikomų apribojimų aprašymas, pasitraukimo galimybės, nuosavybės vertybinių popierių atveju – su siūlymu susijęs kapitalo ir balsavimo teisių paskirstymas prieš padidinant kapitalą ir jį padidinus); (vii) su paskolos sutartimi susijusi atskleidžiama informacija; (viii) *mokesčiai, informacija ir teisinės gynimo priemonės* (su investicija susiję investuotojo mokėtini mokesčiai ir patiriamos išlaidos ir t. t.).

Tačiau pagal Sutelktinio finansavimo reglamento 16 str., taip pat turi būti nurodomas paaiškinimas, jog „Šio sutelktinio finansavimo siūlymo ESMA arba nacionalinės kompetentingos institucijos nepatikrino ir nepatvirtino. Jūsų išsilavinimo ir žinių tinkamumas prieš jums suteikiant šią investavimo galimybę nebuvo įvertinti. Investuodami jūs prisiimate visą riziką už šią investiciją, taip pat dalinio ar visiško investuotų pinigų

praradimo riziką.“, bei nurodomas perspėjimas „Investavimas į šį sutelktinio finansavimo siūlymą yra susijęs su rizika, taip pat daline ar visiška investuotų pinigų praradimo rizika. Jūsų investicijai netaikomos indėlių garantijų ir investuotojų kompensavimo sistemos, nustatytos pagal Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2014/49/ES⁸² ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 97/9/EB⁸³. Jūs galite negauti jokios investicijų grąžos. Tai nėra taupymo produktas ir į sutelktinio finansavimo projektus neturėtumėte investuoti daugiau kaip 10 proc. savo grynojo turto. Galbūt negalėsite parduoti investicinių priemonių, kada panorėsite.“

Visa ši informacija turi būti atspausdintas ant ne daugiau kaip 6 A4 formato puslapių – siekiant kuo koncentruočiau suteikti investuotojams visą reikšmingą informaciją ir taip apsaugoti šių interesus (plačiau investuotojų apsauga yra aptariama 3 šio darbo dalyje).

Taigi, pagrindinės informacijos apie investiciją dokumente atsispindi sutelktinio finansavimo projekto ypatumai ir rizika. Ir nors Sutelktinio finansavimo reglamento dėmesys sutelkiamas į esminę informaciją apie projekto savininkus, tačiau konkretus projekto savininkas tokią informaciją patekęs ir parengęs pagrindinės informacijos apie investiciją dokumentą papildomos pareigos pranešti apie pasikeitimus informacijoje neturi. Kadangi už savo galimų investuotojų informavimą pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą yra atsakingi sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, jie ir turi užtikrinti, kad pagrindinės informacijos apie investiciją dokumentas būtų išsamus ir kyla pareiga atnaujinti informaciją apie projektą visą jo galiojimo laikotarpį bei visą laiką tikrinti pagrindinės informacijos apie investiciją dokumente pateiktos informacijos išsamumą ir aiškumą. Tik jeigu sutelktinio finansavimo platformos operatorius pagrindinės informacijos apie investiciją dokumente nustato esminius trūkumus, esminę klaidą ar esminį netikslumą, projekto savininkas tą informaciją papildo arba ištaiso. Sutelktinio finansavimo platformos operatorius neteikia sutelktinio finansavimo siūlymo arba atšaukia esamą siūlymą tol, kol pagrindinės informacijos apie investiciją dokumentas neatitinka Sutelktinio finansavimo reglamento reikalavimų.

Reglamente taip pat nurodoma, jog projektų savininkai gali informaciją pateikti viena iš ES valstybės narės oficialių kalbų arba tarptautinių finansų srityje įprasta kalba, tačiau investuotojui paprašius sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus išversti pagrindinės informacijos apie investiciją dokumentą į investuotojo pasirinktą kalbą šis turi tai padaryti, arba priešingu atveju privalės investuotojui aiškiai patarti neinvestuoti į sutelktinio finansavimo projektą.

⁸² 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/49/ES dėl indėlių garantijų sistemų.

⁸³ 1997 m. kovo 3 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 97/9/EB dėl investuotojų kompensavimo sistemų.

Likusioje, 3 kategorijoje, projekto savininkas, kuris siekia per sutelktinio finansavimo platformą sudaryti vieną ar kelis finansavimo sandorius, kurių bendra suma per 12 mėnesių laikotarpį yra didesnė negu 8 mln. EUR, gali tai padaryti tik išleisdamas vertybinius popierius Vertybinių popierių įstatyme ir Prospekto reglamente nustatyta tvarka. Ši riba, kaip jau minėta, Sutelktinio finansavimo reglamente yra 5 mln. EUR, kas turint omenyje tai, jog Sutelktinio finansavimo reglamente nėra nustatyta riba, iki kurios informacinio dokumento projekto savininkas gali neleisti, gerokai pasunkina šio santykio dalyvio padėtį, palyginus su Sutelktinio finansavimo įstatyme numatyta padėtimi.

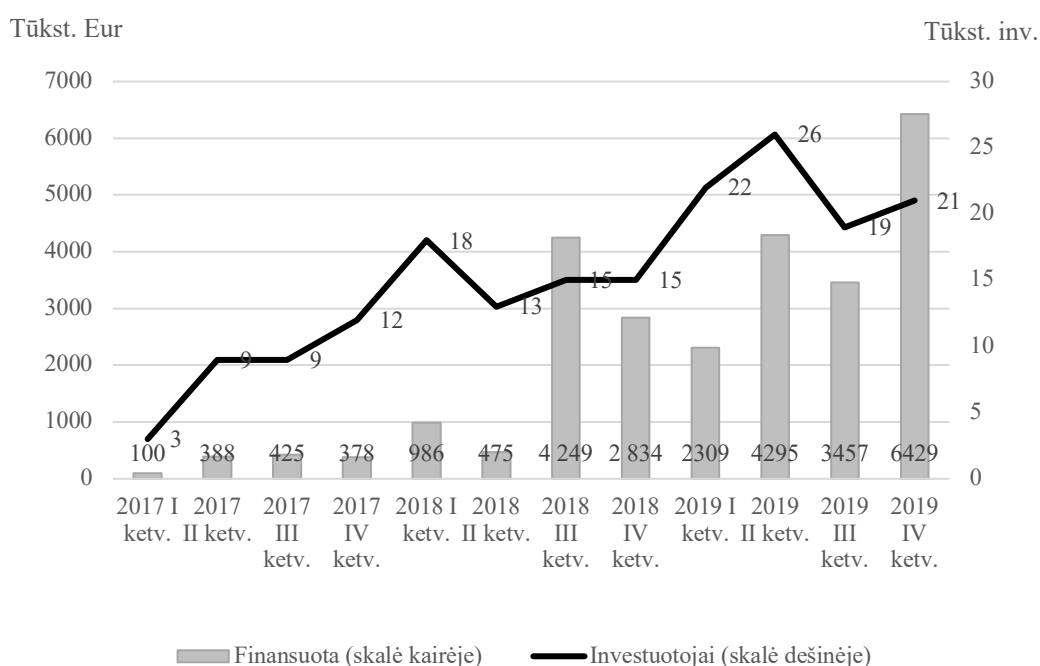
3. INVESTUOTOJŲ PADĖTIS

Šioje dalyje aptariamas likęs (tačiau jokių būdu ne mažiausiai svarbus) sutelktinio finansavimo sandorio subjektas – investuotojas. Kadangi, sutelktinio finansavimo sandoris sudaromas paprastai tarp vieno projekto savininko, tarpininkaujant sutelktinio finansavimo platformai, ir grupės (minios, angl. *crowd*) investuotojų, jie sudaro kiekybinę daugumą sutelktinio finansavimo sandoryje dalyvaujančių asmenų.

Šioje dalyje aptariamos priežastys lemiančios investuotojų įsitraukimą į sutelktinio finansavimo sandorius, investuotojams kylančios rizikos dalyvaujant sutelktinio finansavimo sandoriuose, kaip saugomos investicijos ir kaip yra sprendžiami kilę ginčai.

3.1. Investuotojų pritraukimas

Nuo 2016 m. pabaigos, kuomet buvo priimtas Sutelktinio finansavimo įstatymas, iki 2019 m. pabaigos, sutelktinio finansavimo rinka Lietuvoje tik augo⁸⁴:



3 paveikslas. Sutelktinio finansavimo rinka Lietuvoje 2017-2019 m.

⁸⁴ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

2017 m. matoma kukli sutelktinio finansavimo Lietuvoje pradžia⁸⁵, tačiau nuo 2018 m. antros pusės matoma, jog sutelktinis finansavimas pradeda užimti vis svarbesnę padėtį rinkoje. Šis augimas koreliuoja ir su sutelktinio finansavimo platformų operatorių skaičiaus augimu⁸⁶ – tai rodo, jog Lietuvos investuotojai vis palankiau pradeda žiūrėti į rinkoje dažniau sutinkamą ir vis labiau prieinamą paslaugą. Ir nors šie skaičiai yra gana kuklūs palyginus su didžiausio palaikymo sulaukusiais sutelktinio finansavimo projektais pasauliniu mastu, kaip *StarCitizen* (surinkta virš 272 mln. USD iš 2 540 534 investuotojų⁸⁷) ar *Sono Motors* (surinkta virš 50 mln. EUR⁸⁸), tai yra rodiklis, kad sutelktinis finansavimas Lietuvoje turi ateitį (ypač turint omenyje, jog Lietuvoje reguliuojamas investicinis sutelktinis finansavimas, o tuo tarpu minimi projektai yra neinvesticinio sutelktinio finansavimo pavyzdžiai, kurie paprastai visada būna didesni⁸⁹).

Kadangi sutelktinis finansavimas pasižymi tuo, kad paprastai investuotojai gauna kokią nors papildomą gražą už šių investicijas, o ne tik atgauna pačias investicijas, verta aptarti priežastis – paskatas, dėl kurių investuotojai pasirenkama dalyvauti sutelktinio finansavimo sandoriuose.

Atsižvelgiant į tai, jog sutelktinio finansavimo projektai gali būti labai įvairūs – nuo menininkų palaikymo⁹⁰ iki milijonus eurų siekiančių nekilnojamojo turto projektų⁹¹, tad ir paskatos investuotojams gali būti labai įvairios. Tačiau, darbo autoriaus nuomone svarbiausios priežastys skatinančios investavimą yra šios:

⁸⁵ Darbo autoriaus nuomone tai yra susiję su tuo, jog buvo pati pradžia sutelktinio finansavimo reguliavimo Lietuvoje. Kadangi sutelktinio finansavimo įstatymas buvo priimtas tik 2016 m. pabaigoje, rinkoje nebuvo pakankamai laiko įsisteigti reikšmingam skaičiui sutelktinio finansavimo platformų operatorių ir todėl tai nebuvo lengvai pasiekiamas vaisiui investuotojams.

⁸⁶ *Finansų rinkų dalyviai* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=1&type%5B%5D=23>> [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.].

⁸⁷ *Funding goals* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://robertspaceindustries.com/funding-goals>> [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.].

⁸⁸ *German Solar Car Startup Sono to Stay in Business After Crowdfunding Success* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-19/german-solar-car-startup-sono-says-it-s-met-crowdfunding-goal>> [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.].

⁸⁹ Darbo autoriaus nuomone neinvesticinio sutelktinio finansavimo modelis susilaukia daugiau dėmesio būtent todėl, kad jis yra toks neįpareigojantis. Paprastai sumos kurios yra investuojamos į investicinius sutelktinio finansavimo sandorius yra ženkliai didesnės vienam asmeniui, kadangi priešingu atveju, gaunama graža būtų labai maža, o neinvesticiniame sutelktinio finansavimo modelyje visos sumos yra priimtinos ir laukiamos, tad investuotojams tai neatrodo toks įpareigojantis sandoris ir yra paprasčiau tokiu būdu pritraukti suinteresuotus asmenis.

⁹⁰ Iš to ir prasidėjo moderniojo sutelktinio finansavimo atgimimas, kuomet 2003 m. pradėjo veiklą *ArtistShare*, kuriama buvo galima pasirinktomis sumomis remti mėgstamus menininkus. Nors ši platforma veikia ir šiomis dienomis, labiau žinoma yra jos giliai įkvėpta *Patreon* sistema, kuri ypač atitinka šiandieninę *WEB 2.0* interneto vartotojų kuriamo turinio poreikius.

⁹¹ *Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga* [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

1. *Finansinė nauda* – tai yra susiję su skolinimu grindžiamu arba nuosavybe grindžiamu sutelktiniu finansavimu, kur finansinė nauda suprantama kaip palūkanos už suteiktą finansavimą, arba verslo pelno dalis.
2. *Išskirtinės prekės ar paslaugos* – tai yra susiję su atlygiu grindžiamu sutelktinio finansavimo modeliu, kur yra finansuojama būtent todėl, kad yra siūlomas toks produktas (ar paslauga), kurios paprastai rinkoje sutikti negalima – kažkas naujo ar inovatyvaus.
3. *Projekto palaikymas nesiekiant tiesioginės naudos* – tai dažniausiai pasireiškia aukojimu grindžiamo sutelktinio finansavimo modelyje, kur asmuo investuoja savo pajamas, tam, kad jų palaikomas projektas būtų įgyvendintas arba kad jų palaikomas menininkas tęstų savo kūrybą (tarsi šiuolaikinis renesansas), o nauda kurią patiria pats asmuo yra labiau moralinė.

Kadangi, kaip jau ir nurodyta anksčiau, tiek Sutelktinio finansavimo įstatymas, tiek ir Sutelktinio finansavimo reglamentas reguliuoja investicinius sutelktinio finansavimo modelius, plačiau aptariamas tik finansinės naudos gavimas, kadangi išskirtinės prekės arba paslaugos ir paprastas projekto palaikymas nesiekiant tiesioginės naudos lieka reguliavimo nuošalyje.

Išanalizavus Lietuvoje veikiančių sutelktinio finansavimo platformų siūlomus projektus galima matyti, jog vidutiniškai siūloma grąža investuotojams yra apie 12% per metus. Tad, investuotojų interesuotumas, kurį galima matyti iš anksčiau pateiktos statistikos apie sutelktinio finansavimo rinką Lietuvoje, kad 2019 m., kad per metus finansuotų projektų skaičius išaugo beveik 180%, o visų 2019 m. finansuotų projektų vertė sudarė 16,3 mln. EUR. yra kuo puikiau suprantamas.

Investuotojai sėkmingai įdarbinę savo pinigus ir susipažinę su sutelktinio finansavimo privalumais ieško naujų horizontų. Kadangi gyvename ypač spartaus technologijų vystymosi epochoje, investuojant į tokių svarbių ir inovatyvių sektorių vystymąsi, geografinis artumas nėra lemiamas veiksnys, taigi atsiranda poreikis investuoti į projektus už investuotojo gyvenamos valstybės ribų. Kadangi tarptautiniams investuotojams iki šiol buvo (ir yra, bent jau kol nėra priimtas Sutelktinio finansavimo reglamentas) sunku patekti į Europos sutelktinio finansavimo platformas dėl didelių tarpvalstybinių reguliavimo kliūčių, nors ir sutelktinio finansavimo vidaus rinka auga sparčiai. Kadangi investuotojams yra sunku vykdyti tarpvalstybinę veiklą, atsiranda papildomų išlaidų ir Sąjungoje ribojamas laisvas kapitalo judėjimas.

3.2. Iš sutelktinio finansavimo kylančios rizikos

Šiame darbe iki šiol gana plačiai aptariami sutelktinio finansavimo privalumai ir nauda, tačiau svarbu aptarti ir šio alternatyvaus finansavimo būdo trūkumus ir galimą riziką kylančią investuotojams. Kaip jau minėta, ši priemonė teikia įvairios tiek finansinės, tiek ir nefinansinės naudos investuotojams, tačiau yra susiduriama ir su rizika, kuri paprastai nėra būdinga finansinių priemonių rinkoms.

Kadangi tiek pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą, tiek pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą investuotoju gali būti ir paprasti vartotojai, kyla rizika, jog investicija į sutelktinio finansavimo sandorį gali būti pagrįsta ne tiek finansiniais duomenimis, bet labiau emocijomis ar vidiniais įsitikinimais⁹². Žvelgiant iš šios perspektyvos, dažnas startuolių bankrotas⁹³ ar įvairūs pristatymo atidėjimai⁹⁴ nėra tokie stebinantys.

Doktrinoje yra išskiriamos tokios su sutelktiniu finansavimu susijusios investuotojams kylančios rizikos⁹⁵:

1. *Sukčiavimas ir apgavystės* – nors finansinių priemonių rinkose tai yra retesnis atvejis, tačiau interneto suteikiamas reliatyvus anonimiškumas ir dažnai nedidelės prarastų investicijų sumos gali lemti investuotojų pasirinkimą nesiekti kompensacijos;
2. *Projektų savininkų žinių ir gebėjimų trūkumas* – be sėkmingo valdymo bet koks projektas yra pasmerktas;
3. *Antrinės rinkos trūkumas* – tai ypač aktualu nuosavybe grindžiamame sutelktinio finansavimo, siekiantiems parduoti savo įsigytą nuosavybę;
4. *Neaiškus reguliavimas* – tai ypač aktualu žvelgiant pro tarptautinio sutelktinio finansavimo prizmę, kur iki šiol nėra vieningo reguliavimo (šią problemą turėtų išspręsti Sutelktinio finansavimo reglamentas) ir neaiškūs kiti reikalavimai kaip mokesčiai ir pan., taip pat tai, kad dėl skirtingo sutelktinio finansavimo paslaugų traktavimo ir joms taikomų sąlygų mažmeniniai investuotojai

⁹² BRÜNTJE, D.; ir GAJDA, O. *Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice*. Springer International Publishing, 2016, p. 16.

⁹³ *8 startups went bankrupt and what can we learn from them?* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.techexpert.com/8-startups-went-bankrupt-and-what-can-we-learn-from-them/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

⁹⁴ *Crowdfunding conundrum: Why the magic device you backed may never show up* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.digitaltrends.com/cool-tech/crowdfunding-massive-delays/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

⁹⁵ *JRC Science and Policy Report: Understanding Crowdfunding and its Regulations* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

susiduria su dideliu teisiniu netikrumu ir nėra skatinami tokiomis paslaugomis naudotis, nes jų teisės menkai apsaugomos arba nėra tikrumo dėl tokios apsaugos, teisių gynimo priemonių ir nėra skaidrumo dėl kainodaros ir mokesčių, susijusių su investicijomis į projektus.

Tačiau, darbo autoriaus nuomone, investuotojams prieš investuojant savo turimas lėšas sutelktinio finansavimo sandoriuose, verta atkreipti dėmesį ir į šias rizikas:

1. *Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus bankroto rizika*⁹⁶ – tokiu atveju, jeigu sutelktinio finansavimo platformos operatorius bus likviduotas, investuotojui teks tiesiogiai bendrauti su projektu, į kurį investavo, savininku.
2. *Paskolos negrąžinimo rizika* – kaip ir visuose komerciniuose santykiuose, priklausomuose nuo rinkos, gali būti, kad kai kurie projektai nepasiteisins ir investuotojai patirs nuostolių.
3. *Ekonominė rizika* – turi būti įvertinta rizika, susijusi su pasikeitusia ekonomine situacija (pavyzdžiui, atėjus krizei nekilnojamojo turto vertė gali kristi, o verslo įmonė, kuriai investuotojai suteikė paskolą gali bankrutuoti.

Dėl visų šių priežasčių, yra svarbu investuotojams išskaidyti savo investicijas ir investuoti mažesnes sumas į vieną projektą. Taip pat reikėtų pasidomėti, kokias konkrečias investicijų rizikos valdymo priemones siūlo konkretus sutelktinio finansavimo platformos operatorius.

3.3. Investuotojų apsauga

Tačiau nei Sutelktinio finansavimo įstatymas, nei Sutelktinio finansavimo reglamentas investuotojų nepalieka likimo valiai. Kadangi, be investuotojų gausos (minios) nebūtų ir sutelktinio finansavimo, tiek Lietuvos, tiek ir ES teisiniame reguliavime investuotojų apsaugai yra skiriamas didelis dėmesys.

Reguliavime sutinkamas investuotojų apsaugos priemonės galima išskirti į keturias kategorijas: (i) *ribų nustatymą* (ii) *teisę į informaciją*, (iii) *išankstinį vertinimą* ir

⁹⁶ *Estonia Is Investigating EUR 33 Million Disappearance From A Latvian-Based Crowdfunding Platform, Envestio* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.welltrado.com/blog/estonia-investigating-cur-33-million-disappearance-latvian-based-crowdfunding-platform-envestio/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

(iv) *priežiūros institucijos veiklą*. Toliau šios apsaugos priemonės aptariamoms detaliam, kaip jos sutinkamos Lietuvos ir ES teisiniame reguliavime.

3.3.1. Ribų nustatymas

Žvelgiant į Lietuvos teisinį reguliavimą, Sutelktinio finansavimo įstatymo projekte⁹⁷ buvo numatytas ypatingas statusas įprastiems investuotojams (tai yra suprantama kaip paprasti investuotojai, nelaikytini informuotais investuotojais, pvz., vartotojai). Šiame įstatymo projekte, investuotojams buvo numatytas 1 000 EUR per 12 mėn. laikotarpį limitas, kurį gali investuoti per vieną sutelktinio finansavimo platformą. Šio limitu Lietuvoje buvo atsisakyta – priimtame Sutelktinio finansavimo įstatyme investuotojų laisvė patiems apsispręsti dėl investuojamų sumų nėra ribojama.

Sutelktinio finansavimo reglamentą eina panašiu keliu kaip ir Lietuvoje galiojantis reguliavimas – nėra ribojama investuotojų teisė laisvai pasirinkti investuojamas sumas, tačiau, Reglamente yra nustatytas, jau anksčiau šiame darbe aptartas reikalavimas, informuoti investuotojus, jog sutelktinio finansavimo projektai nėra taupymo produktai ir įspėjimas, jog į sutelktinio finansavimo projektus nederėtų investuoti daugiau kaip 10% savo grynojo turto.

Doktrinoje galima sutikti nuomonių jog tokio limitu nebuvimas yra trūkumas⁹⁸. 2012 m. balandžio mėn. priimtame JAV *Jumpstart Our Business Startups* (toliau – **JOBS**) įstatyme⁹⁹ yra numatytos ribos, kurias galima investuoti per 12 mėn. terminą. JAV modeliu, kuriuo nustatomas ribojimas apima visą galimą investuoti sumą vienam asmeniui¹⁰⁰, siekė sekti ir keletas ES valstybių narių¹⁰¹, tačiau literatūroje priimtinau yra vertinama

⁹⁷ Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo projektas. [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą: <<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAP/f589a3c04e4f11e68f45bcf65e0a17ee?jfwid=ddv34f0gs>> [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.].

⁹⁸ KLÖHN. L.; HORNUF. F.; ir SCHILLING. T. *The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions*. [interaktyvus] European Company Law, 2016, 13(2), [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.], p 62-64. Prieiga per internetą: <<https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=EUCL2016009>> [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.].

⁹⁹ An Act To increase American job creation and economic growth by improving access to the public capital markets for emerging growth companies (JAV sutelktinio finansavimo įstatymas) [interaktyvus] H.R. 3606 (ENR), [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.govinfo.gov/app/details/BILLS-112hr3606enr>> [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.].

¹⁰⁰ JOBS nustato ribą iki 5 arba 10 proc. investuotojo pajamų, kurias galima investuoti vienam asmeniui į sutelktinio finansavimo projektus, priklausomai nuo investuotojo gryniosios vertės (angl. *net worth*). Jeigu investuotojo grynoji vertė nesiekia 100 000 USD – šiam per metus galima investuoti iki 5%, o tie, kurie viršija 100 000 USD – 10% riba.

¹⁰¹ KLÖHN. L.; HORNUF. F.; ir SCHILLING. T. *The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions*. [interaktyvus] European Company Law, 2016, 13(2), [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.], p 62-63. Prieiga per internetą: <<https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=EUCL2016009>> [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.].

maksimali investicijos į vieną sutelktinio finansavimo projektą riba¹⁰². Darbo autorius šią poziciją iš dalies palaiko – jeigu būtų ribojamos investicijos vienam asmeniui į vieną sutelktinio finansavimo projektą tai skatintų didesnę investicijų diversifikaciją į skirtingus projektus. Tačiau, nors taip ir galima apsaugoti investuotojų interesus, tokie ribojimai gali trukdyti sutelktinio finansavimo rinkos augimui¹⁰³.

3.3.2. Teisė į informaciją

Europos Parlamento pranešime spaudai¹⁰⁴, apie derybų, dėl sutelktinio finansavimo reglamento, pabaigos, galima matyti, kad bandoma rasti ribų nustatymo reikalavimų aukso vidurį – pranešime nurodoma, kad identifikavus investuotojus kaip nekvalifikuotus, jiems turi būti pateikiama išsami informacija apie galimybes patirti nuostolius ir kitus įspėjimus, kuomet šių investicijos perkopia 1 000 EUR arba 5% jų turto vertės (angl. *net worth*). Kadangi darbo rašymo metu nėra galutinio Reglamento teksto, o pranešime randama informacija kelia daugiau klausimų negu atsako (pvz., ar ši 1 000 EUR arba 5% turto vertės riba skaičiuojama kiekvienai naujai investicijai į sutelktinio finansavimo projektą, ar nuo investicijų vienoje sutelktinio finansavimo platformoje, arba nuo visų sutelktinio finansavimo projektų, kuriuose asmuo dalyvauja), darbo autorius toliau aptaria šiuo metu pasiekiamo Sutelktinio finansavimo reglamente randamus reikalavimus, kurių dvasia turėtų būti išlaikyta ir naujai sutartoje Reglamento redakcijoje.

Sutelktinio finansavimo reglamento IV skyriuje yra pateikiamos investuotojų apsaugos ir skaidumo nuostatos. Šio skyriaus 16 str., kuriame aptariami pagrindinės informacijos apie investiciją dokumento elementai ir turinys, taip pat jo forma ir kiti reikalavimai, jau buvo aptartas šiame darbe (2.3. dalyje), kalbant apie projektų savininkams keliamus reikalavimus, dėl to šioje dalyje šis reikalavimas plačiau nėra aptariamasis.

Pagal Sutelktinio finansavimo reglamento 14 str., visa sutelktinio finansavimo platformų operatorių, klientams (taigi ir investuotojams ir projektų savininkams) arba potencialiems klientams, teikiama informacija privalo būti išsami, aiški ir teisinga. Tai yra suprantama, kaip informacija apie patį sutelktinio finansavimo platformos operatorių, išlaidas ir mokesčius, susijusius su sutelktinio finansavimo paslaugomis arba

¹⁰² CHERVYAKOV, D.; ir ROCHOLL, J., *How to make crowdfunding work in Europe*. [interaktyvus] Policy Contribution, 2019, Issue No. 6, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.], p. 9-10. Prieiga per internetą: <<https://www.bruegel.org/2019/03/how-to-make-crowdfunding-work-in-europe/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

¹⁰³ *Ibid.*, p. 10-11.

¹⁰⁴ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

investicijomis, sutelktinio finansavimo sąlygas, įskaitant sutelktinio finansavimo projektų atrankos kriterijus, arba pobūdį ir riziką, siejamus su jų sutelktinio finansavimo paslaugomis, įskaitant rinkodaros pranešimus. Nurodyta informacija teikiama visiems klientams ir potencialiems klientams (prieš šiems sudarant sutelktinio finansavimo sandorį) sutelktinio finansavimo platformos interneto svetainės dalyje.

Nors ši informacija yra aktuali ne tik investuotojams, bet ir projektų savininkams, tačiau vertinant su jau minėtuoju 16 str. tai užtikrina, kad investuotojui visa informacija yra ranka pasiekiami ir kad būtų kuo mažesnė tikimybė priimti neinformuotą sprendimą.

Kadangi pagal Sutelktinio finansavimo reglamento preambulės 35 punktą matoma, jog sutelktinio finansavimo platformose, siekiant užtikrinti informacijos skaidrumą ir srautą, turėtų investuotojams, kurie investuoja per jų platformą, būti sudaryta galimybė bendrauti tarpusavyje naudojantis savo platformomis per jas padarytų investicijų klausimais. Todėl sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, kurie sudaro galimybes investuotojams tiesiogiai bendrauti vienas su kitu, siekiant pirkti ir parduoti paskolos sutartis arba perleidžiamuosius vertybinius popierius (kurie iš pradžių buvo pirkti ar parduoti naudojantis sutelktiniu finansavimu jų platformose), savo klientams turi pranešti, kad jie nesinaudoja prekybos sistema ir kad tokia pirkimo ir pardavimo veikla jų platformose vykdoma paties kliento nuožiūra ir atsakomybe. Sutelktinio finansavimo įstatyme toks reikalavimas nėra nustatytas.

Sutelktinio finansavimo reglamento 18 str. yra nustatyta pareiga sutelktinio finansavimo platformoms saugoti visus įrašus, susijusius su jų teigtomis paslaugomis ir sandoriais patvariojoje laikmenoje penkerius metus ir užtikrinti, kad klientai (taigi, vėl ir investuotojai ir projektų savininkai) galėtų bet kuriuo metu susipažinti su jiems suteiktų paslaugų įrašais.

Sutelktinio finansavimo įstatyme informacijos atskleidimo reikalavimai yra skirstomi į *bendruosius* ir *specialiuosius*.

Bendrieji informacijos reikalavimai (13 str.) kaip jų pavadinimas suponuoja yra aktualūs visiems platformos klientams. Tai yra informacija apie patį sutelktinio finansavimo platformos operatorių (pavadinimas, buveinė, duomenys ryšiui palaikyti ir pan.), investavimas apie su investavimu susijusias rizikas, projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklės, informaciją apie interesų konfliktų vengimo priemones, rizikos mažinimo priemones, jeigu šios taikomos ir t. t.

Specialieji informacijos reikalavimai (14 str.) yra suprantami kaip informacija apie konkrečius finansavimo sandorius juos sudarant ir jau sudarius. Tai apima (i) esminius projekto ypatumus, lėšų pritraukimo tikslą, informaciją apie projekto savininką; (ii) sumą,

kurią projekto savininkas planuoja pritraukti, išleidžiamų vertybinių popierių kainą, rūšį ir su vertybiniais popieriais susijusias teises ir pareigas; (iii) sumą, kurią projekto savininkas pats skiria projektui; (iv) su projektu susijusias rizikas, kurias gali patirti investuotojas, ir jų aprašymus; (v) projekto savininko prisiimamus įsipareigojimus (įskaitant įsipareigojimą gražinti lėšas investuotojams, išpirkti išleistas finansines priemones ir kita), jų įvykdymo sąlygas ir projekto savininko įsipareigojimams įvykdyti taikomas užtikrinimo priemones, jeigu šios priemonės taikomos; (vi) ar investuotojas turės galimybę perleisti įsigytas reikalavimo teises pagal finansavimo sandorį anksčiau negu nustatytas terminas, ar egzistuoja antrinė investuotojo per sutelktinio finansavimo platformą įsigytų finansinių priemonių ar sudaryto kitokio sandorio apyvarta, taip pat pateikti informaciją apie pasinaudojimo įgytų reikalavimo teisių perleidimo galimybe sąlygas; (vii) sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus patvirtintą informacinį dokumentą ar priežiūros institucijos patvirtintą prospektą, jeigu šie dokumentai reikalaujami, pagal šio Sutelktinio finansavimo įstatymo 4 str.; (viii) projektui jau sukauptą lėšų sumą iš finansuotojų; (ix) finansavimo sandorio šalių ginčų sprendimo tvarką.

Taip pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą, sutelktinio finansavimo platformos operatorius, turi pateikti skaičiuoklę, kurios pagalba investuotojas galėtų apskaičiuoti sutelktinio finansavimo platformos operatoriui mokėtino atlygio sumas, išreikštas absoliučiais dydžiais ir skirtos sumos procentais, projekto savininko taikomą investuotojo gautinų sumų mokėjimo grafiką ir galutinę gautiną sumą.

Visa tai įvertinus kartu su sutelktinio finansavimo projekto savininkų pateikiama informacija užtikrina sąlygas investuotojui priimti kuo labiau informuotą sprendimą investuoti.

3.3.3. Išankstinis vertinimas

Sutelktinio finansavimo reglamento 15 str. pateikiami pradinio potencialaus kliento tinkamumo vertinimo reikalavimai, skirti tam, kad galimi investuotojai suprastų su sutelktinio finansavimo investicijomis susijusios rizikos lygį.

Sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, prieš galimiems investuotojams suteikdami visas galimybes pasinaudoti jų sutelktinio finansavimo siūlymais, įvertina, ar ir kurios siūlomos sutelktinio finansavimo paslaugos yra tinkamos galimiems investuotojams. Sutelktinio finansavimo reglamento 15 str. reikalauja, jog sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai gautų informaciją apie galimų investuotojų pagrindines žinias ir bendrą investavimo rizikos ir sutelktinio finansavimo platformoje siūlomų rūšių

investicijų supratimą. Tai apima informaciją apie galimo investuotojo ankstesnes investicijas į perleidžiamuosius vertybinius popierius arba paskolų sutartis, įskaitant į įmonės veiklos pradžios arba plėtros etapus, bei bet kokias atitinkamas žinias arba profesinę patirtį, susijusias su sutelktinio finansavimo investicijomis. Šią informaciją sutelktinio finansavimo platformų operatoriai privalo atnaujinti kas dvejus metus.

Sutelktinio finansavimo reglamente yra numatyta, jog jeigu galimi investuotojai nepateikia reikalaujamos informacijos, reikalingos pirminiam žinių patikrinimui ir galimybės patirti nuostolių modeliavimui, arba jeigu sutelktinio finansavimo platformų operatoriai mano, remdamiesi gauta informacija, kad galimi investuotojai neturi pakankamai žinių, sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjai tiems galimiems investuotojams praneša, kad jų platformose siūlomos paslaugos gali būti jiems netinkamos ir juos perspėja apie riziką. Nors šis perspėjimas yra skirtas apsaugoti pažeidžiamus, nepatyrusius investuotojus, tačiau ši informacija arba perspėjimas apie riziką nėra kliūtis galimiems investuotojams dalyvauti sutelktinio finansavimo projektuose.

Sutelktinio finansavimo įstatymo 3 str. yra numatytas reikalavimas sutelktinio finansavimo platformos operatoriui, prieš suteikiant galimybę investuotojui pirmą kartą sudaryti konkrečios rūšies finansavimo sandorį, per jo valdomą sutelktinio finansavimo platformą, privalo atlikti konkrečios finansavimo sandorio rūšies priimtimumo investuotojui vertinimą. Toks reikalavimas nėra taikomas kuomet investuotojas yra informuotasis investuotojas. Sutelktinio finansavimo platformos operatorius, atlikdamas konkrečios rūšies finansavimo sandorio priimtimumo investuotojui vertinimą, privalo paprašyti šio pateikti informaciją apie savo žinias ir patirtį investavimo srityje, susijusias su planuojamo sudaryti finansavimo sandorio rūšimi. Atsižvelgdamas į gautą iš informaciją, sutelktinio finansavimo platformos operatorius privalo įvertinti, ar konkreti finansavimo sandorio rūšis yra priimtina investuotojui.

Sutelktinio finansavimo įstatyme yra daroma analogiška išlyga kaip ir Sutelktinio finansavimo reglamente dėl investuotojų atsisakymo pateikti informaciją apie savo žinias ir patirtį. Tokiu atveju sutelktinio finansavimo platformos operatorius privalo įspėti investuotoją, kad toks atsisakymas pateikti reikalingą informaciją arba ne visos reikalingos informacijos pateikimas neleidžia sutelktinio finansavimo platformos operatoriui nustatyti, ar konkreti finansavimo sandorio rūšis yra tinkama klientui. Tokiu atveju, kaip ir atlikus finansavimo sandorio rūšies priimtimumo finansuotojui vertinimą kuomet nustatoma, kad konkreti finansavimo sandorio rūšis finansuotojui nėra priimtina ir sutelktinio finansavimo platformos operatoriui apie tai įspėjus investuotoją – teisė investuotojui pasirinkti dalyvauti sutelktinio finansavimo sandoryje nėra apribojama.

3.3.4. *Priežiūros institucijos vaidmuo*

Problema apibrėžiant priežiūros institucijos vaidmenį ES slypi tame, jog nėra galutinio Sutelktinio finansavimo reglamento teksto (taip galima matyti, jog pasireiškia aptarta teisinio reguliavimo neaiškumo rizika). Šiame darbe yra aptariamas Sutelktinio finansavimo reglamento projektas, kuris yra jau šiek tiek pakeistas. Apie šiuos pakeitimus darbe jau kalbėta, pavyzdžiui, aptariant sutelktinio finansavimo projektų ribas numatytas Reglamente (nuo 1 mln. EUR iki 5 mln. EUR) ir pan. Parlamento pranešime spaudai, kuriame pranešama, jog buvo sutarta Parlamento ir Komisijos dėl ES sutelktinio finansavimo taisyklių¹⁰⁵ nurodoma, jog buvo nuspręsta, kad norint gauti ES sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus leidimą reikalinga gauti leidimą iš tos valstybės, kurioje juridinis asmuo yra įsisteigęs, nacionalinės priežiūros institucijos. Tai yra visiškai kitokia tvarka, negu galima rasti pačiame Reglamente tekste.

Pagal turimą informaciją galima matyti, jog pagrindinį priežiūros institucijos vaidmenį atliks nacionalinės priežiūros institucijos, o ESMA (ir netgi EBA – institucija, kurios niekur negalima rasti dabartinėje Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijoje) atliks reikšmingą vaidmenį ginčų sprendimų procedūroje. Koks šis vaidmuo – nėra aišku, todėl tik trumpai aptariami ESMA įgaliojimai, kurie yra susiję su ginčų sprendimu šiuo metu.

Dabar pasiekiamoje Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijoje galima matyti, jog Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai siekiama suteikti įgaliojimus išduoti veiklos leidimus ir vykdyti priežiūrą. Tam kad ESMA galėtų vykdyti priežiūros pareigą, jai Reglamentu būtų suteikiami įgaliojimai prašyti informacijos, atlikti bendrus tyrimus ir patikrinimus vietoje, skelbti viešus pranešimus ir perspėjimus bei taikyti sankcijas.

Trumpai apibūdinant Lietuvos banko vaidmenį, šis – prižiūri, kaip laikomasi Sutelktinio finansavimo įstatymo ir jo įgyvendinamųjų teisės aktų reikalavimų. Sutelktinio finansavimo įstatyme yra pateikiamas nebaigtinis Lietuvos banko funkcijų sąrašas: (i) įrašo asmenis į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą ir iš jo išbraukia; (ii) stebi, analizuoja, tikrina ir kitaip prižiūri sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklą; (iii) atlieka kitas funkcijas. Lietuvos banko priimamų nurodymų privalo laikytis

¹⁰⁵ *EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed* [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR69306/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

sutelktinio finansavimo platformos operatoriai nustatytais terminais ir nedelsdami, ne vėliau kaip kitą darbo dieną po nurodymo įvykdymo, apie tai raštu pranešti.

Sutelktinio finansavimo įstatymas numato ne tik reikalavimą sutelktinio finansavimo platformos operatoriui būti nustatiusiam klientų skundų nagrinėjimo taisykles, tačiau ir papildomas sąlygas susijusias su vartotojų apsauga. Kadangi, kaip yra numatyta Sutelktinio finansavimo įstatymo 27 str. investuotojas, dėl sutelktinio finansavimo operatoriaus arba sutelktinio finansavimo veiklą vykdančio asmens, neįrašyto į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, veiklos turi teisę kreiptis į teismą arba, jeigu investuotojas yra vartotojas – Lietuvos banką, kaip į išankstinio ginčų sprendimo ne teisme instituciją.

Pagal Lietuvos banko įstatymo 47 str., vartotoju laikomas fizinis asmuo, kuris:

1. Sudarė su finansų rinkos dalyviu finansinių paslaugų sutartį, išskyrus profesionaliuosius klientus ir informuotuosius investuotojus, asmeniniams, šeimos ar namų ūkio poreikiams tenkinti;
2. Apdraustasis, naudos gavėjas, nukentėjęs trečiasis asmuo ar kitas asmuo, jeigu finansinės paslaugos yra skirtos jų asmeniniams, šeimos ar namų ūkio poreikiams, o finansų rinkos dalyvis, sudarydamas sutartį, žinojo ar privalėjo žinoti apie finansinių paslaugų paskirtį;
3. Kurio teisės ir pareigos finansų rinkos dalyvio atžvilgiu susijusios su finansinių paslaugų sutartimi, nepaisant to, kad jis nėra finansinių paslaugų sutarties šalis, jeigu esant santykių su finansų rinkos dalyviu toks asmuo nesiekia tikslų, susijusių su verslu ar profesine veikla.

Kadangi, kaip jau aptarta – sutelktinio finansavimo platformos operatorius turi pareigą ne tik nustatyti skundų nagrinėjimo taisykles, bet ir turi informuoti apie galimybę vartotojams dėl skundo ginčo nagrinėjimo kreiptis į Lietuvos banką, Sutelktinio finansavimo įstatyme pateikiami reikalavimai užtikrina investuotojų interesų gynimą.

IŠVADOS

1. Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų operatoriai turi labai atsakingai pasverti, ar pasinaudoti Sutelktinio finansavimo reglamentu suteikiama teise veikti visoje Europos Sąjungoje. Nors šiuo reglamentu, būtų įveikiama daugybė kliūčių, kylančių iš skirtingo teisinio reguliavimo skirtingose valstybėse, su kuriomis iki šiol susiduria sutelktinio finansavimo platformų operatoriai siekę veikti daugiau nei vienoje valstybėje narėje, tačiau sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, iki šiol veikę tik vienoje valstybėje turėtų įvertinti savo klientus. Vertinant keliamus reikalavimus pagal Sutelktinio finansavimo įstatymą ir pagal Sutelktinio finansavimo reglamentą, bei turint omenyje, jog rinkoje daugiausiai sutinkami gana maži sutelktinio finansavimo projektai, aukštesni reikalavimai ir didesni kaštai projektų savininkus gali atbaidyti pasirinkti visoje ES veikiančių platformų kelią.
2. Nors ir Sutelktinio finansavimo reglamentu siekiama sureguliuoti investicinio sutelktinio finansavimo rūšis, tačiau nepasinaudojama proga kartu reguliuoti ir tarpusavio skolinimo. Nors tarpusavio skolinimas doktrinoje yra suprantamas kaip sutelktinio finansavimo rūšis Lietuvoje jis reguliuojamas ne Sutelktinio finansavimo įstatymu, o Vartojimo kredito įstatymu. Šis dirbtinis atskyrimas Lietuvoje sutinkamas siekiant atskirais aktais reguliuoti skolinimą vartotojams ir skolinimą ūkio subjektams, tačiau svarbiausia, jog reguliavimas egzistuoja. Tuo tarpu tarpusavio skolinimas ES mastu lieka ir ateityje neharmonizuotas ir asmenys, siekiantys užsiimti tokia veikla susiduria vėl su skirtingais atskirų valstybių narių nacionalinės teisės reikalavimais, taip ribojant ES tarpusavio skolinimo rinkos plėtrą.
3. Vertinant turimą informaciją apie tai, koks sutelktinio finansavimo reguliavimas laukia Europos Sąjungos, sveikintinas pasirinkimas skirti ESMA veikti kaip sutelktinio finansavimo priežiūrą Sąjungos mastu koordinuojančią instituciją. Nepaisant to, kad šiuo metu viešai prieinamoje Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijoje ESMA yra suteikiamos įvairios, sutelktinio finansavimo sandoryje dalyvaujančių asmenų interesams saugoti skirtos priemonės, nacionalinėms priežiūros institucijoms pavedant vykdyti

priežiūrą yra užtikrinamas efektyvesnis ir operatyvesnis reagavimas. Nors vis dar konkretūs vaidmenys tenkantys ESMA ir nacionalinėms institucijoms iš Parlamento pranešimo apie sėkmingas derybų pabaigą nėra aiškūs, tačiau preziumuojant jog naujoje Sutelktinio finansavimo reglamento redakcijoje dabartinės ESMA pareigos bus *mutatis mutandis* priskirtos nacionalinėms institucijoms ir jog bus apibrėžtas ESMA koordinavimas, galima daryti prielaidą jog sutelktinio finansavimo rinka visos ES mastu bus akylai prižiūrima.

4. Sutelktinio finansavimo įstatymo ir Reglamento panašumų yra gausybė. Tai, jog tiek Įstatymu, tiek ir Reglamentu yra pasirinkta reguliuoti tas pačias sutelktinio finansavimo rūšis, sukuria situaciją, kurioje panašumai reguliavime yra neišvengiami, tačiau viena svarbiausių priežasčių lėmusių šių teisės aktų panašumus yra tai, jog jie neegzistuoja vakuume, o yra priimti atsižvelgiant į jau šiuo metu galiojantį ES teisinį reguliavimą, kuris kitų valstybių narių yra laikytinas pakankamu sutelktinio finansavimo santykio reguliavimu. Nors reguliavime yra sutinkami skirtumai, tačiau kertinių sutelktinio finansavimo sandorio elementų panašumai, tokiose srityse kaip sandorio šalims keliamiems reikalavimams ar informavimo pareigai, išlieka vyraujančiu požymiu.

ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

1. Teisės norminiai aktai

- 1) Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Teisės aktų registras, 2016, Nr. 2016-26828.
- 2) Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2002, Nr. 91-3891.
- 3) Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2000, Nr. 64-1914.
- 4) Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1997, Nr. 64-1502.
- 5) Lietuvos Respublikos įmonių grupių konsoliduotosios finansinės atskaitomybės įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2001, Nr. 99-3517.
- 6) Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 1997, Nr. 64-1502.
- 7) Lietuvos Respublikos vartojimo kredito įstatymas (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2011, Nr. 1-1; 2011, Nr. 146-6830.
- 8) 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/49/ES dėl indėlių garantijų sistemų. OJ L 173, 2014, p. 149–178.
- 9) 1997 m. kovo 3 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 97/9/EB dėl investuotojų kompensavimo sistemų. OJ L 84, 1997, p. 22–31.
- 10) 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES. OJ L 173, 2014, p. 349–496.
- 11) 2015 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/2366 dėl mokėjimo paslaugų vidaus rinkoje, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2002/65/EB, 2009/110/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010 ir panaikinama Direktyva 2007/64/EB. OJ L 337, 2015, p. 35–127.

- 12) 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010. OJ L 174, 2011, p. 1–73.
- 13) 2007 m. gruodžio 13 d. Europos Sąjungos sutarties ir Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo suvestinės redakcijos. OJ C 202, 2016, p. 1–388.
- 14) 2015 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/2366 dėl mokėjimo paslaugų vidaus rinkoje, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2002/65/EB, 2009/110/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010 ir panaikinama Direktyva 2007/64/EB. OJ L 337, 2015, p. 35–127.
- 15) 2015 m. gegužės 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2015/849 dėl finansų sistemos naudojimo pinigų plovimui ar teroristų finansavimui prevencijos, kuria iš dalies keičiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 ir panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2005/60/EB bei Komisijos direktyva 2006/70/EB. OJ L 141, 2015, p. 73–117.
- 16) 2008 m. balandžio 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/48/EB dėl vartojimo kredito sutarčių ir panaikinanti Tarybos direktyvą 87/102/EEB. OJ L 133, 2008, p. 66–92.
- 17) 2014 m. vasario 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/17/ES dėl vartojimo kredito sutarčių dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2008/48/EB ir 2013/36/ES bei Reglamentas (ES) Nr. 1093/2010. OJ L 60, 2014, p. 34–85.
- 18) Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2017/1129 2017 m. birželio 14 d. dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, ir kuriuo panaikinama Direktyva 2003/71/EB. OJ L 168, 2017, p. 12–82.
- 19) An Act To increase American job creation and economic growth by improving access to the public capital markets for emerging growth companies (JAV sutelktinio finansavimo įstatymas) [interaktyvus] H.R. 3606 (ENR), [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą:

<<https://www.govinfo.gov/app/details/BILLS-112hr3606enr>> [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.].

2. Specialioji literatūra

2.1. Monografijos ir vadovėliai:

- 1) BRÜNTJE, D.; ir GAJDA, O. Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice. Springer International Publishing, 2016.
- 2) GÜNTHER, E.; ir RIETHMÜLLER, T. Einführung in das Crowdfunding: Formen, Anwendungsbereiche, Erfolgsfaktoren, rechtlicher Rahmen. Springer International Publishing, 2020.

2.2. Straipsniai periodiniuose leidiniuose (žurnaluose ir pan.):

- 1) AGRAWAL, A.; CATALINI, C.; IR GOLDFARB, A. The Geography of Crowdfunding. [interaktyvus] NET Institute Working Paper No. 10-08, 2010 [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/16820.htm>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 2) ARNER, D.; BARBERIS, J.; IR BUCKLEY, R. The Evolution of Fintech: a New Post-Crisis Paradigm? [interaktyvus] Sydney: University of New South Wales Law Research Series, 2015, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://hub.hku.hk/bitstream/10722/22145/0/1/Content.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 3) BELLEFLAMME, P.; LAMBERT, T.; ir SCHWIENBACHER, A. Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. [interaktyvus] Journal of Business Venturing, 29(5), 2013 [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 4) CHERVYAKOV, D.; ir ROCHOLL, J., How to make crowdfunding work in Europe. [interaktyvus] Policy Contribution, 2019, Issue No. 6, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bruegel.org/2019/03/how-to-make-crowdfunding-work-in-europe/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].

- 5) CUMMING, J. D.; LEBOEUF, G.; ir SCHWIENBACHER, A. Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. [interaktyvus], Forthcoming, Financial Management, 2019 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/fima.12262>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 6) FENWICK, M. D.; KAAL, W. A.; IR VERMEULEN, E. P.M. Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law? [interaktyvus] Washington: American University Business Law Review, Vol. 6, No. 3, 2017, [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2834531> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 7) GUPTA, J.; ir GREGORIOU, A. Impact of Market-Based Finance on SMEs Failure [interaktyvus]. Economic Modelling, Vol. 69, 2018 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2594865> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].
- 8) HAAS, P.; BLOHM, I.; ir LEIMEISTER, J. M. An Empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.alexandria.unisg.ch/234893/1/Haas%20et%20al%20-%20An%20Empirical%20Taxonomy%20of%20Crowdfunding%20Intermediaries.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 9) HAVRYLCGYK, O. Regulatory Framework For The Loan-Based Crowdfunding Platforms [interaktyvus], 2018 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2018\)61&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2018)61&docLanguage=En)> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 10) KLÖHN. L.; HORNUF. F.; ir SCHILLING. T. The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions. [interaktyvus] European Company Law, 2016, 13(2), [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=EUC2016009>> [žiūrėta 2020 m. kovo 20 d.].
- 11) KRAUT, E. R., et al. Evidence-based social design: Mining social sciences to build online communities. Cambridge: MIT Press, 2012, p. 21-22.

- 12) MOLLICK, R. E.; ir KUPPUSWAMY, V. After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2376997> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 13) PEKMEZOVIC, A.; ir WALKER, G. The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital [interaktyvus] William & Mary Business Law Review, Vol. 347, 2016 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874277> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].
- 14) PIERRAKIS, Y.; ir COLLINS, L. Crowdfunding: A New Innovative Model of Providing Funding to Projects and Businesses. [interaktyvus], 2014 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2395226> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 15) RAMADANI, V. Business Angels – Who They Really Are? [interaktyvus]. Strategic Change: Briefings on Entrepreneurial Finance, Vol. 18, Nos 7-8, Chichester: John Wiley and Sons, 2009 [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1300422> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].
- 16) WILSON, K. E.; IR TESTONI, M. Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 19 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280> [žiūrėta 2020 m. kovo 19 d.].
- 17) XUE, T.; YINGDA, L.; ir YONG, T. Why Should I Donate? Examining the Effects of Reputation, Peer Influence, and Popularity on Charitable Giving Over Social Media Platforms [interaktyvus]. 2016 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2820219> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].

2.3. Kiti dokumentai:

- 1) Finansų rinkos dalyvių veikla: Sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos apžvalga [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2020 [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą:

- <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24458_fb3bc5845f3b1bc6a70b71fc189ea22c.pdf> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].
- 2) Finansų rinkos dalyvių veikla: Vartojimo kredito rinkos apžvalga [interaktyvus]. Vilnius: Lietuvos bankas, 2019 [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/24490_e1904d7f71424718e5dbb2a2c370b0b5.pdf> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
 - 3) Lietuvos banko valdybos 2013 m. vasario 28 d. nutarimas Nr. 03-45 „Dėl Informacinio dokumento, privalomo rengti viešai siūlant vidutinio dydžio emisijas ir sudarant vidutinio dydžio sutelktinio finansavimo sandorius, rengimo ir skelbimo tvarkos aprašo patvirtinimo“ (su pakeitimais ir papildymais). Valstybės žinios, 2013, Nr. 25-1252.
 - 4) Identifying market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU – Final report December 2017 [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171216-crowdfunding-report_en.pdf> [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.].
 - 5) Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Visuomenės finansavimo galimybių naudojimas Europos Sąjungoje“ (COM(2014) 172 final, 2014 3 27) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014AE4004&from=SK>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
 - 6) Access to finance for SMEs [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance_en> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].
 - 7) Business Economy – Size Class Analysis [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Business_economy_-_size_class_analysis> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].
 - 8) Structural business statistics overview [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Structural_business_statistics_overview> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

- 9) Developments in credit standards, terms and conditions, and net demand for loans in the euro area [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2019q4~34a62b4261.en.html#toc5> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].
- 10) SME Envoys Finance – SME access to finance situation in EU Member States – Final Report [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/39645/attachments/1/translations/en/renditions/native>> [žiūrėta 2020 m. vasario 22 d.].
- 11) Mažų ir vidutinių įmonių vadovas: Sutelktinio finansavimo apibūdinimas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.]. Prieiga per internetą: <<https://op.europa.eu/lt/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-It>> [žiūrėta 2020 m. kovo 24 d.].
- 12) Statistics on small and medium-sized enterprises [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Statistics_on_small_and_medium-sized_enterprises#General_overview> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].

2.4. Travaux preparatoires:

- 1) Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo projektas. [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.]. Prieiga per internetą: <<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAP/f589a3c04e4f11e68f45bcf65e0a17ee?jfwid=ddv34f0gs>> [žiūrėta 2020 m. kovo 5 d.].
- 2) Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas. Reg. Nr. XIIP-4633 - XIIP-4636.
- 3) Sutelktinio finansavimo įstatymo Nr. XII-2690 4 straipsnio pakeitimo įstatymo projektas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAP/197e3e40610711e99684a7f33a9827ac?positionInSearchResults=4&searchModelUID=a5ae8afc-5801-4bfc-b00f-3211ae6d9397>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

- 4) Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymo Nr. X-1023 pakeitimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAK/c23682a085c311e98a8298567570d639?jfwid=sjtja8u1k>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].
- 5) Pasiūlymas Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl Europos sutelktinio finansavimo paslaugų verslui teikėjų [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=COM:2018:0113:FIN>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
- 6) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers for Business and amending Regulation (EU) No 2017/1129 [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10557-2019-INIT/en/pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].
- 7) Lietuvos banko priežiūros tarnybos pozicija dėl tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo platformų operatorių teikiamų papildomų paslaugų, suteikiančių galimybę gauti kompensaciją dėl netinkamai vykdomų prievolių. Lietuvos bankas, 2017, Nr. 241-128.
- 8) Commission staff working document Crowdfunding in the EU Capital Markets Union [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>> [žiūrėta 2020 m. vasario 10 d.].
- 9) Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1166-Legislative-proposal-for-an-EU-framework-on-crowd-and-peer-to-peer-finance>> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].

3. Kiti šaltiniai:

- 1) EU rules to boost European crowdfunding platforms agreed [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20191218IPR693>>

- 06/eu-rules-to-boost-european-crowdfunding-platforms-agreed> [žiūrėta 2020 m. kovo 22 d.].
- 2) All CrowdFunding Sites [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.crowdfunding.com/all-crowdfunding-sites/#entre/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 3) Priimtas sutelktinio finansavimo įstatymas [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 23 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lrt.lt/naujienos/verslas/4/153264/priimtas-sutelktinio-finansavimo-istatymas>> [žiūrėta 2020 m. vasario 23 d.].
 - 4) Finansų rinkų dalyviai [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/finansu-rinku-dalyviai?ff=1&market=1&type%5B%5D=23>> [žiūrėta 2020 m. balandžio 2 d.].
 - 5) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 6) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.indiegogo.com>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 7) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.equitynet.com>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 8) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.pozible.com>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 9) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.patreon.com>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 10) Our Rules [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com/rules?ref=global-footer>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 11) [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.]. Prieiga per internetą: <<https://trends.google.com/trends/>> [žiūrėta 2020 m. sausio 7 d.].
 - 12) Brexit: UK leaves the European Union [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bbc.com/news/uk-politics-51333314>> [žiūrėta 2020 m. vasario 21 d.].
 - 13) JRC Science and Policy Report: Understanding Crowdfunding and its Regulations [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

- 14) Pathfinder: Wrath of the Righteous [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <https://www.kickstarter.com/projects/owlcatgames/pathfinder-wrath-of-the-righteous?ref=discovery_popular> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 15) Pebble 2, Time 2 + All-New Pebble Core [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-2-time-2-and-core-an-entirely-new-3g-ultra>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 16) The 10 Biggest Crowdfunding Campaigns: Where Are They Now? [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.wsj.com/articles/the-10-biggest-crowdfunding-campaigns-where-are-they-now-1525140660>> [žiūrėta 2020 m. vasario 25 d.].
- 17) Funding goals [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://robertsspaceindustries.com/funding-goals>> [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.].
- 18) German Solar Car Startup Sono to Stay in Business After Crowdfunding Success [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-19/german-solar-car-startup-sono-says-it-s-met-crowdfunding-goal>> [žiūrėta 2020 m. kovo 2 d.].
- 19) 8 startups went bankrupt and what can we learn from them? [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.techexpert.com/8-startups-went-bankrupt-and-what-can-we-learn-from-them/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].
- 20) Estonia Is Investigating EUR 33 Million Disappearance From A Latvian-Based Crowdfunding Platform, Envestio [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.welltrado.com/blog/estonia-investigating-eur-33-million-disappearance-latvian-based-crowdfunding-platform-envestio/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].
- 21) Crowdfunding conundrum: Why the magic device you backed may never show up [interaktyvus]. [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.]. Prieiga per internetą: <<https://www.digitaltrends.com/cool-tech/crowdfunding-massive-delays/>> [žiūrėta 2020 m. kovo 4 d.].

SANTRAUKA

Atliekamos analizės tikslas yra ištirti ir įvertinti sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą Lietuvoje ir Europos Sąjungoje. Tikslas pasiekiamas pasitelkiant doktrines pozicijas, finansų rinkos priežiūros institucijų atliktus tyrimus bei Lietuvos ir užsienio valstybių teisinį reguliavimą.

Pirmoje darbo dalyje apžvelgiama sutelktinio finansavimo rinka, įvertinami reikalavimai keliami sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai vykdyti ir aiškinami teisinio reguliavimo atsiradimo pagrindai.

Antroje darbo dalyje analizuojama kokias sutelktinio finansavimo rūšis yra pasirinkta reguliuoti tiek Lietuvoje, tiek ir ES, vertinami sutelktinio finansavimo projektų savininkams keliami reikalavimai ir aiškinamasi kokios priežastys skatina sutelktinio finansavimo rinkos paklausumą.

Trečioje darbo dalyje atskleidžiamos investuotojams į sutelktinio finansavimo projektus kylančios rizikos ir jų interesų apsaugos priemonės.

Darbe daromos išvados, jog nepaisant nedidelių skirtumų, sutelktinis finansavimas tiek pagal dabar Lietuvoje galiojantį teisinį reguliavimą, tiek ir pagal būsimąjį ES Sutelktinio finansavimo reglamentą reguliuojami labai panašiai. Tačiau atsižvelgiant į reguliavimo skirtumus, įspėjama, jog Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų operatoriai prieš pasinaudodami Sutelktinio finansavimo reglamento suteikiama teise veikti visoje ES turi atsakingai įvertinti savo klientus. Nustatoma, jog tarpusavio skolinimo pasirinkta nereguluoti Reglamentu. Įvertinamas besikeičiantis priežiūros institucijų vaidmuo.

SUMMARY

Comparative Analysis of Crowdfunding Regulation in EU and the Lithuanian National Law

The aim of this analysis is to study and evaluate the legal regulation of crowdfunding in Lithuania and the European Union. The goal is achieved through examining doctrinal positions, research conducted by financial market supervisory authorities and legal regulation of Lithuania and foreign countries.

The first part of the work reviews the crowdfunding market, assesses the operation requirements for crowdfunding platform operators and explains the basis for the legal regulation in general.

The second part of the work analyses which types of crowdfunding are chosen to regulate both in Lithuania and the EU, evaluates the requirements for owners of crowdfunding projects and explains the stimuli for the demand for the crowdfunding market.

The third part of the work reveals the risks to investors in crowdfunding projects and measures set in place in order to protect their interests.

The paper concludes that despite small differences, crowdfunding is regulated in a very similar way both under the current legal regulation in Lithuania and under the upcoming EU crowdfunding regulation. However, given the regulatory differences, it is warned that Lithuanian crowdfunding platform operators must responsibly assess their customers before exercising the right to operate throughout the EU under the crowdfunding regulation. It is established that peer-to-peer lending has been chosen not to be regulated by the Regulation. The changing role of supervisory authorities is also assessed.