MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
TEISĖS FAKULTETO
PRIVATINĖS TEISĖS INSTITUTAS

TAUTVYDAS VEDRICKAS
TEISĖS MAGISTRANTŪROS PROGRAMA (SPECIALIZACIJA – CIVILINĖ TEISĖ)

TARPUSAVIO SKOLINIMO BEI SUTELKTINIO FINANSAVIMO TEISINIS REGULIAVIMAS: LYGINAMOJI ANALIZĖ

Magistro baigiamasis darbas

THE LEGAL REGULATION OF PEER-TO-PEER LENDING AND CROWD-FUNDING: A COMPARATIVE ANALYSIS

Final Master Thesis

Darbo vadovas –
Dr. Vaidas Jurkevičius
Vilnius, 2017

TURINYS

ĮVADAS 3
Baigiamojo darbo aktualumas 3
Baigiamojo darbo mokslinis naujumas ir tiriamos problemos ištyrimo lygis 4
Baigiamojo darbo reikšmė 5
Tyrimo tikslas ir uždaviniai 5
Ginamieji teiginiai 5
Tyrimo metodika 5
Tyrimo struktūra 6
1. SUTELKTINIO FINANSAVIMO IR TARPUSAVIO SKOLINIMO BENDRIEJI KLAUSIMAI 7
1.1. Sutelktinio finansavimo samprata 7
1.2. Sutelktinio finansavimo privalumai ir trūkumai (rizikos) 9
1.3. Sutelktinio finansavimo klasifikacijos 12
1.4. Sutelktinio finansavimo ištakos ir raida 16
1.5. Atskiros sutelktinio finansavimo rūšys 19
1.5.1. Akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas 19
1.5.2. Atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas 21
1.5.3. Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas 22
1.6. Tarpusavio skolinimas 22
1.6.1. Tarpusavio skolinimo samprata 24
1.6.2. Tarpusavio skolinimo klasifikacija 28
1.6.3. Tarpusavio skolinimo ištakos ir raida 29
2. SUTELKTINIO FINANSAVIMO TEISINIO REGULIAVIMAS LYGINAMUOJU ASPEKTU 32
2.1. Lietuvoje bei pasirinktose jurisdikcijose sutelktinio finansavimo veiklą reglamentuojantys teisės aktai 33
2.2. Sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo taikymo sritis 35
2.3. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams 40
2.3.1. Licencijavimas 41
2.3.2. Reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui 44
2.3.3. Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos riziką ribojantys reikalavimai 47
2.3.4. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos dalyviams ir vadovams 49
2.3.5. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai 51
2.3.6. Informacijos atskleidimo reikalavimai 54
2.4. Sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo sąlygos (apribojimai) 57

2.5. Antrinės rinkos reguliavimas 59
3. TARPUSAVIO SKOLINIMO VARTOTOJAMS TEISINIS REGLAMENTAVIMAS LYGINAMUOJU ASPEKTU 62
3.1. Lietuvoje bei Pasirinktose jurisdikcijose tarpusavio skolinimo vartotojams veiklą reglamentuojantys teisės aktai 62
3.2. Reikalavimai tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams 63
3.2.1. Licencijavimas 63
3.2.2. Reikalavimai tarpusavio skolinimo paslaugų teikimui 64
3.2.3. Tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus riziką ribojantys reikalavimai 67
3.2.4. Reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus vadovams ir dalyviams 68
3.2.5. Reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus veiklai 68
3.2.6. Informacijos atskleidimo reikalavimai 71
3.2.7. Reikalavimai vartojimo kredito sutarties reklamai 73
3.3. Tarpusavio skolinimo lėšų pritraukimo sąlygos (apribojimai) 74
3.4. Antrinės rinkos reguliavimas 76
IŠVADOS 77
PASIŪLYMAI 80
NAUDOTOS LITERATŪROS SĄRAŠAS 81
ANOTACIJA 89
ABSTRACT 89
SANTRAUKA 90
SUMMARY 91
PATVIRTINIMAS APIE ATLIKTO DARBO SAVARANKIŠKUMĄ 92

ĮVADAS

Baigiamojo darbo aktualumas

Pasaulinės ekonominės krizės sukeltas visuotinis nepasitikėjimas bankais ir kitomis finansinėmis institucijomis neaplenkė ir Lietuvos. Atsižvelgiant į tai, bei į tai, jog lietuviai yra verslūs, galimybėmis mokantys pasinaudoti žmonės, natūralu, jog alternatyvūs finansavimo šaltiniai netruko atsirasti ir prigyti ir Lietuvoje. Nors pirmoji tarpusavio skolinimo platforma Lietuvoje atsirado tik 2014 metais (Savy), 2016 metais tokių platformų jau buvo penkios (Savy, Paskolų klubas, Lenndy, Manu ir Finbee).

Vadovaujantis Lietuvos banko viešai teikiama statistika, visą šį laikotarpį tarpusavio skolinimo platformų dalis bendroje skolinimo rinkoje sparčiai augo. Jei 2015 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma sudarė kiek daugiau nei 2 milijonus EUR, o bendras besiskolinančiųjų skaičius nesiekė 2 000, tai 2016 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma jau siekė 7.8 milijonų EUR, o bendras besiskolinančiųjų skaičius – apytiksliai 5 500[1]. Nors oficialios metinės 2017 metų statistikos dar nėra, tačiau, remiantis pačių tarpusavio skolinimo platformų teikiamais duomenimis, tarpusavio skolinimo platformų populiarumas 2017 metais ir toliau augo.

Sutelktinis skolinimas Lietuvoje vystėsi dar lėčiau nei tarpusavio skolinimas, tačiau ir šis alternatyvaus finansavimo būdas Lietuvoje įgauna vis didesnį pagreitį. Tam didelę įtaką turėjo 2016 m. pabaigoje priimtas Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymas (toliau – **Sutelktinio finansavimo įstatymas**)[2], kurio nuostatos ir jų sukuriamas teisinis reguliavimas bus detaliai analizuojamas šiame tyrime. Priėmus Sutelktinio finansavimo įstatymą, dauguma tarpusavio skolinimo rinkos žaidėjų suskubo teikti ir sutelktinio finansavimo platformos paslaugą. Atsižvelgiant į jau minėtą visuomenės nepasitikėjimą bankais ir kitomis finansinėmis institucijomis bei nesibaigiantį verslo, o ypač smulkaus ir vidutinio verslo įmonių, finansavimo poreikį, tikėtina, jog sutelktinis finansavimas Lietuvoje vystysis tokiu pat sparčiu tempu, kaip ir tarpusavio skolinimas.

Nors, autoriaus nuomone, toks spartus tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo populiarėjimas, jų „madingumas“, iš esmės yra sveikintinas, tačiau tuo pačiu lemia tam tikras rizikas, susijusias su aiškios, patikimos ir išsamios informacijos apie minėtus reiškinius stoka. Informacijos

[1] „Vartojimo kredito rinkos apžvalga 2016 m.“, Lietuvos bankas.. Žiūrėta 2017 spalio 6 d, https://www.lb.lt/lt/leidiniai?category%5B0%5D=39&series%5B0%5D=174

[2] “Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymas”, *TAR*, 26828 (2016).

apie šiuos institutus, jų privalumus ir trūkumus, galimas rizikas, trūksta tiek patiems platformų vartotojams (šiuo atveju turimi omenyje tiek kredito ir/ar finansavimo gavėjai, tiek davėjai), tiek potencialiems vartotojams, tiek su šiais institutais be abejonės ateityje vis dažniau susidursiantiems teisininkams, tiek ir teisės mokslininkams, doktrinos atstovams. Autorius viliasi, jog šis magistro baigiamasis darbas padės bent iš dalies užpildyti šią egzistuojančią informacinę ir analitinę spragą, bei bus aktualus aukščiau išvardintoms subjektų grupėms.

Baigiamojo darbo mokslinis naujumas ir tiriamos problemos ištyrimo lygis

Nors apie tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo institutus vis dažniau rašoma Lietuvos žiniasklaidoje, tačiau mokslinės literatūros šia tematika lietuvių kalba yra itin mažai. Keletą apžvalginio tipo straipsnių šia tema yra parašę advokatų kontoros Tvins advokatai Vytautas Šenavičius[3] bei Tomas Talutis[4], taip pat įvairiuose Lietuvos universitetuose susijusia tematika yra parengti keletas magistro baigiamųjų darbų. Autoriui taip pat nepavyko surasti jokios sutelktinio finansavimo ar tarpusavio skolinimo institutų sąveikos su LR CK mokslinės analizės, todėl tai taipogi šiek tiek aptariama šiame tyrime.

Ženkliai daugiau tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo reguliavimo tematika yra ištirta užsienio mokslininkų. Šia tema yra rašę tokie autoriai kaip A. Tomczak[5], T. Lambert[6], T. Baumgardner[7], J. Hemer[8] ir daugybė kitų. Užsienio mokslininkų darbai padėjo šio magistrinio baigiamojo darbo autoriui giliau suvokti tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo institutus, taip pat buvo nepamainomas įrankis atliekant lyginamąją teisinio reguliavimo analizę tarp Lietuvos ir pasirinktų valstybių, tačiau, be abejonės, nė viename užsienio teisės mokslininkų darbe nebuvo tirta konkrečiai šio magistro baigiamojo darbo problematika, nes ji tampriai susijusi su tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo institutų reguliavimu būtent Lietuvoje.

---

[3] Šenavičius, Vytautas. „Sutelktinio finansavimo reguliavimas Lietuvoje.“ *Advokatų profesinė bendrija Tvins.* Žiūrėta 2017-11-05, http://www.tvinslaw.com/wp-content/uploads/2016/11/Card.Crowdfunding.TVINS_.2016.11.03-LT.pdf

[4] Talutis, Tomas. „Sutelktinio finansavimo reguliavimas Lietuvoje“. *Advokatų profesinė bendrija Tvins*. Žiūrėta 2017-11-05, http://www.tvinslaw.com/wp-content/uploads/2016/04/crowdfunding.2016-04-11.LT_.pdf

[5] Tomczak Alan. Brem, Alexander. „A conceptualized investment model of crowdfunding“, *Venture capital. An international journal of entrepreneurial finance.* (15-4) 2013: http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.847614

[6] Thomas Lambert. Armin Schwienbacher. *An empirical analysis of crowdfunding* (*Louvain School of Management Research Institute,* 2010) https://wenku.baidu.com/view/2de46229b4daa58da0114ac8

[7] Terri Baumgardner , et all. „Crowdfunding as a fast-expanding market for the creation of capital and shared value“, *Thunderbird International Business Review* 59-1 (2017), http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/tie.21766/full

[8] Joachim Hemer. *A snapshot on crowdfunding*. (Fraunhofer ISI 2011) http://www.legalefiscale.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf

Baigiamojo darbo reikšmė

Autorius viliasi, jog šiame magistro baigiamajame darbe atlikta išsami lietuviškojo bei pasirinktų užsienio valstybių tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo reglamentavimo analizė leis skaitytojams susidaryti objektyvią, pagrįstą nuomonę apie minėtus institutus, bei taip padės vartotojams išvengti finansinių nuostolių dėl neatsakingo, žiniomis nepagrįsto skolinimo ar skolinimosi. Autorius taip pat viliasi, jog šiame magistro baigiamajame darbe identifikuotos lietuviškojo sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo reglamentavimo spragos bei pateikti konkretūs pasiūlymai, kaip jas spręsti, bus naudingi teisėkūros atstovams, teisininkams, taip pat teisės mokslininkams bei praktikams.

Tyrimo tikslas ir uždaviniai

Šio magistro baigiamojo darbo pagrindinis tikslas – išanalizuoti Lietuvoje egzistuojantį tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo teisinį reglamentavimą lyginamuoju aspektu.

Siekiant įgyvendinti tyrimo tikslą, keliami šie uždaviniai:

1. Atskleisti sutelktinio finansavimo bei tarpusavio skolinimo sampratą, identifikuoti skirtingas šių reiškinių rūšis bei nustatyti, kurios iš jų aktualios Lietuvoje.
2. Išanalizuoti Sutelktinio finansavimo įstatymą ir kitus su sutelktinio finansavimo reglamentavimu susijusius poįstatyminius aktus bei palyginti jais sukurtą sutelktinio finansavimo reglamentavimą Lietuvoje su sutelktinio finansavimo reglamentavimu Jungtinėje Karalystėje bei Estijoje.
3. Išanalizuoti su tarpusavio skolinimo reglamentavimu susijusius Lietuvos Respublikos įstatymus bei kitus teisės aktus, bei palyginti jais sukurtą tarpusavio skolinimo reglamentavimą Lietuvoje su tarpusavio skolinimo reglamentavimu Jungtinėje Karalystėje bei Estijoje.

Ginamieji teiginiai

1. Nepaisant nedidelių trūkumų, sutelktinio finansavimo reglamentavimas Lietuvoje yra aiškus, išsamus bei užtikrina visų sutelktinio finansavimo rinkos žaidėjų interesus.
2. Tarpusavio skolinimo vartotojams reglamentavimas Lietuvoje yra nepakankamai gerai subalansuotas – vadovaujantis vartotojų teisių apsaugos tikslais yra pernelyg suvaržomos galimybės skolintis.

Tyrimo metodika

Magistro baigiamajame darbe naudojami šie teoriniai ir empiriniai mokslinio tyrimo metodai:

1. Lyginamasis metodas – naudojamas siekiant sulyginti lietuviškąjį sutelktinio skolinimo ir tarpusavio skolinimo reglamentavimą su Jungtinės Karalystės ir Estijos atitinkamais reglamentavimais, išskirti šių reglamentavimų panašumus ir skirtumus;
2. Ekstrapoliacija bei interpoliacija – šie metodai naudojami siekiant identifikuoti galinčias kilti praktines problemas, susijusias su tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo reglamentavimu Lietuvoje;
3. Sisteminė literatūros bei kitos mokslinės medžiagos analizė – remiantis šiuo metodu magistro baigiamajame darbe analizuojama Lietuvos, Jungtinės Karalystės ir Estijos teisinė bazė, susijusi su tarpusavio skolinimu ir sutelktiniu finansavimu, taip pat, siekiant geriau suvokti kritinius tyrimo aspektus, analizuojami užsienio mokslininkų darbai šia tematika;
4. Dedukcinis bei indukcinis samprotavimo metodai – šie metodai magistro baigiamajame darbe daugiausia naudojami siekiant pateikti realius, pagrįstus pasiūlymus egzistuojančių ar ateityje galimai kilsiančių problemų išsprendimui.
5. Lingvistinis bei teleologinis metodai – šie metodai magistro baigiamajame darbe naudojami siekiant išsiaiškinti tikrąją Lietuvos bei analizuojamų užsienio valstybių įstatymų normų, susijusių su tarpusavio skolinimu bei sutelktiniu finansavimu, prasmę bei tikslą.

Tyrimo struktūra

Šį magistro baigiamąjį darbą sudaro įvadas, dėstomoji dalis, išvados, pasiūlymai, literatūros sąrašas, taip pat darbo anotacija ir santrauka lietuvių ir anglų kalbomis. Dėstomojoje magistro baigiamojo darbo dalyje yra išskirtos keturios dalys. Pirmojoje dėstomosios dalies dalyje atskleidžiama tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo samprata, identifikuojamos bei apibrėžiamos atskiros šių reiškinių rūšys. Antrojoje dėstomosios dalies dalyje analizuojamas Lietuvos, Estijos bei Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo teisinis reglamentavimas, atskleidžiami lietuviškojo teisinio reglamentavimo pranašumai bei trūkumai, aptariami galimi trūkumų šalinimo metodai. Trečiojoje dėstomosios darbo dalies dalyje analizuojamas Lietuvos, Estijos bei Jungtinės Karalystės tarpusavio skolinimo vartotojams teisinis reglamentavimas, atskleidžiami lietuviškojo reglamentavimo pranašumai bei trūkumai, aptariami galimi trūkumų šalinimo metodai. Ketvirtojoje dalyje pateikiamos tyrimo metu padarytos išvados bei pateikiami galutiniai pasiūlymai dėl lietuviškojo sutelktinio finansavimo bei tarpusavio skolinimo teisinio reglamentavimo trūkumų šalinimo.

1. SUTELKTINIO FINANSAVIMO IR TARPUSAVIO SKOLINIMO BENDRIEJI KLAUSIMAI

Siekiant deramai išnagrinėti tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo reglamentavimą Lietuvoje bei pasirinktose užsienio valstybėse, pirmiausia būtina aiškiai apibrėžti minėtus institutus, atskleisti jų prasmę, aptarti jų rūšis ir porūšius, paanalizuoti jų raidą istoriškai ir, remiantis šia analize, pateikti prognozę dėl tolimesnio šių institutų vystymosi. Pradėsime nuo plataus sutelktinio finansavimo instituto, kurio vienas iš porūšių yra ir tarpusavio skolinimas.

1.1. Sutelktinio finansavimo samprata

Sutelktinis finansavimas (angl. *Crowdfunding*) Lietuvoje dar žinomas minios finansavimo ar sutelktinio skolinimo pavadinimais. Angliškas sutelktinio finansavimo instituto pavadinimas *crowdfunding* yra kilęs iš kito panašaus termino, *crowdsourcing*, pirmą kartą pavartoto *Wired* žurnalo žurnalisto Jeff Howe[9]. Atsižvelgiant į tai, jog lietuvių kalboje kol kas nėra oficialiai patvirtinto termino *crowdsourcing* vertimo, šio tyrimo autorius, siekdamas išlaikyti akivaizdų terminų *crowdsourcing* ir *crowdfunding* panašumą, šiame tyrime terminą *crowdsourcing* verčia į terminą „sutelktinis išteklių panaudojimas“. Howe sutelktinį išteklių panaudojimą apibūdino kaip veiksmą, kuomet tam tikras darbas, kurį kitais atvejais dažniausiai atlieka tam paskirtas asmuo (dažniausiai darbuotojas), yra atliekamas pasitelkiant neapibrėžtą, visiems atvirą, dažniausiai didelę grupę žmonių, į kuriuos pagalbos dėl darbo atlikimo kreipiamasi viešai[10]. Šiame apibrėžime „sutelktinį išteklių panaudojimą“ pakeitę į „sutelktinį finansavimą“ galime gauti pirminį, bendro pobūdžio sutelktinio finansavimo apibrėžimą – tai veiksmas, kuomet paskola ar finansavimas, kurį kitais atvejais dažniausiai suteikia bankas ar kita panaši įstaiga, yra gaunamas iš neapibrėžtos, visiems atviros didelės grupės žmonių, į kuriuos dėl paskolos ar finansavimo suteikimo yra kreipiamasi viešai.[11] Nors šis bendrinis apibrėžimas gali padėti suprasti sutelktinio finansavimo esmę, tačiau visiškai neatskleidžia smulkesnių šio instituto detalių. Deja, tačiau mokslinėje literatūroje kol kas nėra sutariama dėl vieningo sutelktinio finansavimo apibrėžimo, kuris pilnai atskleistų šį institutą, skirtingi autoriai siūlo skirtingus sutelktinio finansavimo apibrėžimus. Pavyzdžiui, Lambert ir Schwienbacher, pirma konstatavę, jog sutelktinis finansavimas iš esmės yra „finansavimo gavimas iš bendrosios populiacijos“[12], toliau apibrėžimą išplečia ir konstatuoja, jog sutelktinis finansavimas yra dažniausiai

[9] A. Tomczak. A. Brem, *supra* note 5
[10] *Ibid*
[11] *Ibid*
[12] T. Lambert. A. Schwienbacher, *supra* note 6

per internetą atliekamas viešas prašymas konkrečiam projektui ar iniciatyvai suteikti finansavimą arba aukojimo pagrindu, arba mainais į tam tikrą atlygį ar įmonės kapitalo dalį.[13] Tuo tarpu Vorbraak sutelktinį finansavimą apibrėžia kaip procesą, kurio metu viena šalis konkrečiam projektui prašo ir gauna pinigus ar kitus resursus iš daugelio individų mainais už finansinę ar ne finansinę grąžą.[14] Galiausiai, vadovaujantis Sutelktinio finansavimo įstatymo 2 str. 10 p., sutelktinis finansavimas yra *„finansavimo būdas, kai specialioje platformoje viešai paskelbtą projektą savo lėšomis finansuoja su tuo projektu nesusiję finansuotojai arba kai per sutelktinio finansavimo platformą finansuotojai įsigyja parduodamas kreditoriaus reikalavimo teises“.* Visgi šiame tyrime autorius remiasi E. Kirby ir S. Worner pateiktu sutelktinio finansavimu apibrėžimu, pagal kurį sutelktinis finansavimas yra skolinimuisi iš bankų alternatyvus finansavimo metodas, kuomet finansavimo siekiantis juridinis ar fizinis asmuo, pasinaudodamas internete esančiomis specialiomis (licencijuotomis) platformomis, savo verslo projektui ar asmeninėms reikmėms gauna mažas sumas pinigų iš daugelio investuotojų (asmeninių paskolų atveju – skolintojų)[15].

E. Kirby ir S. Worner siūlomame sutelktinio finansavimo apibrėžime aiškiai išskiriamas vienas iš pagrindinių sutelktinio finansavimo populiarumo aspektų – projektai yra finansuojami ne vieno subjekto (pavyzdžiui banko), o daugelio investuotojų, kurie į projektą investuoja būtent mažas pinigų sumas. Ši santykinai maža investuotojų rizika reiškia, jog finansavimo prašantys asmenys turi didesnę galimybę jo sulaukti. Būtent dėl pastarosios priežasties, neretais atvejais tie verslai, kurie neatitinka bankų keliamų reikalavimų paskolos suteikimui, turi puikią alternatyvią galimybę užsitikrinti verslui reikalingą kapitalą, naudodami sutelktinį finansavimą. Tai ypač aktualu naujai susikūrusiems verslams (toliau šiame tyrime vadinami *startuoliais*, angl. *Start-ups*), bei smulkiojo ir vidutinio verslo atstovams. Vadovaujantis Europos Komisijos atliktu kasmetiniu smulkiojo ir vidutinio verslo tyrimu 2015 metams, vienas iš pagrindinių iššūkių, su kuriais susiduria smulkusis ir vidutinis verslas Europos Sąjungos mastu, yra būtent finansavimas[16]. Tai patvirtinta ir įvairios mokslinės studijos, pavyzdžiui Niujorko Federalinio rezervo atlikta studija, kurios rezultatai parodė, kad subjektų, prašančių mažesnės nei 100 000 JAV dolerių paskolos (o tai indikuoja būtent *startuolius* ar smulkųjį verslą),

[13] Tomczak, Alan. Brem, Alexander. *Supra note 5*, 3.
[14] K.J.P.M. Vorbraak. *Crowdfunding for financing new ventures: consequences of the financial model on operational decisions*. (Eindhoven University of Technology, 2011). http://alexandria.tue.nl/extra2/afstversl/tm/Voorbraak_2011.pdf
15 Eleanor Kirby. Shane Worner. *Crowd-funding: an infant industry growing fast*. (Staff working paper of the IOSCO Research department 2014). https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf
16 "Annual report on European SMEs 2015/2016". European Commission. 2016 http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review-2016_en

prašymai buvo atmesti daugiau nei dvigubai dažniau, nei didesnių paskolų prašančiųjų prašymai.[17] Dėl to, kad finansavimo gavimas yra viena iš didžiausių kliūčių *startuoliams* bei smulkiajam ir vidutiniam verslui, sutariama ir mokslinėje literatūroje. Pavyzdžiui, Lavinsky teigia, jog didžioji dalis *startuolių* apskritai nesurenka jiems reikalingo finansavimo, o tai įvyksta dėl dviejų pagrindinių priežasčių. Pirma, didžioji *startuolių* dalis neauga pakankamai greitai ir dėl to negali pasiūlyti investuotojui jį sudominti galinčios finansinės grąžos, ir antra, finansavimą norinčių gauti *startuolių* ar smulkiojo bei vidutinio verslo atstovų tiesiog yra ženkliai daugiau, nei potencialių investuotojų[18]. Pabrėžtina, jog Lavinsky turi omenyje tradicinio finansavimo metodus, kuriuose dažniausiai nėra galimybės investuoti itin mažų sumų, dėl to pagrindiniai dalyviai dažniausiai yra profesionalūs investuotojai, galintys investuoti dideles sumas pinigų, tačiau tuo pačiu besitikintys atitinkamo dydžio finansinės grąžos, kurios dauguma *startuolių* tiesiog negali pasiūlyti. Sutelktinis finansavimas išsprendžia abi minėtas problemas, nes naudodamiesi sutelktinio finansavimo platformomis į įvairius projektus investuoti mažas pinigų sumas gali ir milžiniškos finansinės grąžos nesitikintys neprofesionalūs investuotojai, o tai automatiškai išsprendžia ir investuotojų skaičiaus problemą.

1.2. Sutelktinio finansavimo privalumai ir trūkumai (rizikos)

Teisės mokslininkai, nagrinėję sutelktinį finansavimą, gan vieningai sutaria dėl sutelktinio finansavimo privalumų lyginant su tradiciniu skolinimusi. Štai E. Kirby ir S. Worner išskiria šiuos pagrindinius sutelktinio finansavimo privalumus:

1) Papildoma galimybė verslams, pagrinde *startuoliams* bei smulkiajam ir vidutiniam verslui, kurie negali gauti paskolų tradiciniais būdais, didinti savo kapitalą ir įgyvendinti savo verslo idėjas;
2) Atsižvelgiant į tai, jog būtent smulkieji ir vidutiniai verslai ir jų mokami mokesčiai yra valstybės ekonomikos variklis, sutelktinis finansavimas yra idealus būdas skatinti valstybės ekonomiką finansinių sunkumų laikotarpiais, kuomet reikalavimai tradiciniam skolinimuisi yra labai griežti;
3) Rizikos išskaidymas, kadangi, priešingai nei tradicinio skolinimosi atvejais, kur visa ar didžioji dalis paskolos yra gaunama iš vieno subjekto, sutelktinio finansavimo atveju yra gaunamos mažos pinigų sumos iš daugybės atskirų subjektų, dažniausiai fizinių asmenų;

[17] „Construction firms fare worst in loan crunch“. *CNN Money*, Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://money.cnn.com/2012/08/15/smallbusiness/construction-loan/index.html
[18] „Funding fathers“. *Smart business*. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.sbnonline.com/article/funding-fathers-the-birth-of-business-crowdfunding-is-providing-new-ways-to-get-money/

4) Statistiškai didesnė finansinė grąža investuotojams lyginant su tradiciniu skolinimusi. Taip yra dėl to, jog sutelktiniu finansavimu dažniausiai naudojasi didesnio rizikingumo įmonės, o tai reiškia didesnes palūkanas investuotojams.[19]

Be abejonės, sutelktinis finansavimas turi ir tam tikrų rizikų. Kai kurios iš šių rizikų yra aktualios ir tradiciniame skolinime, tačiau dauguma yra susijusios specifiškai su sutelktiniu skolinimu. Jau minėti E. Kirby ir S. Worner išskiria šias pagrindines sutelktinio finansavimo rizikas[20]:

1) *Ženkliai didesnė įsipareigojimų nevykdymo rizika, nei tradiciniame skolinime.* Ši rizika yra labiau aktuali investuotojams. Kaip jau minėta, sutelktinio finansavimo suteikiamomis galimybėmis dažniausiai naudojasi įmonės, kurioms dėl vienokių ar kitokių priežasčių yra sudėtinga gauti finansavimą tradiciniais būdais. Praktikoje tai reiškia, jog šios įmonės yra rizikingesnės, todėl natūralu, kad sutelktiniame finansavime investuotojų rizika yra didesnė. Visgi nereikia pamiršti to, jog dėl didesnio sutelktinio finansavimo skolininkų rizikingumo didėja investuotojų grąža (žr. sutelktinio finansavimo privalumų 4 p.);
2) *Sutelktinio finansavimo platformos užsidarymo rizika.* Nors panašaus tipo rizika egzistuoja ir tradiciniame skolinime (galima atsiminti *Lehman Brothers* atvejį, ar Lietuvoje dar aktualesnį „Snoro“ pavyzdį), tačiau ji yra gerokai mažesnė, nei sutelktiniame finansavime. Kaip jau minėta, sutelktinio finansavimo institutas yra gan naujas ne tik Lietuvoje, bet ir pasaulyje, todėl rinka yra mažiau nusistovėjusi, joje yra daug naujų platformų, kurių patikimumas ilgu laikotarpiu dar nėra įrodytas;
3) *Sukčiavimo rizika.* Vėlgi, nors ši rizika egzistuoja ir tradiciniame skolinime, tačiau sutelktiniame finansavime ji yra gerokai didesnė dėl bent dalinio anonimiškumo, kurį suteikia internetas. Tradiciniame skolinime, tiek bankai, tiek kitos kredito ar finansų įstaigos, taiko itin detalias „*pažink savo klientą*“ (angl. „*know your customer"*) procedūras, todėl kiekvienas minėtų įstaigų paslaugomis norintis pasinaudoti juridinis ar fizinis asmuo privalo atskleisti praktiškai visą informaciją apie save bei susijusius asmenis. Tuo tarpu sutelktinio skolinimo platformos tokių procedūrų netaiko nei besiskolinantiems, nei investuojantiems. Neretais atvejais, siekiant paskelbti savo skelbimą sutelktinio finansavimo platformoje, pakanka pateikti minimalią informaciją apie save ar savo verslą. Dėl šios priežasties, natūralu, kad rizika susidurti su sukčiavimu sutelktiniame finansavime yra didesnė, nei tradiciniame skolinime;

[19] E. Kirby, S. Worner *supra* note 15: 4-5.
[20] *Ibid*

4) *Likvidumo rizika*. Ši rizika buvo itin didelė pačioje sutelktinio finansavimo gyvavimo pradžioje, tačiau, nors ir mažesne apimtimi, egzistuoja ir dabar. Ši rizika pasireiškia tuo, jog investuotojams (ar skolintojams), norintiems „pasitraukti“ iš savo investicijos, tai yra prarasti savo reikalavimo teises į skolininką, tačiau atgauti piniginį ekvivalentą, tai padaryti gali būti sudėtinga dėl silpnai išvystytos antrinės rinkos, kurioje būtų galima atlikti tokias transakcijas;

5) *Kibernetinių atakų rizika*. Vėlgi, ši rizika egzistuoja ir tradiciniame skolinime, tačiau yra ženkliai didesnė sutelktiniame finansavime. Bankai, finansų ir kredito įstaigos itin rimtai žiūri į apsaugą nuo kibernetinių atakų, gali tam skirti milžiniškus kiekius finansinių, technologinių ir žmogiškųjų resursų, todėl kibernetinių atakų tikimybė yra itin maža. Tuo tarpu sutelktinio finansavimo platformos, išskyrus pačias didžiausias pasauliniu mastu, neturi galimybės kibernetinei saugai skirti tokių resursų. Tai nereiškia, kad kibernetinių atakų rizika yra didelė, tačiau ji yra didesnė, nei tradiciniame skolinimesi. Pavyzdžiui, 2014 metais kibernetinę ataką patyrė „Kickstarter“, viena iš didžiausių sutelktinio finansavimo platformų pasauliniu mastu. Atakos metu buvo pagrobta daug asmens duomenų, tačiau nebuvo patirta tiesioginių finansinių nuostolių. Nepaisant to, tai buvo rimtas perspėjimo signalas besivystančiai sutelktinio finansavimo industrijai[21].

6) Autoriaus nuomone, privalu išskirti ir dar vieną sutelktinio finansavimo riziką, tai yra *pinigų plovimo ir terorizmo finansavimo riziką*. 2015 metais ES priėmus ketvirtąją pinigų plovimo prevencijos direktyvą[22], kurios nuostatos į Lietuvos teisės sistemą perkeltos Pinigų plovimo ir terorizmo prevencijos įstatymo[23] naujose redakcijose, itin sugriežtėjo finansų, kredito ir kt. įstaigoms taikomi reikalavimai, susiję su pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencija. Minėtos įstaigos privalo stebėti visas klientų atliekamas operacijas ir apie įtartinas operacijas pranešti atsakingoms institucijoms, atlikti jau minėtas išsamias „*know your customer“* procedūras, įpareigoti klientus atskleisti galutinius jų atliekamų operacijų naudos gavėjus, turėti parengusios išsamias vidaus taisykles dėl pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos ir pan.[24] Jau vien

[21] „Kickstarter crowdfunding website hacked“, *BBC*, žiūrėta 2017 spalio 22 d. http://www.bbc.com/news/business-26222113

[22] 2015-05-20 Europos Parlamento ir Tarybos direktyva Nr. 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“.

[23] „Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas“, *Valstybės Žinios* 64-1502 (1997)

[24] *supra* note 23

sutelktinio finansavimo platformų veiklos pobūdis – tai veikla, vykdoma interneto pagalba – suponuoja ženkliai didesnę anonimiškumo galimybę, nei tradicinio skolinimosi atvejais. Iš viso to peršasi išvada, jog asmenims, siekiantiems išplauti pinigus ar net finansuoti terorizmą, tai atlikti sutelktinio finansavimo platformų pagalba yra ženkliai lengviau, nei, pavyzdžiui, bankuose ar kitose finansų įstaigose.

Apibendrinant, darytina išvada, jog sutelktinis finansavimas gali būti puiki finansavimo alternatyva *startuoliams*, smulkiajam bei vidutiniam verslui, o taip pat pasiūlyti patrauklią investavimo grąžą investuotojams, tačiau investuotojams bei patiems besiskolinantiems nederėtų pamiršti ir su sutelktiniu finansavimu susijusių rizikų.

1.3. Sutelktinio finansavimo klasifikacijos

Praktikoje kyla nemažai neaiškumų dėl atskirų sutelktinio finansavimo rūšių klasifikavimo. Pirma, kadangi pats sutelktinio finansavimo institutas yra ganėtinai naujas, su juo susijusi terminologija dar nėra nusistovėjusi ir harmonizuota – neretais atvejais skirtingose valstybėse yra naudojami skirtingi pavadinimai tam pačiam reiškiniui apibūdinti, arba atvirkščiai, tas pats pavadinimas vienoje valstybėje apibūdina vieną reiškinį, tuo tarpu kitoje valstybėje – kitą. Antra, kadangi kiekviena valstybė turi savo atskirą, savitą sutelktinio finansavimo (įskaitant ir tarpusavio skolinimą) reguliavimą (pavyzdžiui, sutelktinio finansavimo reguliavimas dar nėra harmonizuotas net Europos Sąjungos mastu, nors pastaruoju metu vis stiprėja nuomonė, kad tai reikia skubiai atlikti[25]), kuriame gali įtvirtinti kokius tik nori sutelktinio finansavimo klasifikavimo kriterijus, itin sunku sukurti vieningą sutelktinio finansavimo rūšių klasifikaciją, kuri atspindėtų visus praktikoje egzistuojančius skirstymo variantus.

Šiame tyrime bus naudojama oficiali Europos Komisijos sutelktinio finansavimo rūšių klasifikacija. Šioje klasifikacijoje yra išskiriamos keturios pagrindinės sutelktinio finansavimo rūšys:

1) Akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas (angl. *equity crowdfunding*, Jungtinėje Karalystėje naudojamas terminas *investment crowdfunding*);
2) Atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas (angl. *reward crowdfunding*);
3) Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas (angl. *donation crowdfunding*);

[25] „European public in need of common EU framework on crowdfunding: Stakeholders of the Citizenergy platform for sustainable energy investment issue joint position paper“. *European Crowdfunding Network.* Žiūrėta 2017 lapkričio 4 d. http://eurocrowd.org/2016/06/20/european-public-in-need-of-common-eu-framework-on-crowdfunding/

4) Tarpusavio skolinimas (angl. *Peer-to-peer lending* arba *p2p lending)* – į tarpusavio skolinimą įeina ir paskolos verslui (angl. *Debt crowdfunding*, Jungtinėje Karalystėje naudojamas terminas *loan-based crowdfunding*).[26,27]

Šios keturios rūšys dar gali būti sugrupuotos pagal atlygio, kurį gauna finansuotojas (ar skolintojas), tipą. Tokiu atveju pirmąją grupę – bendruomeninį (ne finansiniu atlygiu pagrįstą) sutelktinį finansavimą (angl. *community crowdfunding*) sudaro aukojimu ir atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas, o antrąją grupę – finansine grąža pagrįstą sutelktinį finansavimą, sudaro akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas ir tarpusavio skolinimas[28].

Šis grupavimas praktikoje yra aktualus dėl to, jog, remiantis Sutelktinio finansavimo įstatymo 1 str. 3 d., minėtas įstatymas nėra taikomas „<...> *labdarai ir (ar) paramai, kaip jos yra apibrėžtos Lietuvos Respublikos labdaros ir paramos įstatyme, ir ne finansiniu atlygiu grįstam sutelktiniam finansavimui.*

Taip pat išsamumo dėlei paminėtina, jog sutelktinis finansavimas dar gali būti skirstomas į tiesioginį sutelktinį finansavimą ir netiesioginį sutelktinį finansavimą. Tiesioginiu sutelktinis finansavimas vadinamas tuo atveju, kai finansavimo siekiantis subjektas apie tai viešai paskelbia be jokių tarpininkų (pavyzdžiui savo interneto svetainėje). Atitinkamai, netiesioginiu sutelktinis finansavimas vadinamas tuo atveju, kai finansavimo siekiantis subjektas apie tai viešai paskelbia per tarpininką, pavyzdžiui sutelktinio finansavimo platformą.[29]

Mokslinėje literatūroje sutelktinis finansavimas taip pat skirstomas pagal taisykles, kurias sutelktinio finansavimo platformos naudoja spręsdamos dėl to, kada, kokiems kriterijams egzistuojant išmokėti surinktas finansavimo lėšas projekto vykdytojui. Pagal šią klasifikaciją, išskiriami tokie sutelktinio finansavimo platformų taikomi lėšų išmokėjimo metodai:

1) *„Viskas arba nieko“* (angl. *all-or-nothing)* – pagal šį metodą, sutelktinio finansavimo platforma surinktas lėšas projekto vykdytojui išmoka tik tuo atveju, jei per tam tikrą, iš anksto sutartą finansavimo laikotarpį buvo surinkta (ar viršyta) visa pirminė projekto vykdytojo prašyta finansavimo suma. Jei pirminė prašyta finansavimo suma per sutartą terminą

26 „Sutelktinio finansavimo apibūdinimas. Mažų ir vidutinių įmonių vadovas“. *Europos Komisija.* 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 7 d. https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-lt

27 Šiuo aspektu pasisakytina, jog pastaruoju metu labai sparčiai pradėjo populiarėti dar vienas alternatyvus finansavimo metodas, kuris bent jau teoriškai atitinka sutelktinio finansavimo sampratą – tai ICO, angl. *Initial Coin Offering*, liet. Pirminis valiutos siūlymas. Visgi, atsižvelgiant į šio tiriamojo darbo ribotumą bei į tai, jog ICO kol kas yra praktiškai nereglamentuojamas ne tik Lietuvoje, tačiau ir pasauliniu mastu, tyrimo autorius nuspendė jo į kvalifikaciją neįtraukti.

28 Europos Komisija. *supra* note 26: 7

29 Tomczak, Alan. Brem, Alexander. *supra* note 5

nesurinkta, visos surinktos lėšos grąžinamos jas suteikusiems investuotojams, o projekto vykdytojas negauna nieko.[30] Taikant šį metodą, kol nėra pasiekta prašyta finansavimo suma, investuotojų investuoti į projektą pinigai yra padedami į specialias deponavimo sąskaitas.[31] Deponavimo sąskaitose investuotojų pinigai yra saugūs, nes tokiose sąskaitose esančiais pinigais visiškai negalima disponuoti iki tol, kol sąskaitą valdančiam bankui nepateikiami visi reikalingi įrodymai, kad į sąskaitą sudėtus pinigus galima išduoti. Vienas iš pagrindinių šio metodo aspektų yra pernelyg optimistiškai nusiteikusių, neatsargių investuotojų apsauga, kadangi savo investuojamus pinigus jie „praranda“ ne nuo to momento, kai atliko investavimo operaciją, o nuo to momento, kai, atsiradus daugybei kitų investuotojų, projektas surinko visą prašytą finansavimo sumą.[32] Mokslinėje literatūroje taip pat galima aptikti nuomonę, jog „Viskas arba nieko“ metodas padeda sumažinti sukčiavimo riziką. Collins ir Pierrakis iškėlė teoriją, jog „Viskas arba nieko“ metodo taikymas garantuoja tai, kad projektas nebus tinkamai finansuotas tol, kol projekto finansavimo skelbimo neperžiūrės daugybė potencialių investuotojų. Kuo daugiau potencialių investuotojų peržiūrės projektą, tuo didesnė tikimybė, kad sukčiavimas bus pastebėtas.[33] Pažymėtina, jog būtent „Viskas arba nieko“ metodą naudoja ir populiariausia sutelktinio finansavimo platforma pasaulyje *Kickstarter*.

2) *„Holdingas“* (angl. *holding*) – šis metodas pagrįstas tuo, kad sutelktinio finansavimo platformos kiekvienam projektui finansuoti įkuria po atskirą juridinį asmenį, holdingą, kuris teisiškai veikia kaip vienintelis investuotojas į projektą. Tuo tarpu kiti asmenys, norintys investuoti į tam tikrą projektą, tuomet gali įsigyti projekto akcijų per patį holdingą.[34] Lietuviškosios sutelktinio finansavimo platformos šio metodo netaiko.
3) *„Viskas ar daugiau“* (angl. *all and more*) – sutelktinio finansavimo platformos, kurios taiko šį metodą, projekto vykdytojui išmoka tiek lėšų, kiek surenka iš finansuotojų, net ir tuo atveju, jei projekto vykdytojo prašyta finansavimo suma nėra pasiekta.[35] Viena potenciali šio metodo problema yra ta, kad projekto vykdytojai, suprasdami, jog surinktas lėšas gaus bet kuriuo

[30] Liam Collins. Yannis Pierrakis. *The venture crowd: crowdfunding equity investments into business* (NESTA, 2012), http://eprints.kingston.ac.uk/29089/1/the_venture_crowd.pdf
[31] J. Hemer, *supra* note 8
[32] A. Tomczak. A. Brem, s*upra* note, 5
[33] L. Collins. Y. Pierrakis, *supra* note, 30: 24.
[34] J. Hemer, *supra* note 8: 16.
[35] Elisabeth Herber. Julie M. Hui. Pei-Yi Kuo. *Crowdfunding: why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms* (Northwestern University 2012) https://www.researchgate.net/publication/261359489_Crowdfunding_Why_People_are_Motivated_to_Post_and_Fund_Projects_on_Crowdfunding_Platforms

atveju, gali prašyti visiškai neadekvačių finansavimo sumų – tai nėra įmanoma, jei sutelktinio finansavimo platforma vadovaujasi „Viskas arba nieko“ metodu. Siekdamos išspręsti šią problemą, „Viskas ar daugiau“ metodą taikančios sutelktinio finansavimo platformos iš projekto vykdytojų ima didesnį komisinį mokestį tuo atveju, jei projektas nesurenka pilnos prašytos finansavimo sumos.[36] Žymiausia „Viskas arba daugiau“ metodą taikanti sutelktinio finansavimo platforma yra *Indiegogo*.

4) *„Narystė klube“* (angl. *club membership*) – šis metodas sutelktinio finansavimo platformų buvo pradėtas taikyti siekiant išvengti komplikuotų teisinių santykių, susijusių su prekyba vertybiniais popieriais. Hemer teigimu, šis metodas taikomas potencialius investuotojus pakviečiant į tam tikrą uždarą klubą, už buvimą kuriame jo nariai sutelktinio finansavimo platformai moka tam tikrą mokestį. Tokiu būdu, investuojantis asmuo tėra investicinio klubo narys, o ne pats tampa akcininku, taip išvengiant įvairių teisinių procedūrų.[37] Šio metodo taikymas yra išskirtinis tuo, kad neatitinka vieno iš sutelktinio finansavimo apibrėžimo elementų, tai yra investuoti į tam tikrą projektą siūloma ne viešai, o uždaram asmenų ratui.

Galiausiai, sutelktinis finansavimas dar gali būti klasifikuojamas ir pagal investuotojo veiksmų pobūdį jau atlikus investiciją. Šiuo atžvilgiu sutelktinis finansavimas skirstomas į aktyvųjį bei pasyvųjį. Pasyvusis sutelktinis finansavimas reiškia atvejus, kai asmuo, investavęs lėšas į tam tikrą projektą, toliau niekaip nedalyvauja su projektu susijusioje veikloje, neturi jokios tolimesnės įtakos projekto vykdytojų sprendimų priėmimo procesui.[38] Kitaip tariant, investuotojas tiesiog investuoja lėšas ir pasyviai laukia investicijos rezultatų. Lambert ir Schwienbacher teigimu, pasyvusis sutelktinis finansavimas sudaro apie 60% visų sutelktinio finansavimo atvejų.[39] Tuo tarpu aktyvusis sutelktinis finansavimas nuo pasyviojo sutelktinio finansavimo skiriasi tuo, kad finansuotojas, investavęs į tam tikrą projektą, turi galimybę aktyviai dalyvauti tolimesnėje projekto veikloje bei turi įtakos tolimesniam su projekto vykdymu susijusių sprendimų priėmimui.[40] Geriausias aktyvaus sutelktinio finansavimo pavyzdys yra akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas, kuomet investuotojas, investavęs į tam tikrą verslą, už tai gauna tam tikrą kiekį šio verslo akcijų ir, būdamas akcininkas, turi galimybę dalyvauti tolimesnėje veikloje bei įtakoti sprendimų priėmimą.[41]

---

[36] *Ibid*., 4
[37] J. Hemer, *supra* note, 8:17
[38] D. Gilo, „The anticompetetive effect of passive investment“, *Michigan Law Review* 99-1 (2000): 2, http://www.jstor.org/stable/1290324?seq=2#page_scan_tab_contents
[39] T. Lambert. A. Schwienbacher, *supra* note 6: 9
[40] Brian Rubinton, „Crowdfunding: disintermediated investment banking“, *Munich personal RePEc archive* (2011) 6, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/31649/
[41] T. Lambert. A. Schwienbacher, *supra* note *6*: 9

Įdomu tai, jog, vadovaujantis aukščiau išdėstyta Europos Komisijos siūloma sutelktinio finansavimo klasifikacija, sutelktinį finansavimą suskirstančia į keturias rūšis, matyti, jog tarpusavio skolinimas yra ne atskiras institutas, tačiau viena iš sutelktinio finansavimo rūšių. Visgi, atsižvelgdamas į tai, jog praktikoje Lietuvoje iš visų aukščiau išvardintų sutelktinio finansavimo rūšių be abejonių populiariausias yra tarpusavio skolinimas, šio darbo autorius šiame tyrime paprastumo dėlei tarpusavio skolinimą išskyrė iš kitų ir būtent jam skiria didelę dalį šio tyrimo. Likusios trys sutelktinio finansavimo rūšys bus aptartos atskirai tolimesnėse šio skyriaus dalyse.

1.4. Sutelktinio finansavimo ištakos ir raida

Kaip jau minėta šio tyrimo įvadinėje dalyje, sutelktinio finansavimo populiarumo banga prasidėjo po Pasaulinės ekonomikos krizės, tačiau pačių pirmutinių sutelktinio finansavimo ištakų reikia ieškoti gerokai anksčiau.

Niujorke, Jungtinėse Amerikos Valstijose, esanti Laisvės statula (angl. *Statue of Liberty*) yra vienas iš žinomiausių statinių pasaulyje. Visuomenėje gana gerai žinoma tai, kad Laivės statula buvo pagaminta Prancūzijoje, Atlanto vandenynu atskiromis dalimis nuplukdyta į jos būsimą stovėjimo vietą ir buvo Prancūzijos diplomatinė dovana JAV. Mažiau žinoma tai, jog jei ne vienas iš pirmųjų išties sėkmingų sutelktinio finansavimo projektų, Laisvės statula galbūt apskritai nebūtų buvusi pastatyta, o jei ir būtų pastatyta, tai ne Niujorke.

1885 metais atplukdžius atskiras Laisvės statulos dalis į Niujorką paaiškėjo, kad statulai saugiai stovėti yra reikalingas solidus „pamatas“, tai yra granitinė pakyla. Granitinės pakylos gamybai buvo reikalinga tais laikais milžiniško dydžio suma – 250 000 JAV dolerių (dabartinis atitikmuo būtų apie 6,3 milijono JAV dolerių)[42]. Niujorko miestui ilgai nesisekė surinkti reikiamos pinigų sumos ir Laisvės statulos ateitis buvo itin miglota, kol Niujorko žurnalistui *Joseph Pulitzer* (garsiosios Pulicerio premijos žurnalistams pradininkas) nekilo išganinga mintis. J. Pulitzer savo laikraštyje „*The New York World“* įdėjo skelbimą, raginantį visus miestelėnus prisidėti prie granito pakylos gamybai reikalingos pinigų sumos, kiek tai leidžia jų finansinės išgalės.[43] Per penkis mėnesius nuo šio skelbimo dienos, Niujorko gyventojai surinko visą granito pakylos gamybai trūkstamą pinigų sumą – daugiau nei 100 000 JAV dolerių - nors dauguma aukų net nesiekė vieno dolerio. Už surinktas lėšas granito pakyla buvo pagaminta, Laisvės statula buvo pastatyta, ir jau daugiau nei 130 metų pasitinka

[42] „Statue of Liberty and America‘s crowdfunding pioneer“, *BBC*, žiūrėta 2017 lapkričio 3 d. http://www.bbc.com/news/magazine-21932675
[43] *Ibid*

kiekvieną, laivu atplaukiantį į Niujorką.[44] Taigi, J. Pulitzer idėją pusiau rimtai galima pavadinti pirmuoju istorijoje tokio masto sėkmingu sutelktinio finansavimo projektu.

Žvelgiant į moderniuosius laikus ir „tikrojo“ sutelktinio finansavimo, taip kaip jį dabar suprantame, atsiradimą, reikėtų išskirti 2003 metus ir internetinio puslapio *ArtistShare* įkūrimą. Šis internetinis puslapis tapo pirmąja sutelktinio finansavimo platforma, kurioje įvairaus tipo menininkai, daugiausia muzikantai, galėjo kreiptis į savo gerbėjus siekdami gauti finansavimą savo meniniams projektams. Didžioji dalis platformoje siūlomų projektų buvo pagrįsti ne finansiniu atlygiu, pavyzdžiui, galimybe pirmiesiems įsigyti pasinaudojant finansavimo lėšomis išleistą muzikinį albumą ar pan. Pabrėžtina, jog *ArtistShare* sukurta platforma neturėtų būti lyginama su dabar egzistuojančiomis, aukšto technologinio lygio, automatizuotomis sutelktinio finansavimo platformomis, nes joje viskas vyko ženkliai paprasčiau, kūrėjai skelbimus dažniausiai talpindavo paprasta tekstine forma, puslapio diskusijų skiltyje. Nepaisant to, *ArtistShare* greitai išpopuliarėjo menininkų ir meno gerbėjų tarpe ir taip padėjo solidų pagrindą tolimesniam sutelktinio finansavimo vystymuisi.[45]

ArtistShare sėkmė bei Pasaulinė ekonomikos krizė lėmė tai, kad 2008-2009 metais ėmė rastis vis daugiau ir daugiau sutelktinio finansavimo platformų, garsiausios iš kurių, tai yra *Indiegogo* (2008) ir *Kickstarter* (2009), gyvuoja iki šiol ir yra vienos iš didžiausių ir populiariausių sutelktinio finansavimo platformų pasaulyje. Šios platformos išplėtė *ArtistShare* sukurtą koncepciją ir neapsiribojo vien meninių projektų talpinimu, o tapo atviros įvairiausio tipo projektams. Be to, būtent šiose platformose buvo pradėtas taikyti ir finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo modelis, nors platformų gyvavimo pradžioje didžioji dalis projektų vis dar buvo pagrįsti aukojimu ar ne finansiniu atlygiu. Toks atsivėrimas plačiajai visuomenei bei patogi, paprastai ir iš bet kurios pasaulio vietos prisijungus prie interneto prieinama platformų struktūra lėmė itin spartų augimą bei milžinišką šių platformų sėkmę. Pavyzdžiui, laikotarpyje nuo 2009 iki 2015 metų, *Kickstarter* platformoje iš viso finansavimui buvo pateikta virš 250 000 projektų, iš kurių virš 95 000 buvo sėkmingai finansuoti, tai yra surinko visą prašomą pinigų sumą. Šioms sėkmingoms finansavimo kampanijoms *Kickstarter* platformoje 9,7 milijono naudotojų suteikė daugiau nei 1,7 milijardo JAV dolerių vertės finansavimo.[46]

[44] BBC, *supra* note 42

[45] David M. Freedman. Matthew R. Nutting, „A brief history of crowdfunding including rewards, donation, debt and equity platforms in the USA“. Žiūrėta 2017 lapkričio 3 d. http://freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf

[46] Freedman, Nutting, *supra* note 45

Sutelktinio finansavimo būdu surinktų finansavimo lėšų dydis pasauliniu mastu nuo 2009 kasmet augo. 2009 metais globaliai per sutelktinio finansavimo platformas buvo surinkta apie 530 milijonų JAV dolerių finansavimo, 2010 m. – 854 milijonai JAV dolerių, 2011 m. – 1,5 milijardo JAV dolerių, 2012 m. – 2,7 milijardo JAV dolerių, tačiau tikrasis sutelktinio finansavimo bumas prasidėjo 2013 metais, kai buvo surinkta net 6,1 milijardo JAV dolerių, tęsėsi 2014 metais – 16,2 milijardo JAV dolerių, ir „sprogo“ 2015 m. – net 34,4 milijardo JAV dolerių.[47] Nėra jokio pagrindo manyti, kad sutelktinio finansavimo platformų populiarumo augimas artimiausiu metu lėtės. Remiantis Pasaulio Banko (angl. *World Bank*) prognozėmis, 2025 metais sutelktinio finansavimo pagalba surinktas finansavimas gali viršyti net 93 milijardų dolerių, tuo tarpu kai kurių ekspertų manymu ši suma 2025 metais gali viršyti net 300 milijardų JAV dolerių.[48]

Lietuvoje pirmosios sutelktinio finansavimo platformos pradėjo rastis 2014 metais. Pirmąja sutelktinio finansavimo platforma Lietuvoje tapo *Savy* (2014 metais), po to sekė *Paskolų klubas (*2016 metais), *Finbee* (2016 metais), *Manu* (2016 metais) ir kt. Pažymėtina tai, jog visos paminėtos platformos ilgą laiką koncentravosi išimtinai tik į tarpusavio skolinimą, jose nebuvo įmanoma vykdyti jokio kito tipo sutelktinio finansavimo projektų. 2016 metų pabaigoje įsigaliojus Sutelktinio finansavimo įstatymui, minėtose platformose atsirado galimybės vykdyti sutelktinio finansavimo projektus, pagrįstus finansiniu atlygiu, kitaip vadinamas tarpusavio skolinimu verslui (beveik visos be išimčių lietuviškosios platformos tai įvardina kaip „paskolas verslui“), tačiau nė vienoje iš minėtų platformų iki šiol nėra galimybės vykdyti aukojimu ar nefinansiniu atlygiu pagrįstų projektų.

Vadovaujantis viešai prieinama Lietuvos banko skelbiama informacija, šiuo metu viešajame sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąraše iš viso jau yra septyni subjektai.[49] Kaip jau minėta, Lietuvos sutelktinio finansavimo platformos iki 2017 metų pradžios iš esmės buvo išimtinai tik tarpusavio skolinimo vartotojams platformomis, todėl ankstesnių metų Lietuvos banko statistikose yra apžvelgiami tik tarpusavio skolinimo rinkos rodikliai. Remiantis Lietuvos banko atlikta 2016 metų Lietuvos vartojimo kredito rinkos apžvalga[50], 2016 metais per tarpusavio skolinimo platformas buvo suteikta beveik 5 000 naujų vartojimo kreditų (paskolų), o jų bendra suma siekė net 8,4 milijonus eurų. Vidutinis ketvirtinis portfelio sumos augimo tempas siekė net 36,4 procento.

[47] T. Baumgardner , et all*, supra* note 7
[48] *Ibid*
[49] Lietuvos banko viešai prieinama informacija, žiūrėta 2017-11-04, https://www.lb.lt/lt/finansu-rinku-dalyviai?type=30&market=1
[50] Lietuvos bankas, *supra* note 1

Nors oficiali sutelktinio finansavimo rinkos statistika 2017 metams dar nėra prieinama, atsižvelgiant į ankstesnių metų tarpusavio skolinimo rinkos augimo tempą, didelį Lietuvos gyventojų nepasitikėjimą bankais ir kredito institucijomis (plačiau aptartą įvadinėje šio tyrimo dalyje) bei tai, jog 2017 m. lietuviškosios platformos pagaliau pradėjo siūlyti ir tarpusavio skolinimą verslui, manytina, jog sutelktinio finansavimo rinkos augimas 2017 m. buvo dar spartesnis, ir nėra jokio pagrindo manyti, kad šis augimas netolimoje ateityje galėtų sulėtėti.

1.5. Atskiros sutelktinio finansavimo rūšys

Šio skyriaus poskyriuose trumpai aptarsime tris Lietuvoje mažiau populiarias (ar kol kas net visai neegzistuojančias) sutelktinio finansavimo rūšis, tai yra akcinio kapitalo sutelktinį finansavimą, atlygiu pagrįstą sutelktinį finansavimą ir aukojimu pagrįstą sutelktinį finansavimą, tuo tarpu tarpusavio skolinimas bus aptartas atskirai.

1.5.1. Akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas

Akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas paremtas tuo, jog investuotojai, investuojantys savo lėšas į tam tikrą verslą, už tai gauna atitinkamą minėto verslo dalį, arba įgauna teisę į dalį verslo pelno. Šiuo požiūriu šis sutelktinio finansavimo tipas yra panašus į akcinio kapitalo pirkimą ar pardavimą vertybinių popierių biržose. Būtent dėl šio panašumo akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas yra labiausiai komplikuota sutelktinio finansavimo rūšis, kuri daugumoje valstybių yra labai griežtai reguliuojama, o kai kuriose valstybėse, pavyzdžiui Indijoje ar Singapūre, ir apskritai neleidžiama.[51]

Pirmoji sutelktinio finansavimo platforma, pasiūliusi savo vartotojams akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo galimybę, buvo 2009 metais įkurta *Grow VC Group*. Nuo pat atsiradimo akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas populiarėjo neįtikėtinais tempais. 2013 metais pasaulinė akcinio kapitalo rinka siekė 400 milijonų JAV dolerių, 2014 metais jau 1,1 milijardo JAV dolerių, o 2015 metais – 2,6 milijardo JAV dolerių.[52] Prognozuojama, jog 2020 metais akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo pasaulinė rinka gali išaugti net iki 36 milijardų JAV dolerių.[53]

Dar 2013 metais atliktame itin išsamiame sutelktinio finansavimo tyrime, Pasaulio bankas išskyrė šiuos pagrindinius akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo privalumus:

---

[51] „The global role of equity crowdfunding“, *Talk business*. 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.talk-business.co.uk/2017/09/13/global-role-equity-crowdfunding/

[52] „Equity crowdfunding by the numbers“, *Inc.,* 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d., https://www.inc.com/ryan-feit/equity-crowdfunding-by-the-numbers.html

[53] Said Rahman, „History, myths and a comparison of equity crowdfunding“, Startup Grind – Google for entrepeneurs, žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. https://www.startupgrind.com/blog/history-myths-and-a-comparison-of-equity-crowdfunding/

1) Galimybę gauti dalį finansuojamo projekto uždirbto pelno;
2) Tai, kad pirmame punkte minėta galimybė uždirbti iš pelno dalinimosi iš esmės yra neribota, t.y. kuo daugiau pelno uždirbs finansuojama įmonė, tuo didesnis bus ir finansuotojo pelnas;
3) Galimybę pritraukti didelį skaičių investuotojų.[54]

Kappel pastebėjo dar vieną, šio tyrimo autoriaus nuomone itin svarbų, akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo privalumą, kuris turėtų būti itin aktualus finansavimą siekiantiems gauti subjektams – kadangi asmuo, finansavęs projektą ir už tai gavęs įmonės akcijų ar įgavęs teisę dalintis įmonės pelnu yra suinteresuotas, kad įmonė kuo daugiau uždirbtų, nes taip didės ir jo pelno dalis, tai skatina patį investuotoją aktyviai dalyvauti įmonės reklamavime.[55] Žvelgiant iš projekto vykdytojo perspektyvos ir įvertinus tai, kad kiekvienas sėkmingai finansuojamas projektas turi dešimtis ar net šimtus investuotojų, tai reiškia didžiulį kiekį reklamos.

Jau minėtame 2013 metais atliktame sutelktinio finansavimo tyrime, Pasaulio bankas išskyrė šiuos akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo trūkumus:

1) Tikimybė prarasti visą ar dalį savo investicijos nesėkmingai klostantis verslui į kurį investuota;
2) Jokios papildomos apsaugos verslo, į kurį investuota, bankroto atveju – akcinio kapitalo sutelktiniame finansavime į projektą investuojantys asmenys tampa įmonės akcininkais, o ne kreditoriais, todėl įmonės bankroto atveju negali tikėtis atgauti savo investicijos. Tarpusavio skolinimo (į kurį patenka ir skolinimas verslui, neįgyjant akcijų) atveju, investuojantys asmenys tampa ne akcininkais, o kreditoriais, todėl bankroto atveju stoja į kreditorių eilę ir turi bent tam tikrą tikimybę atgauti visą ar dalį savo investicijos;
3) Su akcinio kapitalo sutelktiniu finansavimu susijęs teisinis reguliavimas dažnai yra sudėtingas ir dažniausiai itin griežtas.[56]

Kalbant apie akcinio kapitalo sutelktinį finansavimą būtina paminėti ir įvairius pelno dalinimosi (angl. *profit-sharing*) susitarimus. Mokslinėje doktrinoje sutariama, jog pelno dalinimosi susitarimai yra priskirtini būtent prie akcinio kapitalo sutelktinio finansavimo.[57,58] Pelno dalinimosi susitarimų

---

[54] „Crowdfunding's potential for the developing world". Information for Development Program/World Bank. 2013 (20). Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

[55] Tim Kappel, „*Ex ante* crowdfunding and the recording industry: a model for the U.S.?", *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review* 29-3 (2009): 376. http://digitalcommons.lmu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1550&context=elr

[56] Information for Development Program/World Bank. *supra* note 54:20

[57] J.M. Heminway, S. R. Hoffman, „Proceed at your own peril: crowdfunding and the Securities act of 1933". *Tennessee Law Review* 78 (2011): 879 http://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/tenn78&div=40&id=&page=

[58] T. Hazen, „Crowdfunding or fraudfunding? Social networks and the securities laws: why the specially tailored exemption must be conditioned on meaningful disclosure". *North Carolina Law Review* 90 (2012): 1740 http://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/nclr90&div=50&id=&page=

pagrindu investuotojai gali investuoti į projektą ir įgauti teisę į tam tikrą sutartą būsimo projekto pelno dalį, tačiau netapti akcininkais.

Apibendrinant, galima teigti, jog akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas yra potencialiai daugiausiai pelno investuotojams galinti atnešti sutelktinio finansavimo rūšis, tačiau tuo pačiu ir pati rizikingiausia. Dėka šios sutelktinio finansavimo rūšies panašumo į prekybą vertybiniais popieriais akcijų biržose, daugelyje valstybių ji yra itin griežtai reguliuojama, o kai kuriose valstybėse ir apskritai uždrausta. Vadovaujantis Sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatomis, akcinio kapitalo sutelktinis finansavimas yra įmanomas ir Lietuvoje, tačiau kol kas lietuviškosios sutelktinio finansavimo platformos praktikoje tuo neužsiima.

1.5.2. Atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas

Atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas paremtas tuo, jog investuotojai, investavę lėšas į projektą, kaip grąžą už investiciją gauna tam tikrą atlygį. Labai svarbu pažymėti tai, jog šiuo atveju kalbama būtent apie ne finansinį atlygį. Baigtinio sąrašo to, kas šiuo atveju gali būti atlygiu, be abejonės, nėra. Tai gali būti ir specialios teisės (pavyzdžiui, suteikta teisė pirmiesiems įsigyti naujai išleistą produktą, ar suteikta teisė nemokamai iš interneto parsisiųsti naujai išleistą albumą, ar pan.), ir įvairios padėkos dovanos (pavyzdžiui, filmų industrijoje populiaru investuotojui atsidėkoti įtraukiant jį į gale filmo rodomus titrus) ir kt. Projekto vykdytojas neprivalo apsiriboti vieno tipo atlygiu, o gali siūlyti skirtingus atlygius už skirtingo dydžio finansavimą. Kadangi ne finansiniu atlygiu pagrįstame sutelktiniame finansavime investuotojų investicijos iš esmės gali būti prilyginamos aukoms (kadangi už jas nėra gaunamas finansinis atlygis), mokslinėje literatūroje ši sutelktinio finansavimo rūšis dar kartais vadinama globėjiškuoju sutelktiniu finansavimu (angl. *patronage crowdfunding).*[59]

Mokslinėje literatūroje išskiriama atskira atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo rūšis – išankstinis daikto pirkimas.[60] Pagal šį metodą, asmuo per sutelktinio finansavimo platformą investuoja į projektą, kurio galutinis rezultatas – tam tikrų daiktų pagaminimas. Už investuotojo suteiktą investiciją projekto vykdytojas įsipareigoja in vestuotojui atsiųsti daiktą, kai tik jis bus pagamintas, tai yra prieš išleidžiant jį į plačiąją prekybą. Ši situacija yra naudinga abejoms sandorio pusėms, kadangi investicija, už kurią investuotojas gaus pagamintą daiktą, dažiausiai yra ženkliai

[59] Edan Burkett, „A crowdfunding exemption? Online investment crowdfunding and U.S. securities regulation“. *The Tennessee Journal of Business Law* 13:64.
http://trace.tennessee.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=transactions
[60] A. Tomczak. A. Brem, *supra* note 5: 351

mažesnė, nei būsima to daikto mažmeninė kaina, tuo tarpu projekto vykdytojas užsitikrina lėšas, reikalingas produkto gamybai, bei turi galimybę įvertinti, ar jo produkto idėja yra patraukli plačiam žmonių ratui. Žvelgiant iš investuotojo perspektyvos, didžiausia šios atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo rūšies problema yra ta, kad yra nemenka tikimybė, kad daiktas, nepaisant investuotojo suteikto finansavimo, vis tiek nebus pagamintas, tai yra projektas nebus sėkmingas.[61] Ši tikimybė yra mažesnė taikant „Viskas arba nieko" modelį, kuris jau buvo aptartas anksčiau šiame tyrime, tačiau yra ženkli taikant kitus lėšų išmokėjimo modelius, ypač „Viskas arba daugiau" modelį, kai investuotojo skirta finansavimo suma projekto vykdytojui yra pervedama iš karto, nepaisant to, ar visa prašyta finansavimo suma jau yra surinkta, ar ne. Nepaisant šio trūkumo, išankstinio daikto pirkimo modelis dėl savo paprastumo yra vienas iš populiariausių sutelktinio finansavimo modelių pasauliniu mastu. [62]

1.5.3. Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas

Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas nuo atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo skiriasi tuo, jog pagal šį modelį finansavimą suteikiantys, tai yra aukojantys, asmenys už tai iš projekto vykdytojo atgal negauna absoliučiai nieko. Heminway ir Hoffman teigimu, būtent tokie žmonės yra linkę ženkliai labiau „įsijausti", įsigilinti į projektus ir jų sukuriamą socialinę naudą, nei, pavyzdžiui, profesionalūs investuotojai, ar „verslo angelai" (angl. *angel investors)*, kurių pagrindinė motyvacija yra finansinė nauda.[63] Pastebėtina, jog aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas praktiškai nė vienoje valstybėje nėra tiesiogiai reglamentuojamas specialiai tam skirtais teisės aktais, o patenka po labdarą ir/ar paramą reglamentuojančių teisės aktų taikymo sritimi.

1.6. Tarpusavio skolinimas

Kaip jau minėta, tarpusavio skolinimas yra be jokių abejonių pati populiariausia sutelktinio finansavimo rūšis tiek Lietuvoje, tiek pasaulyje, todėl jai skiriame atskirą šio skyriaus poskyrį. Skirtingi šaltiniai nurodo skirtingus pasaulinės tarpusavio skolinimo rinkos dydžius, tačiau visuose juose matyti labai aiški augimo tendencija. Štai 2013 metais pasaulinės tarpusavio skolinimo rinkos dydis buvo apie 3,5 milijardus JAV dolerių, o 2014 metais jau siekė net 9 milijardus JAV dolerių.[64] Vienų šaltinių duomenimis, 2015 m. pasaulinės tarpusavio skolinimo rinkos dydis buvo apie 26

[61] A. Tomczak. A. Brem, *supra* note 5: 351
[62] C. Bradford, „Crowdfunding and the Federal Securities Laws" *Columbia Business Law Review 2012-1*, (2012):16 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916184
[63] *Ibid*
[64] „Value of global peer to peer lending from 2012 to 2025 (in billion U.S. dollars)", Statista, 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. https://www.statista.com/statistics/325902/global-p2p-lending/

milijardus JAV dolerių[65,66], kitų šaltinių teigimu šis dydis buvo 24 milijardai JAV dolerių[67], o dar vienas šaltinis teigia, kad 2015 m. tarpusavio skolinimo pasaulinė rinka siekė net 130 milijardų JAV dolerių.[68] Šie statistiniai neatitikimai galimi dėl jau anksčiau šiame tyrime minėto fakto, jog dėl viso sutelktinio finansavimo instituto naujumo pasauliniu mastu dar nėra susiformavusi vieninga su šiuo institutu susijusi terminologija, todėl skirtingose valstybėse galimos skirtingos atskirų sutelktinio finansavimo rūšių interpretacijos, kurios gali iškreipti statistinius rodiklius. Nepaisant to, kad negalime nustatyti tikslaus pasaulinės tarpusavio skolinimo rinkos dydžio, bet kuriuo atveju galime matyti labai ryškią augimo tendenciją. Remiantis įvairių studijų duomenimis, ši tendencija bent jau artimoje ateityje ne tik, kad nesulėtės, tačiau dar labiau augs. Pavyzdžiui, vienas iš stambiausių JAV investicinių bankų *Morgan Stanley* prognozavo, kad tarptautinė tarpusavio skolinimo rinka 2020 metais gali siekti 490 milijardų JAV dolerių[69], o rinkos tyrimų firmos *Transparency Market Research* prognozė – beveik 900 milijardų JAV dolerių 2024 metais.[70] Tokio tipo prognozių galima rasti ir daugiau, todėl nepaisant to, kad jų duomenys gali šiek tiek nesutapti, bendra jų išvada tokia pati – tarpusavio skolinimas yra „ant bangos“ ir artimiausioje ateityje tik dar labiau populiarės.

Tarpusavio skolinimas taip pat yra populiariausia sutelktinio finansavimo rūšis ir Lietuvoje. Kaip jau minėta anksčiau, visos Lietuvoje veikiančios sutelktinio finansavimo platformos kol kas iš esmės specializuojasi būtent tarpusavio skolinime, jose visiškai nevykdomas akcinio kapitalo, atlygiu pagrįstas ar aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas. Vadovaujantis Lietuvos banko duomenimis, 2015 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma sudarė apie 2,3 milijono EUR, bendras besiskolinančiųjų skaičius nesiekė 2 000, o štai 2016 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma jau siekė 7,8 milijonų EUR, o bendras besiskolinančiųjų skaičius – apytiksliai 5 500.[71] Neabejotina, jog pasirodžius oficialiai 2017 metų statistikai, tiek tarpusavio skolinimo rinkos dydis, tiek besiskolinančiųjų skaičius pasauliniu mastu bus dar gerokai didesni. Visgi, pabrėžtina, jog nepaisant spartaus tarpusavio skolinimo rinkos augimo, jos užimama bendros pasaulinės skolinimo rinkos dalis vis dar yra labai maža.

---

[65] „Europe‘s peer-to-peer lending market“, Fintechnews Switzerland, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. http://fintechnews.ch/crowdlending/europes-peer-peer-lending-market/11453/

[66] „The rise of peer-to-peer (P2P) lending“, Nasdaq, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d., http://www.nasdaq.com/article/the-rise-of-peertopeer-p2p-lending-cm685513

[67] „The evolving nature of P2P lending marketplaces“, Techcrunch, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d., https://techcrunch.com/2016/01/24/the-evolving-nature-of-p2p-lending-marketplaces/

[68] „Global P2P market worth over £106bn“, Peer2Peer Finance News, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. http://www.p2pfinancenews.co.uk/2016/10/12/global-p2p-kpmg/

[69] Nasdaq, *supra* note *66*

[70] *Ibid*

[71] Lietuvos bankas, *Supra note* 1:4

Akivaizdus tarpusavio skolinimo populiarėjimas matomas ir panagrinėjus atskirų jurisdikcijų statistiką. Pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje, kuri yra viena iš pasaulinių tarpusavio skolinimo bei apskritai alternatyvių finansavimo rūšių (angl. *alternative financing)* rinkos lyderių, 2015 metais visa alternatyvaus finansavimo rinka pasiekė net 3,2 milijardo svarų sterlingų (apie 3,6 milijardo EUR), iš kurių apie 2,4 milijardo svarų sterlingų (apie 2,7 milijardo EUR) sudarė tarpusavio skolinimo rinka. Palyginus šiuos statistinius duomenis su atitinkamais 2014 metų duomenimis, matyti, jog alternatyvaus finansavimo rinka Jungtinėje Karalystėje išaugo net 84%, o tarpusavio skolinimo rinka – beveik 100 procentų.[72]

Europos Sąjungos mastu (įskaitant ir Jungtinę Karalystę), alternatyvaus finansavimo rinka nuo 1,2 milijardo EUR 2013 metais ir 2,6 milijardo EUR 2014 metais (144% prieaugis)[73], 2015 metais išaugo net iki 5,4 milijardo EUR (92% prieaugis)[74]. Atmetus Jungtinės Karalystės, kuri yra akivaizdi ES alternatyvaus finansavimo rinkos lyderė, duomenis, likusiose ES valstybėse alternatyvus finansavimas nuo 2013 iki 2015 metų vidutiniškai kasmet augo 77%.[75] Atitinkamai, tarpusavio skolinimo rinka ES mastu (išskyrus Jungtinę Karalystę) 2014 metais sudarė beveik 395 milijonus EUR, o 2015 metais – jau 577 milijonus EUR.[76] Panašus alternatyvaus finansavimo apskritai, ir konkrečiai tarpusavio skolinimo, augimas vyko ir JAV bei Kinijos rinkose.

Atsižvelgiant į tokį tarpusavio skolinimo platformų populiarumą ir augimo tempą, būtina toliau tęsti mokslinius šio instituto tyrimus, tame tarpe ir tarpusavio skolinimo teisinio reguliavimo aspektų tyrimą.

1.6.1. Tarpusavio skolinimo samprata

Siekiant išsiaiškinti tarpusavio skolinimo instituto sampratą pirmiausia reikėtų pradėti nuo pačio termino „tarpusavio skolinimas“ analizės. Kaip jau minėta, šis terminas yra vertinys iš anglų kalbos termino *peer-to-peer lending* (neretai dar vadinamas *p2p lending)*. Angliškas terminas *peer-to-peer* yra skirtas apibūdinti reiškiniui, kai tarp dviejų šalių vienoks ar kitoks santykis atsiranda tiesiogiai, be

[72] Zhang et al., *Pushing boundaries: the 2015 UK alternative finance industry report* (University of Cambridge Judge Business School, 2016), https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/pushing_boundaries_0.pdf
[73] Wardrop et al., *Moving mainstream: the European alternative finance benchmarking report* (University of Cambridge, 2015) (9) https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf
[74] Zhang et al., *Sustaining momentum: the 2nd European alternative finance industry report* (University of Cambridge Judge Business School, 2016) (24), https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/09/sustaining-momentum.pdf
[75] *Ibid*
[76] Zhang et al. *supra* note 74 (17)

jokių tarpininkų. Dažniausiai šis terminas vartojamas kompiuterijoje ir informacinėse technologijose, pavyzdžiui tais atvejais, kai du interneto vartotojai tarpusavyje dalinasi informacija ar įvairiomis rinkmenomis, nesinaudodami centralizuoto serverio pagalba, tai yra rinkmenų ar informacijos siuntimas vyksta tiesiai iš vieno vartotojo kompiuterio į kito vartotojo kompiuterį (angl. *peer-to-peer file sharing).*[77] Per paskutinį dešimtmetį rinkmenų dalinimuisi tarpusavyje neįtikėtinai išpopuliarėjus, šis modelis pradėjo plisti ir į kitas gyvenimo sferas, tame tarpe ir į finansų sferą, kur labiausiai pasireiškė būtent tarpusavio skolinimo pavidalu.

Bazinis tarpusavio skolinimo apibrėžimas iš esmės yra itin paprastas – tai reiškinys, kai fizinis asmuo (paskolos davėjas) specializuotos internetinės platformos pagalba kitam fiziniam ar juridiniam asmeniui (paskolos gavėjui) sutartam terminui paskolina sutarto dydžio pinigų sumą, o už tai gauna sutarto dydžio palūkanas – tačiau po šiuo paprastu apibrėžimu slepiasi ganėtinai sudėtingas institutas su daugybe neaiškumų ir su įvairiomis galimomis teisinėmis pasekmėmis, kurias detaliai aptarsime šiame tyrime.

Vartojimo kredito įstatymo[78] 2 str. 11 d. tarpusavio skolinimas yra apibrėžtas šiek tiek kitaip: „*Tarpusavio skolinimas – veikla, kai per tarpusavio skolinimo platformą fiziniai asmenys (toliau – paskolos davėjai) teikia arba įsipareigoja suteikti vartojimo kreditus vartojimo kredito gavėjams“*.

Aukščiau šiame skyriuje minėtas tarpusavio skolinimo platformų neįtikėtino spartumo populiarėjimas nėra vien „madingumo“ reikalas – tarpusavio skolinimas turi nemažai privalumų prieš labiau tradicines panašias paslaugas teikiančias įstaigas, tai yra bankus, kredito unijas ir kt. panašias institucijas. Milne ir Parboteeah teigimu, tarpusavio skolinimo privalumus galima sugrupuoti į šias keturias pagrindines grupes:

1) *Tarpusavio skolinimas investuotojams gali pasiūlyti didesnę finansinę grąžą nei labiau tradiciniai skolinimo būdai, bei tuo pačiu yra pigesnis skolinimosi variantas besiskolinantiems* – Milne ir Parboteeah konstatuoja, jog per paskutinius penkerius metus skolintojai, kurie naudojosi tarpusavio skolinimo platformų paslaugomis, gavo ženkliai didesnę finansinę grąžą nei tuo atveju, jei tokias pačias pinigų sumas būtų padėję į banką ir gavę bankines palūkanas.[79] Pagrindinė to priežastis yra itin mažos tarpusavio skolinimo administracinės išlaidos. Tarpusavio skolinimo platformos veikia internetu, dažniausiai neturi fizinių atstovybių, į kurias žmonės galėtų atvykti, todėl didžiausia jų patiriamų administracinių išlaidų dalis

[77] Alistair Milne. Paul Parboteeah, *The business models and economics of peer-to-peer lending* (European Credit Research Institute, 2016) (2), https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf
[78] „Lietuvos Respublikos vartojimo kredito įstatymas“, *Valstybės žinios* 1-1 (2011).
[79] Milne, Alistair. Parboteeah, Paul. *supra* note 77 (4)

susidaro iš pačios tarpusavio skolinimo platformos technologinės priežiūros ir nenutrūkstamo veikimo užtikrinimo. Tuo tarpu bankai, turintys savo atstovybes bei daugybę darbuotojų, patiria daugybę administracinių išlaidų, pradedant atlyginimais bei įvairiais paskatinimais darbuotojams, pastatų nuomos bei priežiūros kaštais, baigiant tomis pačiomis technologinės priežiūros išlaidomis – visi šie kaštai atsispindi banko siūlomose palūkanose už piniginį indėlį. Milne ir Parboteeah teigimu, ši tarpusavio skolinimo platformų siūloma ženkliai didesnė investicinė grąža nei tradicinio skolinimosi atvejais bent kol kas su kaupu atperka didesnę riziką, kurią patiria skolintojai, skolinantys pinigus per tarpusavio skolinimo platformas.[80];

2) *Tarpusavio skolinimo būdu finansavimą gali gauti tokie subjektai, kurie negalėtų gauti finansavimo tradiciniais skolinimosi būdais* – šis pranašumas iš esmės tinka visoms finansiniu atlygiu pagrįstoms sutelktinio finansavimo formoms, ne tik tarpusavio skolinimui. Kaip jau minėta šio darbo įvadinėje dalyje, po Pasaulinės ekonomikos krizės bankai ir kitos kredito ar finansų įstaigos labai sugriežtino savo paskolų išdavimo politiką, nenorėdamos sukurti dar vieno „burbulo“. Dėl šios priežasties, daugelis potencialiai sėkmingų verslų (ypatingai *startuolių* bei smulkaus ir vidutinio verslo atstovų) nebeatitinka bankų ir kitų įstaigų keliamų reikalavimų ir todėl negali pasiskolinti verslo plėtrai gyvybiškai svarbių lėšų tradicinio skolinimosi būdais. Į tokią situaciją patekę verslo subjektai tarpusavio skolinimo platformų pagalba turi galimybę gauti finansavimą iš riziką prisiimti pasirenkančių pavienių investuotojų.[81] Pabrėžtina, kad Lietuvoje, bei daugelyje kitų jurisdikcijų, ši rizika yra stipriai sumažinta dėl įstatyminio apribojimų maksimaliai skolinimo sumai;
3) *Visuomenėje susiformavęs įvaizdis, jog tarpusavio skolinimas yra labiau atsakingas ir sukuria didesnę socialinę vertę nei tradiciniai skolinimosi būdai* – šio tyrimo įvadinėje dalyje jau buvo minėta, kad po Pasaulinės ekonomikos krizės žmonių pasitikėjimas bankais ir panašiomis įstaigomis ženkliai smuko. Nors pastaruoju metu matyti požymiai, jog bankai po truputį atgauna žmonių pasitikėjimą, tačiau, nepaisant to, visuomenėje vis dar gajus banko kaip „blogiečio“, piktnaudžiaujančio savo padėtimi rinkoje ir siekiančio pelno bet kokiais būdais įvaizdis.[82] Iš dalies dėl šios priežasties, visuomenė yra linkusi palankiau vertinti tarpusavio skolinimą (bei kitas sutelktinio finansavimo rūšis), kuriame skolintojas ir skolininkas bendrauja iš esmės tiesiogiai, tarpusavio skolinimo platformai esant tik tarpininku;

[80] *Ibid*
[81] *Ibid*
[82] Milne, Alistair. Parboteeah, Paul. *supra* note 77 (5)

4) *Dėka technologinių inovacijų, tarpusavio skolinimo paslaugos kokybė nuolatos auga ir paskolas asmenys gali gauti ženkliai greičiau ir paprasčiau, nei tradicinio skolinimo atvejais* [83] – atsižvelgiant į šio tyrimo apimties ribotumą, nesigilinsime į įvairias naujas technologijas, kurias pasauliniu mastu taiko tarpusavio skolinimo platformos, nes tai nėra šio tyrimo objektas.

Be abejonės, tarpusavio skolinimo institutas taip pat turi ir nemažai rizikų, kurios iš esmės sutampa su bendromis sutelktinio finansavimo rizikomis, aptartomis ankstesnėse šio tyrimo dalyse. Analizuodami sutelktinio finansavimo rizikas jas įvardijome ir apibūdinome, tačiau pernelyg neanalizavome pačių rinkos dalyvių, tame tarpe ir pačių sutelktinio finansavimo platformų operatorių, požiūrio į šių rizikų svarbą ir realumą. Tai iš dalies atliko Zhang, kartu su savo mokslinio tyrimo partneriais atlikęs Europos Sąjungos sutelktinio finansavimo platformų operatorių (įskaitant ir tarpusavio skolinimo platformų operatorius) apklausą[84]. Vadovaujantis minėtos apklausos metu surinktais duomenimis:

- Net 46% apklaustųjų sutelktinio finansavimo platformų operatorių mano, kad egzistuoja didelė ar itin didelė rizika, jog viena ar daugiau iš plačiai žinomų sutelktinio finansavimo platformų bankrutuos dėl jos vadovų profesinio aplaidumo (angl. *malpractice*).
- 42% apklaustųjų mano, kad egzistuoja didelė ar itin didelė rizika, jog ženkliai didės nesėkmingų verslų, gavusių finansavimą per sutelktinio finansavimo platformas, skaičius;
- 39% apklaustųjų mano, kad egzistuoja didelė ar itin didelė rizika, jog ES valstybės narės priims nacionalinės teisės aktus, ribojančius ar ženkliai apsunkinančius alternatyvaus finansavimo sektoriaus augimą;
- Galiausiai, dar 35% apklaustųjų manymu, egzistuoja reali tikimybė, jog alternatyvaus finansavimo sektorius gali patirti didelių nuostolių dėl kibernetinių atakų;[85]

Apibendrinant šiame poskyryje išdėstytą informaciją darytina išvada, jog tarpusavio skolinimas yra savo esme paprastas, tačiau praktikoje ganėtinai sudėtingas alternatyvaus finansavimo būdas, viena iš sutelktinio finansavimo rūšių. Nepaisant egzistuojančių rizikų, tarpusavio skolinimo privalumai prieš tradicinio skolinimo būdus, o ypač investuotojams siūloma didesnė finansinė grąža, lemia itin spartų šio alternatyvaus finansavimo būdo populiarėjimą pasauliniu bei regioniniu lygmeniu.

[83] Milne, Alistair. Parboteeah, Paul. *supra* note 77 (4)
[84] Zhang et al. *supra* note 74 (47).
[85] *Ibid*

1.6.2. Tarpusavio skolinimo klasifikacija

Tarpusavio skolinimas yra skirstomas į dvi pagrindines grupes – tarpusavio skolinimą vartotojams (angl. *peer-to-peer consumer lending* ar *p2p consumer lending)* ir tarpusavio skolinimą verslui (angl. *peer-to-peer business lending* ar *p2p business lending*).

Tarpusavio skolinimas vartotojams reiškia atvejus, kai tarpusavio skolinimo platformų pagalba fiziniai ar juridiniai asmenys skolina pinigus vartotojams – fiziniams asmenims. Pabrėžtina, jog šis apibrėžimas netinkamas Lietuvoje, nes jau ankščiau minėtame Vartojimo kredito įstatymo 2 straipsnyje esančiame tarpusavio skolinimo apibrėžime nurodoma, jog paskolos davėjais gali būti tik fiziniais asmenys. Visgi, pasauliniu mastu, tarpusavio skolinimu vartotojams gali užsiimti ir juridiniai asmenys, pavyzdžiui bankai.

Tarpusavio skolinimas verslui reiškia atvejus, kai tarpusavio skolinimo platformų pagalba fiziniai ar juridiniai asmenys skolina pinigus verslo projektams. Tarpusavio skolinimą vartotojams atskirti nuo kitų sutelktinio finansavimo rūšių yra itin paprasta vien dėl to, kad paskolos gavėjas visada yra fizinis asmuo. Tuo tarpu kalbant apie tarpusavio skolinimą verslui, gali kilti atskirties klausimas nuo kitos finansiniu atlygiu pagrįstos sutelktinio finansavimo rūšies, tai yra akciniu kapitalu pagrįsto sutelktinio finansavimo. Pagrindinis šių dviejų sutelktinio finansavimo rūšių skiriamasis bruožas yra tai, jog akciniu kapitalu pagrįsto sutelktinio finansavimo atveju investuotojas įgyja verslo, kuriam skolina lėšas, akcijų (arba neįgydamas akcijų įgyja teisę į sutartą dalį to verslo pelno per sutartą laikotarpį), tuo tarpu tarpusavio skolinimo verslui atveju paskolos davėjas nei įmonės, kuriai skolina lėšas, akcijų, nei teisių į minėtos įmonės verslo dalį neįgyja. Tarpusavio skolinimo verslui atveju paskolos davėjas tiesiog skolina verslui lėšas už sutartas palūkanas.

Tarpusavio skolinimas vartotojams daugumoje jurisdikcijų yra populiaresnė ir didesnę rinką turinti iš dviejų minėtųjų tarpusavio skolinimo rūšių. Pavyzdžiui, 2015 metais Europos Sąjungos mastu (į šią statistiką neįskaičiuojant Jungtinės Karalystės) tarpusavio skolinimo vartotojams rinka viršijo 365 milijonus EUR, kai tuo tarpu tarpusavio skolinimo verslui – virš 212 milijonų EUR.[86] Įdomu tai, jog pačioje Jungtinėje Karalystėje, kurios alternatyvaus finansavimo rinka, kaip jau minėta, sudaro didžiąją dalį europinės alternatyvaus finansavimo rinkos, statistika buvo atvirkštinė – 2015 metais tarpusavio skolinimo verslui rinka siekė apie 1,5 milijardo svarų sterlingų, o tarpusavio skolinimo vartotojams – šiek tiek virš 900 milijonų svarų sterlingų.[87] Visgi, net ir Europos tarpusavio

[86] Zhang et al. *supra* note 74 (31).
[87] Zhang et al. *supra* note 72 (13).

skolinimo rinkos milžinės Jungtinės Karalystės skaičiai yra nesulyginami su pasaulinės tarpusavio skolinimo rinkos gigante – Kinija. Nors vertinant Kinijos tarpusavio skolinimo rinkos statistiką gali iškilti pagrįstų abejonių dėl to, ar ji yra reali, tai yra ar nėra „pagražinta“, net vertinant skaičius konservatyviai Kinijos tarpusavio skolinimo rinka akivaizdžiai yra milžiniška. Skirtingų šaltinių duomenimis, jos dydis gali būti nuo 60 milijardų JAV dolerių[88], iki 100 milijardų JAV dolerių[89], ar net 130 milijardų JAV dolerių[90], ir ji toliau auga beprotišku greičiu. Visgi pabrėžtina tai, jog kartu su šiuo beprotišku augimu tarpusavio skolinimo rinka Kinijoje atnešė ir daugybę (bent jau lyginant su kitomis jurisdikcijomis) skandalų, susijusių su tarpusavio skolinimo platformų operatorių sukčiavimu. Siekdama sukontroliuoti rinkoje paplitusį sukčiavimą, 2016 metais Kinijos vyriausybė iš esmės atnaujino visą teisinį reguliavimą, susijusį su tarpusavio skolinimo sektoriumi.[91]

1.6.3. Tarpusavio skolinimo ištakos ir raida

Tarpusavio skolinimo instituto atsiradimą sąlygojo iš esmės tokios pačios priežastys, kaip ir ankščiau šiame tyrime aptarto sutelktinio finansavimo instituto, todėl dar kartą jų neaptarinėsime.

Nors galima teigti, jog asmenys vieni kitiems pinigus (tiek su, tiek be palūkanų) pradėjo skolinti praktiškai nuo pat pinigų atsiradimo, tačiau tarpusavio skolinimo instituto, taip, kaip jis suvokiamas dabar, istorija yra ženkliai trumpesnė. Pirmąja tarpusavio skolinimo platforma pasaulyje laikoma Jungtinėje Karalystėje 2005 metais įkurta *Zopa*, kuri labai sėkmingai gyvuoja iki šiol ir yra viena didžiausių tarpusavio skolinimo platformų vakarų pasaulyje.[92] Bendra per *Zopa* gautų paskolų suma per visą jos gyvavimo laikotarpį siekia beveik 3 milijardus svarų sterlingų.[93] JAV tarpusavio skolinimo rinkos pradininke laikoma *Lending Club* tarpusavio skolinimo platforma, įkurta 2006 metais.[94] *Lending Club* taip pat labai sėkmingai gyvuoja iki šiol ir per visą savo gyvavimo laikotarpį yra išdavusi daugiau nei 31 milijardo JAV dolerių vertės paskolų. Įdomu tai, kad *Lending Club* 2014 metais tapo pirmąja tarpusavio skolinimo platforma, pradėjusia viešai prekiauti savo akcijomis, o įvykęs pradinis viešas *Lending Club* akcijų siūlymas (angl. *initial public offering* arba *IPO*) tapo

[88] „A brief look at the current state of China‘s P2P lending industry“, Technode, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. http://technode.com/2017/03/10/a-brief-look-at-the-current-state-of-chinas-p2p-lending-industry/
[89] „China P2P lenders braced for regulatory crackdown“, Financial Times, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/41e706f4-d631-11e6-944b-e7eb37a6aa8e
[90] „China P2P industry lending nears Rmb1tn despite crackdown, new regulations“, Financial Times. 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/160e89aa-cbc4-330c-8b18-6716378cca3f
[91] „Fosun chairman calls China‘s P2P market a „scam““, Financial Times. 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/b908e8b8-6f72-11e6-a0c9-1365ce54b926
[92] „The history of P2P lending“. Off3r. 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d., https://learn.off3r.com/history-of-p2p-lending/
[93] https://www.zopa.com/about Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d.
[94] Kitų šaltinių duomenimis, pirmoji tarpusavio skolinimo platforma JAV yra taip pat 2006 metais įkurta *Prosper*.

didžiausiu tų metų IPO JAV ir surinko virš 900 milijonų JAV dolerių – tai akivaizdžiai parodo itin palankią visuomenės (bent jau JAV) nuomonę apie tarpusavio skolinimą bei alternatyvų finansavimą apskritai.[95] Kitos labai populiarios tarpusavio skolinimo platformos Vakarų pasaulyje – *Upstart*, *Funding Circle* (išsiskiria iš kitų tuo, jog per ją į įvarius smulkius verslus investuoja net Jungtinės Karalystės Vyriausybė), *Prosper*, *SoFi* ir kt.

Lietuvos tarpusavio skolinimo rinka yra visiškai jauna – pirmąja tarpusavio skolinimo platforma Lietuvoje laikoma 2014 metais įkurta *Savy*. *Savy* sėkmė skatino naujų tarpusavio skolinimo platformų kūrimąsi, ir netrukus Lietuvoje pradėjo veikti *Paskolų klubas*, *Manu*, *Finbee* bei *Lenndy* tarpusavio skolinimo platformos. Įdomu tai, kad tarpusavio skolinimo platformos Lietuvoje net keletą metų iš esmės veikė praktiškai nereguliuojamos. Tai truko tol, kol 2016 metais nebuvo priimti Vartojimo kredito įstatymo pakeitimai, kuriais į įstatymą buvo įtrauktas specialus teisinis reglamentavimas tarpusavio skolinimo institutui. Kaip jau minėta, tarpusavio skolinimo populiarumas Lietuvoje itin sparčiai auga, nors vis dar užima palyginus nedidelę dalį visos skolinimo rinkos, kurios didžiąją dalį sudaro tradiciniai skolinimosi būdai, pavyzdžiui, bankų paskolos ir pan. Nepaisant to, jei 2015 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma sudarė kiek daugiau nei 2 milijonus EUR, o bendras besiskolinančiųjų skaičius nesiekė 2 000, tai 2016 metais per tarpusavio skolinimo platformas suteiktų paskolų suma jau siekė 7.8 milijonų EUR, o bendras besiskolinančiųjų skaičius – apytiksliai 5 500[96]. Naujausiais Lietuvos banko duomenimis, pirmąjį 2017 metų ketvirtį tarpusavio skolinimo instituto populiarumas Lietuvoje išaugo dar labiau. Jei per 2016 metų pirmąjį ketvirtį per Lietuvos tarpusavio skolinimo platformas buvo išduota apie 1 200 paskolų, kurių bendra suma siekė 1,7 milijono EUR, tai per pirmąjį 2017 ketvirtį jau buvo išduota apie 1 800 paskolų, kurių bendra vertė siekia net 3,9 milijono EUR.[97] Remiantis pastarųjų kelerių metų statistiniais duomenimis galima daryti pagrįstą išvadą, jog tarpusavio skolinimo instituto Lietuvoje laukia šviesi ateitis.

Apibendrinant, pirmoje šio tyrimo dalyje atskleidėme sutelktinio finansavimo bei tarpusavio skolinimo institutų sampratą, aptarėme atskiras šių institutų rūšis bei trumpai apibendrinome pagrindinius jų bruožus, įvertinome šių institutų privalumus ir su jais susijusias galimas rizikas, trumpai aptarėme šių institutų ištakas ir raidą tiek pasauliniu mastu, tiek Lietuvoje. Antrojoje šio tyrimo dalyje detaliai analizuosime šių institutų teisinį reglamentavimą Lietuvoje bei lyginsime jį su

[95] „Lending club surges in debut after $870 million U.S. IPO". Bloomberg, 2014. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-12-11/lendingclub-surges-in-debut-after-870-million-u-s-ipo

[96] Lietuvos bankas, *supra* note 1 (4).

[97] „Growing popularity of peer-to-peer lending platforms in consumer credit market", *Lietuvos bankas,* 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d., https://www.lb.lt/en/news/growing-popularity-of-peer-to-peer-lending-platforms-in-consumer-credit-market

aktualiu teisiniu reglamentavimu Jungtinėje Karalystėje bei Estijoje, o taip pat įvardinsime nūdienai aktualias teisinio reglamentavimo problemas ir pasiūlysime šių problemų sprendimo būdų.

2. SUTELKTINIO FINANSAVIMO TEISINIO REGULIAVIMAS LYGINAMUOJU ASPEKTU

Toliau gilindamiesi į sutelktinio finansavimo institutą privalome detaliai išnagrinėti sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą. Atsižvelgdami į tai, jog Lietuvoje sutelktinio finansavimo institutas dar yra labai jaunas, apie jį nėra daug rašyta, nėra atlikta rimtos teisinės analizės, siekdami įvertinti Lietuvoje egzistuojantį sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą, įvairius jo aspektus lyginsime su pasirinktų jurisdikcijų, tai yra Jungtinės Karalystės bei Estijos (toliau tekste paprastumo sumetimais kartu vadinamos **pasirinktomis jurisdikcijomis**), sutelktinio finansavimo teisiniu reguliavimu. Taip pat aptarsime gerąsias bei blogąsias minėtų jurisdikcijų patirtis sutelktinio finansavimo srityje ir įvertinsime, ar Lietuvoje egzistuojantis sutelktinio finansavimo reguliavimas yra palankus atsirasti gerosioms, ir užtektinai apsaugantis Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos žaidėjus nuo blogųjų atsiradimo.

Jungtinė Karalystė kaip jurisdikcija pasirinkta dėl to, jog būtent ji, kartu su JAV, laikytina sutelktinio finansavimo pradininke, joje šis institutas veikia seniausiai ir yra itin populiarus, todėl yra sulaukęs atitinkamo dėmesio ir iš teisėkūros atstovų. Estija kaip jurisdikcija pasirinkta, pirma, dėl jos geografinio bei rinkos panašumo į Lietuvą, antra, dėl to, jog būtent Estija yra sutelktinio finansavimo instituto pradininkė Baltijos valstybėse, ir trečia, dėl to, jog Estija yra itin inovatyvi, eksperimentuoti nebijanti valstybė, nuolat žengianti priekyje technologijų srityje, todėl iš jos tikrai galima daug pasimokyti.

Tyrimas buvo atliktas tarpusavyje lyginant šiuos Lietuvos bei pasirinktų jurisdikcijų sutelktinio finansavimo reglamentavimo aspektus:

1. Teisinio reguliavimo taikymo sritį;
2. Reikalavimus sutelktinio finansavimo platformų operatoriams:
    a. Licencijavimą;
    b. Reikalavimus sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui;
    c. Reikalavimus sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus rizikos ribojimui;
    d. Reikalavimus sutelktinio finansavimo platformų vadovams ir dalyviams;
    e. Reikalavimus sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai;
    f. Informacijos atskleidimo reikalavimus;
3. Sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo sąlygas (apribojimus);
4. Antrinės rinkos reguliavimą.

Tačiau pirmiausia trumpai aptarsime teisės aktus, reglamentuojančius sutelktinio finansavimo veiklą Lietuvoje bei kiekvienoje iš pasirinktų jurisdikcijų.

2.1. Lietuvoje bei pasirinktose jurisdikcijose sutelktinio finansavimo veiklą reglamentuojantys teisės aktai

Lietuvoje pagrindinis teisės aktas, reglamentuojantis sutelktinio finansavimo institutą, yra 2016 metų pabaigoje įsigaliojęs Sutelktinio finansavimo įstatymas. Taip pat tam tikra apimtimi sutelktinio finansavimo rinkos dalyviams gali būti aktualūs ir kiti įstatymai, tai yra jau anksčiau minėtas Vartojimo kredito įstatymas, Finansų įstaigų įstatymas,[98] Finansinių priemonių rinkų įstatymas,[99] Vertybinių popierių įstatymas,[100] Akcinių bendrovių įstatymas,[101] bei įvairūs poįstatyminiai aktai, dažniausiai išleisti sutelktinio finansavimo rinką prižiūrinčios institucijos – Lietuvos banko.

Be abejo, taipogi negalima pamiršti ir CK reglamentavimo. Atsižvelgiant į tai, jog sutelktinio finansavimo institute tiek tarp platformos operatoriaus ir projekto savininko, tiek tarp platformos operatoriaus ir skolintojo, yra pasirašomos sutartys, taip pat gali būti sudaryti ir kitokio tipo sandoriai, gali būti laiduojama ar duodamos garantijos, aktualios yra sandorių negaliojimą, sutartinę civilinę atsakomybę, sutarčių aiškinimą, laidavimą, garantijas ir kt. reglamentuojančios CK nuostatos.

Jungtinėje Karalystėje nėra specialaus teisės akto, reglamentuojančio konkrečiai sutelktinio finansavimo institutą. Tam tikrais aspektais rinkos dalyviams gali būti aktualūs *Financial Services and Markets Act* (liet. Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymas)[102], *Co-operative and Community Benefit Societies Act* (liet. Kooperatyvų ir bendrijų įstatymas)[103], tačiau absoliuti dauguma teisinio reguliavimo sutelktinio finansavimo srityje yra sukuriama *Financial Conduct Authority*, arba tiesiog *FCA* (liet. „Finansinio elgesio priežiūros tarnyba“ - kaip analogiją naudojant Lietuvą, tai būtų tam tikras Lietuvos Respublikos Konkurencijos tarybos, Vartotojų apsaugos tarnybos ir Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos mišinys), kuri, *inter alia*, yra sutelktinio finansavimo instituto Jungtinėje Karalystėje priežiūros institucija, sprendimais.

Estijoje taipogi nėra specialaus teisės akto, skirto reguliuoti sutelktinio finansavimo institutą (tarpusavio skolinimas Estijoje yra reguliuojamas, tačiau apie tai rašysime kitoje tyrimo dalyje).

---

[98] „Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas“, *Valstybės* žinios, 2002-09-18, Nr. 91-3891
[99] „Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas“, *Valstybės žinios*, 2007-02-08, Nr. 17-627
[100] “Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas“, *Valstybės Žinios*, 2007-02-08, Nr. 17-626
[101] „Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas“, *Valstybės Žinios*, 2000-07-31, Nr. 64-1914
[102] „Financial Services and Markets Act 2000“, *Jungtinė Karalystė,* 2000. Žiūrėta 2017-11-14. https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents
[103] „Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014“, *Jungtinė Karalystė,* 2014. Žiūrėta 2017-11-14. https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2014/14/contents

Skirtingai nuo Jungtinės Karalystės, kur taipogi nėra specialaus sutelktinį finansavimą reguliuojančio įstatymo, tačiau sutelktinis finansavimas yra ganėtinai griežtai reguliuojamas FCA pagalba, Estijoje sutelktinis finansavimas apskritai yra teisiškai reguliuojamas visiškai minimaliai. Nepaisant to, sutelktinis finansavimas (ir, reikėtų pastebėti, apskritai visas alternatyvaus finansavimo ir *FinTech* sektorius) Estijoje klesti – pavyzdžiui, Estija yra viena iš pirmaujančių ES valstybių sutelktinio finansavimo srityje pagal sutelktiniam finansavimui skirtų lėšų ir viso šalies gyventojų skaičiaus (angl. *per capita*) santykį.[104] Nepaisant praktiškai neegzistuojančio teisinio reguliavimo, nuo pat sutelktinio finansavimo atsiradimo Estijoje nėra buvę (arba apie tai nebuvo plačiai viešai diskutuota) su tuo susijusių skandalų, sukčiavimo atvejų ar pan. Tai galima paaiškinti dvejais aspektais.

Pirma, Estijos požiūriu, sutelktinio finansavimo rinkos griežtas reguliavimas nėra būtinas, nes rinka gali pati save susireguliuoti (angl. *self-regulating market*).[105] Savireguliacinė rinka reiškia rinką, kuri yra varoma konkurencijos tarp gamintojų bei bendruomeninės paklausos ir pasiūlos, kurių pagrindu ir susiformuoja nerašytos rinkos „elgesio“ taisyklės.[106]

Antra, didžiausios Estijos sutelktinio finansavimo platformos bei firma *Deloitte*, kartu su Estijos Finansų ministerijos ir kitų susijusių institucijų pagalba, sukūrė Estijos sutelktinio finansavimo platformų operatorių elgesio rinkoje gaires (toliau tekste kartais ir – **Gairės**) , pavadintas *Crowdfunding Best Practice* (liet. Geroji sutelktinio finansavimo praktika)[107]. Nors šios Gairės neturi įstatymo galios, tai yra jų laikymasis nėra privalomas, tačiau jų besilaikančioms sutelktinio finansavimo platformoms yra suteikiami kokybės sertifikatai, tuo tarpu informacija apie Gairių nesilaikančias platformas yra viešinama. Atsižvelgiant į tai, kad visos didžiausios Estijos sutelktinio finansavimo platformos laikosi Gairių ir yra gavusios kokybės sertifikatus[108], darytina išvada, kad Gaires galima vertinti kaip tam tikrą Estijos sutelktinio finansavimo rinkos kvazi-reguliavimą. Kadangi, kaip jau minėta, oficialus sutelktinio finansavimo teisinis reguliavimas Estijoje neegzistuoja,

---

[104] „Current state of crowdfunding in Europe: an overview of the crowdfunding industry in more than 25 countries: trends, volumes & regulations“, CrowdfundingHub, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Entrepreneurship_Centre/Docs/OxEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf

[105] „Looking to invest? Estonian crowdfunding solutions might just be right for you“, E-Estonia, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://e-estonia.com/looking-to-invest-estonian-crowdfunding-solutions-might-be-just-right-for-you/

[106] Savireguliacinės rinkos idėją pirmą kartą pasauliui pristatė šiuolaikinės politinės ekonomikos tėvu vadinamas Adam Smith savo 1776 metais išleistame veikale „The Wealth of Nations“. Nuo to laiko, laisvosios rinkos, savireguliacinės rinkos, „nematomos rankos“ ir kt. konceptai tapo klasikinės politinės ekonomikos pamatiniais principais. Atsižvelgdamas į šio tyrimo apimties ribotumą, autorius tekste toliau šios temos neplėtoja.

[107] „Finance Estonia: Best practices for crowdfunding“, Deloitte, Finance Estonia 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., http://www.financeestonia.eu/priority_niche/crowdfunding/

[108] *Ibid*

šio tyrimo tikslais lyginant Lietuvos bei kitų pasirinktų jurisdikcijų sutelktinio finansavimu reguliavimus, Estijos sutelktinio finansavimo reguliavimu bus laikomos būtent Gairės.

Taip pat būtina paminėti, jog Estijos sutelktinio finansavimo rinkos žaidėjams labai aktualus gali būti „E-piliečio“ (angl. *E-resident*), arba kitaip – elektroninio piliečio – institutas. Estija pati sukūrė šį teisinį institutą ir yra pirmoji bei kol kas vienintelė valstybė pasaulyje, taikanti tokį (ar panašaus tipo) reguliavimą.[109] Pateikęs prašymą bei sumokėjęs vienkartinį mokestį, bet kurios pasaulio valstybės pilietis, jei tik atitinka tam tikrus Estijos Vyriausybės nustatytus reikalavimus, gali gauti oficialią, vyriausybės išduotą elektroninę tapatybės kortelę. Turėdamas šią elektroninę tapatybės kortelę asmuo, nors ir nėra prilyginamas tikram Estijos piliečiui (pavyzdžiui, negali balsuoti ir pan.), tačiau, siekdamas įkurti internetinį verslą ar užsiimdamas kita internetine veikla susijusia su Estija, yra tam tikrais aspektais prilyginamas Estijos piliečiui, tai yra jam leidžiama interneto pagalba atsidaryti sąskaitas Estijos bankuose, leidžiama prisijungti prie Estijos elektroninių valdžios vartų ir ten tvarkytis įvairius su verslu susijusius aspektus ir pan.[110] Derėtų paminėti, kad Estija nesusieja E-piliečio instituto konkrečiai su Estijos valstybe – ji siekia, kad E-piliečio institutas taptų pripažintas visoje Europos Sąjungoje.[111] Tai gali būti itin aktualu sutelktinio finansavimo platformoms, kurios tikisi sulaukti investicijų iš užsienio valstybių piliečių bei pačios plėstis į užsienio jurisdikcijas.

2.2. Sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo taikymo sritis

Lietuvoje sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo taikymo sritis iš dalies apibrėžta Sutelktinio finansavimo įstatymo 1 straipsnio 2 ir 3 dalyse:

„2. Šis įstatymas taikomas sutarčių pagrindu susiklosčiusiems santykiams, kurių pobūdis arba tikslas yra tapatus sutelktinio finansavimo santykiams.

3. Šis įstatymas netaikomas labdarai ir (ar) paramai, kaip jos apibrėžtos Lietuvos Respublikos labdaros ir paramos įstatyme, ir ne finansiniu atlygiu grįstam sutelktiniam finansavimui.“

Autoriaus nuomone, tokios sutelktinio finansavimo taikymo srities formuluotės yra itin problematiškos bei sukuria teisinio neapibrėžtumo situaciją.

Pirma, vien nagrinėjant Sutelktinio finansavimo įstatyme nustatytą sutelktinio finansavimo reguliavimo taikymo sritį nėra aišku, ar šis įstatymas yra taikomas ir tarpusavio skolinimo institutui. Pabandykime pamodeliuoti hipotetinę situaciją. Lietuvos pilietis, neturintis specialaus teisinio

[109] „E-residency portal of the Republic of Estonia“, Republic of Estonia. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://e-resident.gov.ee/
[110] *Ibid*
[111] *Ibid*

išsilavinimo, tačiau itin besidomintis sutelktiniu finansavimu ir tarpusavio skolinimu, ieško informacijos apie teisės aktus, reglamentuojančius minėtus institutus. Toks asmuo, radęs informaciją apie Sutelktinio finansavimo įstatymą bei Vartojimo kredito įstatymą (kuriame yra atskiras Penktasis[1] skirsnis pavadinimu „Tarpusavio skolinimas“) turi logiškai pagrįstą pagrindą galvoti, kad viską, kas susiję su tarpusavio skolinimo institutu reglamentuoja Vartojimo kredito įstatymas, tuo tarpu viską, kas susiję su kitomis sutelktinio finansavimo rūšimis – Sutelktinio finansavimo įstatymas. Tačiau realybėje situacija yra kitokia – Vartojimo kredito įstatymas reglamentuoja išimtinai tik tarpusavio skolinimą vartotojams, tuo tarpu tarpusavio skolinimą verslui reglamentuoja būtent Sutelktinio finansavimo įstatymas.

Pagrindinė problema ta, jog vien nagrinėjant Sutelktinio finansavimo įstatymą nėra lengva nustatyti, jog jis reglamentuoja ir tarpusavio skolinimą verslui. Kaip jau minėta, Sutelktinio finansavimo įstatymo 1 straipsnio 2 dalyje esantis apibrėžimas yra labai nekonkretus, o 3 dalyje esantis apibrėžimas sukonkretina situaciją dėl aukojimu bei ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo, tačiau ne dėl tarpusavio skolinimo verslui. Tai, kad Sutelktinio finansavimo įstatymas reglamentuoja tarpusavio skolinimą verslui, galbūt galima suprasti atlikus lingvistinę įstatymo analizę ir pastebėjus, jog keliose jo vietose yra minimi „skolinimo“ ar „paskolos“ terminai. Atsižvelgiant į tai, jog akciniu kapitalu pagrįstas sutelktinis finansavimas neturi nieko bendro su jokio tipo skolinimu, galima padaryti išvadą, jog minėti terminai vartojami būtent tarpusavio skolinimo verslui kontekste. Visgi, pabrėžtina, jog šie terminai per visą įstatymą yra paminėti tik keletą kartų, todėl juos itin lengva praleisti, ypač asmeniui, neturinčiam jokio teisinio išsilavinimo.

Abejonių dėl to, kad Sutelktinio finansavimo įstatymas reglamentuoja ir tarpusavio skolinimą verslui nelieka paanalizavus šio įstatymo aiškinamąjį raštą (toliau – **SFĮ Aiškinamasis raštas**)[112], kuriame tai nurodoma net keliose vietose – tačiau kiek paprastų žmonių, besidominčių šiais alternatyvaus finansavimo institutais, ieškos bei analizuos įstatymo aiškinamąjį raštą?

Taigi, autoriaus nuomone, Sutelktinio finansavimo 1 straipsnio, kuriame nurodyta sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo taikymo sritis, dabartinė formuluotė yra nepakankamai aiški ir net galimai klaidinanti, todėl privalo būti pakeista, joje konkrečiai nurodant, kad Sutelktinio finansavimo

[112] „Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas“, *Lietuvos bankas*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 18 d. https://www.google.lt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjj_dDr_sjXAhVCD5oKHZRUAsgQFggmMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.e-tar.lt%2Frs%2Flasupplement%2Fb21f55d04d9611e6b72ff16034f7f796%2F5fc557d24da511e6b72ff16034f7f796%2Fformat%2FISO_PDF%2F&usg=AOvVaw1B80v7_vI2hXI3Dvqs3hxh

įstatymas yra taikomas akciniu kapitalu pagrįstam sutelktiniam finansavimui bei tarpusavio skolinimui verslui.[113]

Taip pat šio poskyrio atžvilgiu aktuali yra ir trečioji straipsnio dalis, kurioje *expressis verbis* nurodyta, kad Sutelktinio finansavimo įstatymas nėra taikomas ne finansiniu atlygiu pagrįstam sutelktiniam finansavimui, bei netiesiogiai įtvirtinta, kad Sutelktinio finansavimo įstatymas nereglamentuoja ir aukojimu pagrįsto sutelktinio finansavimo.

Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas Lietuvoje yra netiesiogiai reglamentuojamas Lietuvos Respublikos labdaros ir paramos įstatymo.[114] Netiesiogiai todėl, kad Labdaros ir paramos įstatyme nėra konkrečiai užsimenama apie aukojimu pagrįstą sutelktinį finansavimą, aukojimu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformas ir pan., tačiau šis įstatymas reglamentuoja kitus aukojimu pagrįstam sutelktiniam finansavimui aktualius aspektus, pavyzdžiui apibrėžia labdaros ir paramos sąvokas, nustato labdarą ir paramą gauti galinčių subjektų ratą, numato paramos gavėjų įsipareigojimus ir pan. Atsižvelgiant į tai, kad nei Labdaros ir paramos įstatymas, nei jokie poįstatyminiai aktai *expressis verbis* nedraudžia aukojimu pagrįsto sutelktinio finansavimo veiklos, darytina išvada, jog tokia veikla Lietuvoje yra galima ir leistina. Tą patvirtina ir paieškos internetinėse paieškų sistemose metu aptiktas lietuviškas internetinis puslapis *www.aukok.lt*¸ kuris save vadina „aukojimo portalu“, tačiau iš esmės vykdo veiklą, tapačią aukojimu pagrįstam sutelktiniam finansavimui. Remiantis šiame puslapyje prieinamais duomenimis, nuo puslapio veiklos pradžios 2009 m. iš viso surinkta beveik 2,3 milijono EUR aukų.[115]

Priešingai nei aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas, kuris bent dalinai reguliuojamas Labdaros ir paramos įstatymo, ne finansiniu atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas Lietuvoje apskritai nėra reglamentuojamas. Žvelgiant į aukščiau minėtą Estijos alternatyvaus finansavimo sėkmės istoriją, reglamentavimo nebuvimas pats iš savęs nebūtinai yra blogybė. Iš vienos pusės, atsižvelgiant į dispozityviosios teisės pamatinį principą „viskas, kas nėra tiesiogiai uždrausta, yra leidžiama“, Lietuvoje įsteigti ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformą ir vykdyti tokią veiklą yra galima. Iš kitos pusės, visiškas reglamentavimo nebuvimas atveria kelią įvairiam sukčiavimui, machinacijoms, vartotojų teisių pažeidimams. Dėl šios priežasties manytina, kad Lietuvoje atsiradus ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio skolinimo platformai, jos veikla bent

[113] Atsižvelgdami į tai, kad tarpusavio skolinimas verslui Lietuvoje yra reglamentuojamas būtent Sutelktinio finansavimo įstatyme, jo teisinį reglamentavimą nagrinėsime būtent šioje tyrimo dalyje, tuo tarpu kitoje tyrimo dalyje bus atskirai nagrinėjamas tik tarpusavio skolinimas vartotojams.
[114] „Lietuvos Respublikos labdaros ir paramos įstatymas“, *Valstybės Žinios,* 1993-06-11, Nr. 21-506.
[115] “Aukojimo portalas aukok.lt”, žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., www.aukok.lt

dalinai būtų reguliuojama bendrosiomis įstatymų (CK, Vartotojų teisių apsaugos įstatymo, tam tikrais atvejais - BK ir kt.) nuostatomis. Visgi, autoriaus nuomone, toks teisinis reglamentavimas nebūtų pakankamas.

Nors minėtų įstatymų nuostatos bent dalinai apsaugotų investuotojų teises, tačiau jos pradėtų veikti tik jau įvykus žalos atsiradimo faktui, todėl toli gražu nesuteiktų tokios apsaugos nepatyrusiems investuotojams kaip Sutelktinio finansavimo įstatymas, kuriame yra įvairių prevenciškai investuotojų teises apsaugoti siekiančių nuostatų, tokių kaip apribojimai investavimo sumoms, taip pat įpareigojimai sutelktinio finansavimo platformos operatoriams surinkti informaciją apie projekto vykdytoją, atlikti sandorio priimtinumo investuotojams vertinimą ir pan.

Šios nuomonės kritikai galėtų teigti, jog kadangi šio tipo sutelktiniame finansavime nėra finansinio atlygio elemento, rizika investuotojams prarasti lėšas yra ženkliai mažesnė. Autoriaus nuomone, su tokiu teiginiu galima sutikti tik iš dalies.

Pirma, galima sutikti su tuo, jog asmuo, per ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformą investavęs į tam tikrą projektą, šiuos pinigus „praranda“ savanoriškai, tai yra asmuo prieš investuodamas (dažniausiai) suvokia, jog kaip grąžą gaus tik ne finansinį atlygį (o ne kartu ir investuotą sumą, IR ne finansinį atlygį). Tačiau tai jokiu būdu nereiškia, kad ši investuota suma apskritai negali būti atgauta – projekto vykdytojo neteisėtų veiksmų atveju, investuotojas sumą galėtų atgauti bendrąją tvarka, nors tam ir prireiktų teismo sprendimo.

Antra, asmuo, investuodamas tam tikrą pinigų sumą per ne finansiniu atlygiu pagrįstą sutelktinio finansavimo platformą, už ją tikisi gauti sutartą ne finansinį atlygį. Nors šis ne finansinis atlygis ir nėra pinigai ar lėšos, tačiau tai yra daiktai (ar tam tikros teisės, ar pan.), turintys turtinę vertę. Kartais šią turtinę vertę yra itin sunku apskaičiuoti iš anksto, nes kaip ne finansinis atlygis neretai dovanojami daiktai, turintys tam tikrą išliekamąją, kolekcinę vertę (atributika su autografais, vienetinė produkcija ar pan.). Išankstinio pirkimo, kuris buvo aptartas pirmoje šio tyrimo dalyje, atvejais, įgyjamo daikto reali rinkos vertė neretai būna didesnė, nei investicija, už kurią kaip ne finansinį atlygį minėtą daiktą gauna investuotojas. Taigi, asmuo, investuojantis per ne finansiniu atlygiu pagrįstą sutelktinio finansavimo platformą taip pat gali patirti realią turtinę žalą, kuri kai kuriais atvejais net gali viršyti turtinę žalą patirtą, pavyzdžiui, tokią pačią pinigų sumą paskolinusio skolintojo per tarpusavio skolinimo platformą.

Dėl aukščiau išdėstytų priežasčių, autoriaus nuomone, yra būtina atlikti Sutelktinio finansavimo įstatymo pakeitimus, į jį įtraukiant tokias ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo reguliavimo nuostatas:

a. Nuostatą, jog Sutelktinio finansavimo įstatymo taikymo sritis apima ir ne finansiniu atlygiu pagrįstą sutelktinį finansavimą, tačiau tik ta apimtimi, kuri konkrečiai nurodyta, tai yra šiam sutelktinio finansavimo tipui nėra *mutatis mutandis* taikomos visos Sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatos;
b. Nuostatą, kuri įpareigotų ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformas prieš paskelbiant projektą surinkti visą reikalingą informaciją apie projekto vykdytoją (kaip to dabar reikalaujama iš akciniu kapitalu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformų);
c. Įvesti apribojimus finansavimui per ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformas. Šie apribojimai galbūt gali būti šiek tiek mažesni, nei galiojantys investuotojams per kitas sutelktinio finansavimo platformas, tačiau jie privalo egzistuoti siekiant apsaugoti nepatyrusių investuotojų interesus;
d. Nuostatas, įpareigojančias ne finansiniu atlygiu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformų operatorius priežiūros institucijai atskleisti su „b“ ir „c“ dalyse minėtų nuostatų įgyvendinimu susijusią informaciją.

Šis įtrauktinų nuostatų sąrašas yra tik autoriaus nuomone paremtas pavyzdys ir jokiu būdu neturėtų būti vertinamas kaip baigtinis.

Kaip jau minėta, Jungtinėje Karalystėje nėra specialaus įstatymo, reglamentuojančio sutelktinio finansavimo veiklą. Sutelktinio finansavimo veiklą reguliuoja ir prižiūri Finansinio elgesio priežiūros tarnyba (toliau tekste – **FCA**), kurios priimti sprendimai ir yra pagrindinis sutelktinio finansavimo teisinio reguliavimo šaltinis Jungtinėje Karalystėje. Svarbiausi tarp FCA priimtų sutelktinio finansavimo veiklą reglamentuojančių dokumentų yra 2014 metais priimtas sutelktinio finansavimo taisyklių rinkinys (toliau tekste – **FCA taisyklių rinkinys**)[116], bei FCA vadovas (angl. *FCA Handbook)*[117]**,** turintys įstatymo galią. FCA taisyklių rinkinyje yra konkrečiai nurodyta, jog jame įtvirtintas reglamentavimas yra taikomas tik dvejoms sutelktinio finansavimo rūšims – akciniu kapitalu pagrįstam sutelktiniam finansavimui (Jungtinėje Karalystėje jis vadinamas *investment-based crowdfunding*), bei tarpusavio skolinimui (Jungtinėje Karalystėje vadinamam *loan-based crowdfunding*), o aukojimu pagrįstam sutelktiniam finansavimui bei ne finansiniu atlygiu pagrįstam

[116] „The FCA‘s regulatory approach to crowdfunding over the Internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media: Feedback to CP13/13 and final rules“, *Financial Conduct Authority,* 2014. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf
[117] „FCA Handbook“, *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d. https://www.handbook.fca.org.uk/handbook

sutelktiniam finansavimui nėra taikomas. Įdomu tai, kad nors Jungtinės Karalystės taikomas sutelktinio finansavimo reglamentavimas ir taip laikomas ganėtinai griežtu, dar 2016 metais FCA pranešė apie ketinimą reglamentavimą dar labiau griežtinti bei kvietė sutelktinio finansavimo rinkos žaidėjus pasisakyti dėl jos siūlomų reglamentavimo pakeitimų.[118] Šio tyrimo rengimo metu šie FCA siūlyti pakeitimai dar nebuvo priimti ir nebuvo nustatytas laikas, kada būtų galima tikėtis jų priėmimo.

Panašiai kaip Estijoje, Jungtinėje Karalystėje taip pat egzistuoja tam tikras sutelktinio finansavimo platformų elgesio kodeksas. Tai yra Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo asociacijos (*United Kingdom Crowdfunding Association* arba *UKCFA*), kurios narėmis yra didžioji dauguma Jungtinėje Karalystėje veikiančių sutelktinio finansavimo platformų, sukurtas dokumentas, įtvirtinantis principus, kurių savo veikloje turi laikytis visų rūšių sutelktinio finansavimo platformos.[119] Nors šis elgesio kodeksas neturi įstatymo galios, tačiau, panašiai kaip Estijoje, už kodekso nesilaikymą sutelktinio finansavimo platformos gali būti pašalintos iš *UKFCA* ir prarasti asociacijos išduodamą kokybės ir tinkamumo sertifikatą.[120]

Kalbant apie sutelktinio finansavimo reglamentavimą Jungtinėje Karalystėje būtina užsiminti ir apie *Brexit* įtaką. Kadangi nemažai sutelktinio finansavimo aspektų Jungtinėje Karalystėje yra reglamentuojami tiesiogiai taikant ES teisinius instrumentus, pasitraukimas iš ES ilgesnėje laiko perspektyvoje turės didelę įtaką teisiniam reglamentavimui. Visgi, tol, kol Jungtinė Karalystė nebaigė derybų su ES dėl *Brexit* sąlygų, ji yra laikoma pilnaverte ES valstybe nare, todėl kol kas ES teisinių instrumentų reglamentavimas jai vis dar yra taikomas.

Kaip jau minėta, Estijoje sutelktinis finansavimas įstatyminiu lygmeniu yra praktiškai nereglamentuojamas, išskyrus tarpusavio skolinimą, kuris bus aptartas kitoje šio tyrimo dalyje. Visgi ankščiau jau minėtos Gairės, kurias šio tyrimo apimtyje laikysime aktualiu Estijos sutelktinio finansavimo (neteisiniu) reguliavimu, yra taikomos visų rūšių sutelktinio finansavimo platformoms.

2.3. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams

Įvairaus tipo reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams (tai yra subjektams, uždirbantiems konkrečiai iš sutelktinio finansavimo paslaugų teikimo veiklos) yra itin svarbi sutelktinio finansavimo reguliavimo dalis tiek Lietuvoje, tiek pasirinktose jurisdikcijose, todėl jai

[118] „FCA publishes interim feedback following a call for input to the post-implementation review of the rules for crowdfunding“, *Financial Conduct Authority*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-publishes-interim-feedback-following-call-input-post-implementation-review
[119] „Code of Conduct“, *UKFCA*. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., https://www.ukcfa.org.uk/join-us/code-of-conduct/
[120] *Ibid,* 16 str.

skirsime nemažai dėmesio. Reikalavimais sutelktinio finansavimo platformų operatoriams yra siekiama tiek užtikrinti vartotojų teises (ypač apginti nepatyrusius investuotojus, galimai nesuvokiančius jų laukiančios rizikos), tiek atlikti sukčiavimo prevenciją, tiek ir įsitikinti, kad pati sutelktinio finansavimo platforma veikia skaidriai ir sąžiningai.

2.3.1. Licencijavimas

Licencijavimas šio tyrimo kontekste turėtų būti suprantamas ne konkrečiai kaip licencijos gavimas, o bendrine prasme, tai yra įstatymu įtvirtinta būtinybe prieš pradedant vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą gauti priežiūros institucijos leidimą užsiimti tokia veikla.

Lietuvoje sutelktinio finansavimo platformoms būtinybė prieš pradedant vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą gauti priežiūros institucijos leidimą įtvirtinta Sutelktinio finansavimo įstatymo 6 straipsnio 1 dalyje:

„1. Teisę verstis sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla asmuo įgyja nuo dienos, kai priežiūros institucija priima sprendimą įrašyti jį į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą.“

Taigi, Lietuvoje sutelktinio finansavimo platformų operatoriai negauna veiklos licencijos, tačiau įvyksta licencijos gavimo atitikmuo, tai yra sutelktinio finansavimo platformos operatorius yra įrašomas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą. Pažymėtina, jog, kaip jau išsiaiškinome aukščiau, Sutelktinio finansavimo įstatymas reglamentuoja tik akciniu kapitalu pagrįstą sutelktinį finansavimą, todėl tik tokio tipo sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą vykdantys operatoriai privalo būti įtraukti į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą. Šis reikalavimas kol kas negalioja ne finansiniu atlygiu pagrįstų sutelktinio finansavimo platformų operatoriams bei aukojimu pagrįstų sutelktinio finansavimo platformų operatoriams.

Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus įrašymo į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą tvarka nustatyta Sutelktinio finansavimo įstatymo 11 straipsnyje. Vadovaujantis šio straipsnio nuostatomis, Lietuvos Respublikoje įsteigtas juridinis asmuo, siekiantis būti įrašytas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, privalo kreiptis į priežiūros instituciją, tai yra Lietuvos banką, ir jam pateikti prašymą, sutelktinio finansavimo platformos veiklos modelio aprašymą, projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles bei veiklos tęstinumo planą. Taip pat privaloma pateikti dokumentus, įrodančius, jog siekiantis įtraukimo į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų sąrašą juridinis asmuo ir jo vadovai atitinka Sutelktinio finansavimo įstatyme nustatytus reikalavimus. Šiuos reikalavimus detaliai aptarsime atskiruose šio skyriaus poskyriuose.

Pastebėtina tai, jog Sutelktinio finansavimo įstatymo 11 straipsnio 2 dalyje yra netiesiogiai įtvirtinta galimybė į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų sąrašą būti įrašytiems ir užsienyje įsteigtiems juridiniams asmenims, tačiau tik tuo atveju, jei jie jau yra gavę licenciją vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą užsienio valstybėje ir Lietuvos bankas nustato, jog tos užsienio valstybės sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime nustatyti reikalavimai yra nemažesni, nei nustatyti Sutelktinio finansavimo įstatyme. Kitaip tariant, užsienyje įsteigta sutelktinio finansavimo platforma galimybę vykdyti veiklą Lietuvoje turi tik dvejais atvejais: 1) jei ji Lietuvoje įsteigia atskirą juridinį asmenį, kuris atitinka Sutelktinio finansavimo įstatyme nustatytus reikalavimus ir yra savarankiškai įtraukiamas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, ir 2) jei ji jau turi licenciją (ar jos atitikmenį) vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą užsienio valstybėje, kurios teisiniame sutelktinio finansavimo reglamentavime nustatyti reikalavimai yra nemažesni, nei nustatyti Sutelktinio finansavimo įstatyme.

Sutelktinio finansavimo platformos operatorius gali vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą tik tol, kol yra įrašytas į viešąjį sąrašą. Išbraukimo iš viešojo sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašo sąlygos ir tvarka yra nustatyta Sutelktinio finansavimo įstatymo 12 str., kurio 1 d. nurodyta, kad:

”1. Sutelktinio finansavimo platformos operatorius išbraukiamas iš viešojo sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašo jo prašymu arba priežiūros institucijos iniciatyva.“

Priežiūros institucijos (Lietuvos banko) iniciatyva sutelktinio finansavimo platformos operatorius iš viešojo sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašo gali būti išbrauktas tuo atveju, jei: 1) jam yra iškelta bankroto byla (ar bankroto procesas pradėtas ne teismine tvarka), jis yra likviduojamas ar pasibaigia kitais įstatymų numatytais pagrindais (SFĮ 4 str. 1 d.); 2) jis nevykdo sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos 12 mėnesių (SFĮ 4 str. 2 d.); 3) kai yra bent vienas iš SFĮ 23 str. nurodytų pažeidimų.

Kalbant apie sutelktinio finansavimo platformų operatorių licencijavimą svarbu paminėti ir tai, jog tam tikrais atvejais sutelktinio finansavimo platformai gali tekti gauti finansų maklerio įmonės licenciją bei laikytis finansų maklerio įmonei taikomų kapitalo ir veiklos reikalavimų, kurie yra ženkliai griežtesni, nei reikalavimai sutelktinio finansavimo platformoms. Šie atvejai yra susiję su finansinių priemonių platinimu per sutelktinio finansavimo platformas. Naujausiame su sutelktinio finansavimo platformų veikla susijusiame išaiškinime Lietuvos bankas pasisakė:

„<....> *Jeigu juridinis asmuo planuoja vykdyti tik sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą, t.y. teikti su sutelktinio finansavimo sandoriais susijusias investicines paslaugas (pavedimų*

priėmimas ir perdavimas ir (arba) finansavimo rekomendacija), ir atitinka FPRĮ (aut. past. Finansinių priemonių rinkų įstatymas) 4 straipsnio 7 dalyje nustatytas finansų patarėjo įmonės veiklos sąlygas, toks sutelktinio finansavimo platformos operatorius neprivalo atskirai kreiptis į Lietuvos banką dėl finansų patarėjo įmonės veiklos licencijos išdavimo".[121]

Tačiau:

„*Tais atvejais, kai sutelktinio finansavimo platformos administratorius ketina teikti bet kurią kitą FPRĮ numatytą investicinę paslaugą (aut. past. – pavyzdžiui vykdo pavedimus klientų sąskaita, sudaro sandorius savo sąskaita, valdo finansinių priemonių portfelį, platina finansines priemones be įsipareigojimo jas išplatinti ir pan.), jis privalo laikytis FPRĮ nustatytų reikalavimų, t.y. gauti finansų maklerio įmonės licenciją, laikytis kapitalo ir veiklos reikalavimų ir kt. <...>".* [122]

Apibendrinant šį Lietuvos banko išaiškinimą darytina išvada, jog sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, prieš pradėdami vykdyti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą, privalo itin atidžiai apsibrėžti savo būsimas paslaugas ir veiklą taip, kad ji atitiktų FPRĮ nurodytas išimtis, kuomet finansines paslaugas teikiančiam juridiniam asmeniui nereikia kreiptis dėl finansų maklerio įmonės licencijos.

Jungtinėje Karalystėje sutelktinio finansavimo platformų licencijavimo reikalavimai įtvirtinti jau minėtame FCA taisyklių rinkinyje. Remiantis šio dokumento nuostatomis, Jungtinėje Karalystėje FCA išduodamas licencijas vykdyti sutelktinio finansavimo veiklą privalo turėti visų FCA reguliuojamų sutelktinio finansavimo tipų platformos, tai yra akciniu kapitalu pagrįsto sutelktinio finansavimo platformos, tarpusavio skolinimo vartotojams bei tarpusavio skolinimo verslui platformos. Kaip jau minėta anksčiau, aukojimu bei ne finansiniu atlygiu pagrįsti sutelktinio finansavimo būdai neįeina į FCA reguliavimo sritį, todėl šią veiklą vykdančioms platformoms nereikia gauti FCA licencijos.[123]

Kaip jau minėta, Estijoje nėra atskiro įstatymo reglamentuojančio sutelktinį finansavimą, todėl natūralu, jog nėra ir bendrųjų įstatyminių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformų operatoriams gauti priežiūros institucijos leidimą vykdyti tokią veiklą (licencijavimo reikalavimai Estijos tarpusavio skolinimo platformoms bus aptarti kitoje tyrimo dalyje).

Nepaisant to, paminėtina, jog tam tikra apimtimi Estijos sutelktinio finansavimo platformoms gali būti taikomos kitų Estijos įstatymų nuostatos, susijusius su licencijavimu.

---

[121] „Lietuvos banko pozicija dėl tam tikrų Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatų taikymo ir jų santykio su kitais teisės aktais", *Lietuvos bankas*, 2017 (2-3).

[122] *Ibid (3)*

[123] Financial Conduct Authority, *supra* note *116* (6, 12, 21)

Pavyzdžiui, vadovaujantis Estijos Vertybinių popierių įstatymo nuostatomis, sutelktinio finansavimo platformos privalo gauti priežiūros institucijos išduodamą licenciją tuo atveju, kai teikia finansines paslaugas, kurios patenka į Estijos Vertybinių popierių įstatymo reguliavimo sritį. Visgi, 2017 metų duomenimis, nė viena Estijos sutelktinio finansavimo platforma neturi minėtos licencijos.[124]

Taip pat, vadovaujantis Estijos mokėjimo įstaigų ir elektroninės valiutos įstatymo nuostatomis, Estijos sutelktinio finansavimo platformoms gali tekti įgyti mokėjimo įstaigos licenciją tais atvejais, kai jos teikia paslaugas, atitinkančias mokėjimo įstaigos veiklos apibrėžimą bei nepatenka į minėtame įstatyme numatytas reguliavimo išimtis. Visgi, siekdamos išvengti minėtų reikalavimų, Estijos sutelktinio finansavimo platformos pinigų perlaidų administravimą gali patikėti tarpininkams (tretiesiems asmenims), jau turintiems mokėjimo įstaigos licenciją. Atsižvelgiant į tai, jog 2017 metais nė viena Estijos sutelktinio finansavimo platforma neturėjo mokėjimo įstaigos licencijos, darytina prielaida, jog platformos taiko būtent tokį piniginių perlaidų administravimo metodą.[125]

Kaip tam tikrą švelnią licencijavimo formą galima įvardinti jau anksčiau minėtą sutelktinio finansavimo platformoms už Gairių laikymąsi suteikiamą kokybės sertifikatą, tačiau, be abejo, to negalima prilyginti įstatyminiams reikalavimams.

Autoriaus nuomone, nepaisant to, kad iki šiol Estijoje nėra buvę didelių skandalų, susijusių su sutelktinio finansavimo platformų operatorių neteisėta veikla, žvelgiant į ilgesnio laikotarpio perspektyvą, bei atsižvelgiant į tai, kad Estijos sutelktinio finansavimo rinka nuolat auga, tam tikras sutelktinio finansavimo platformų operatorių licencijavimas (ar jo atitikmuo) taps būtinu.

2.3.2. Reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui

Reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui yra bendrojo pobūdžio reikalavimai, kuriuos sutelktinio finansavimo platformos operatorius, kuris jau yra įrašytas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą ir vykdantis sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą, privalo įgyvendinti prieš suteikdamas galimybę konkrečiam finansuotojui sudaryti konkretų finansavimo sandorį. Šie reikalavimai yra vienas iš pagrindinių Sutelktinio finansavimo įstatyme įtvirtintų vartotojų teisių apsaugos įrankių.

[124] „Review of crowdfunding regulation 2017: interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel“, *European Crowdfunding Network*, 2017 (171). Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d.,. http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/10/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf
[125] *Ibid*

Lietuvoje reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui yra nustatyti Sutelktinio finansavimo įstatymo 3 str.. Šio straipsnio 1 d. įtvirtintas pamatinis sutelktinio finansavimo paslaugų teikimo reikalavimas – sandorio priimtinumo finansuotojui vertinimas - būtent iš šio reikalavimo išplaukia likę reikalavimai, kurie yra įtvirtinti Sutelktinio finansavimo įstatymo 3 str. 2-4 d.:

„1. Sutelktinio finansavimo platformos operatorius, prieš suteikdamas galimybę finansuotojui per savo administruojamą sutelktinio finansavimo platformą pirmą kartą sudaryti konkrečios rūšies finansavimo sandorį, privalo atlikti konkrečios finansavimo sandorio rūšies priimtinumo finansuotojui vertinimą (aut. past. - pažymėjimas autoriaus). Šio straipsnio tikslais finansavimo sandorio rūšis suprantama kaip finansavimo sandorio formos (investavimo ar skolinimo) konkreti rūšis (konkreti finansinė priemonė, paskola, reikalavimo teisės ir panašiai).“

Autoriaus nuomone, tiek ši nuostata, tiek ir 2-4 dalyse įtvirtinti reikalavimai sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui, tai yra reikalavimas sutelktinio finansavimo platformos operatoriui surinkti informaciją apie finansuotojo žinias ir patirtį, susijusią su konkrečia finansavimo sandorio rūšimi, reikalavimas gavus netinkamą priimtinumo vertinimo rezultatą perspėti finansuotoją bei reikalavimas, finansuotojui nepateikus sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus prašomos informacijos, jį perspėti dėl negalimumo atlikti sandorio priimtinumo vertinimą, yra aiškūs ir, autoriaus nuomone, tinkamai užtikrina vartotojų teisių apsaugą, tuo pačiu pertekliniai neapsunkindamos verslų galimybės siekti finansavimo.

Sutelktinio finansavimo paslaugų teikimo reikalavimai Jungtinėje Karalystėje yra įtvirtinti FCA taisyklių rinkinio 4.7.7. str. Minėto straipsnio 3 d. yra įtvirtintas reikalavimas sutelktinio finansavimo platformos operatoriui visiems klientams, kurie nėra profesionalūs investuotojai ar itin turtingi investuotojai, prieš leidžiant sudaryti finansavimo sandorį, atlikti finansavimo sandorio priimtinumo investuotojui testą. Šiuo aspektu Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo reglamentavimas nesiskiria nuo lietuviškojo.[126]

Tačiau to paties straipsnio 2 dalyje yra įtvirtintas papildomas reikalavimas, kurio nėra lietuviškajame reglamentavime. Tai draudimas Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformų operatoriams tiesiogiai reklamuoti (tiesioginis reklamavimas FCA taisyklių rinkinyje išaiškintas kaip reklamos būdas, kuriuo sutelktinio finansavimo platforma tiesiogiai konkrečiam investuotojui siūlo konkretų finansinį sandorį, ir pačiame pasiūlyme yra pateikta atsakymo forma, kurią užpildžius, ar tiesiog paspaudus, atliekama investicija[127]) paslaugas klientams, kurie nėra: a)

[126] Financial Conduct Authority, *supra* note 116 (73)
[127] *Ibid* (37)

profesionalūs investuotojai (angl. *certified investor*); b) itin turtingi investuotojai (angl. *high net-worth investor* – investuotojas, kurio metinės pajamos viršija 100 000 svarų sterlingų, o turtas viršija 250 000 svarų sterlingų[128]); c) limituoti investuotojai (angl. *restricted investor* – investuotojai, kurie pasirašė sutikimą, jog per vienus metus nuo pasirašymo momento neinvestuos daugiau nei 10% savo turto[129]). Taigi, darytina išvada, jog Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo reglamentavimas šiuo aspektu yra griežtesnis nei lietuviškasis.

Nors iš esmės didesnė vartotojų apsauga yra sveikintinas dalykas, tačiau nereikia pamiršti, jog sutelktinio finansavimo reglamentavime šis tikslas nuolatos konkuruoja su kitu – pernelyg neapriboti verslams galimybės pritraukti finansavimą. Autoriaus nuomone, nors šis papildomas reikalavimas galimai veikia Jungtinėje Karalystėje, kur yra tikrai daug profesionalių, itin turtingų ar limituotų investuotojų, tačiau labai diskutuotina, ar panašios nuostatos įtraukimas į lietuviškąjį reglamentavimą pasiteisintų. Mažoje Lietuvos rinkoje tikrai nėra daug tokio tipo investuotojų, todėl galutiniame rezultate turėtume situaciją, kur sutelktinio finansavimo platformos praktiškai neturi galimybės tiesiogiai reklamuoti jų platformoje siūlomų finansinių sandorių, o tai reikštų perteklinį apsunkinimą verslams pritraukti finansavimą. Autoriaus nuomone, lietuviškajame sutelktinio finansavimo reglamentavime vartotojų teisės ir taip yra apsaugotos pakankamai stipriai, todėl toks griežtas reglamentavimas nėra būtinas.

Nesant atskiro sutelktinį finansavimą reglamentuojančio teisės akto, Estijoje nėra ir įstatyminių reikalavimų sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui.

Tokie reikalavimai nėra plačiai aprašyti ir Gairėse. Susijusios Gairių nuostatos neįtvirtina būtinybės sutelktinio finansavimo platformų operatoriams atlikti finansavimo sandorių priimtinumo testą, tačiau nustato pareigą sutelktinio finansavimo platformų operatoriams specifiškai raginti investuotojus itin atidžiai pasverti su konkrečiais finansavimo sandoriais susijusias rizikas.[130] Taipogi, Gairėse yra įtvirtintas patarimas sutelktinio finansavimo platformų operatoriams finansuotojams taikyti „nusiraminimo periodą“ (angl. *cooling-off period*), tai yra trumpą laiko tarpą po investicijos atlikimo, per kurį investuotojas gali atšaukti savo investiciją be jokių pasekmių.[131] Visgi, pastebėtina, kad tai nėra reikalavimas, o tik patarimas, todėl už jo nevykdymą Estijos sutelktinio finansavimo platformoms, turinčioms kokybės sertifikatą, už Gairių laikymąsi negresia jo netekimas.

---

[128] „FCA Handbook: Conduct of Business Sourcebook“, *Financial Conduct Authority* (4.7.10 R.). Žiūrėta 2017 lapkričio 21 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/4/?view=chapter

[129] *Ibid* (4.7.9 R.)

[130] Deloitte, Finance Estonia, *supra* note 107 (3)

[131] *Ibid*

2.3.3. Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos riziką ribojantys reikalavimai

Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos riziką ribojantys reikalavimai taipogi yra itin svarbi vartotojų teisių apsaugos, įtvirtintos Lietuvos bei Pasirinktų jurisdikcijų sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime, dalis, skirta užtikrinti, kad į sutelktinio finansavimo rinką įžengtų tik tam gerai pasiruošę ir veiklą ilgą laiką ketinantys vykdyti juridiniai asmenys.

Lietuvoje šiame poskyryje nagrinėjami reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams įtvirtinti Sutelktinio finansavimo įstatymo 7 str. Šio straipsnio 1 d. nurodyta:

„1. Asmuo, siekiantis būti įrašytas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, arba sutelktinio finansavimo platformos operatorius visą veiklos laikotarpį privalo atitikti bent vieną iš šių sąlygų:

1) jo nuosavas kapitalas turi būti ne mažesnis negu šio straipsnio 2 dalyje nustatyto dydžio nuosavas kapitalas arba

2) jis privalo 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.“

To paties straipsnio 2 ir 3 dalyse nustatyta, jog sutelktinio finansavimo skolinimo platformos operatoriaus nuosavas kapitalas turi būti ne mažesnis už didesnį iš dviejų dydžių – arba 40 000 EUR, arba nuosavo kapitalo poreikio dydį, kuris yra lygus 0,2 procento per sutelktinio finansavimo platformą finansuotų ir finansuotojams dar negrąžintų sumų dydžio.

SFĮ Aiškinamajame rašte nurodyta, jog kapitalo reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatoriams nustatyti siekiant užtikrinti, kad sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veikla galėtų verstis tik tie asmenys, kurie yra pasiruošę tvariam ir ilgalaikiam paslaugų teikimui.[132] Autoriaus nuomone, toks siektinas tikslas yra sveikintinas, o nustatyti reikalavimai kapitalui (arba draudimo alternatyva) yra proporcingi ir optimalūs.

Sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos riziką ribojantys reikalavimai Jungtinėje Karalystėje yra įtvirtinti FCA taisyklių rinkinio 12.2.6 straipsnyje bei FCA vadovo Klientų lėšų knygos 7 skyriuje (angl. *FCA Handbook: Client assets sourcebook - Client Money)*[133].

[132] Lietuvos bankas, *supra* note 112 (5)

[133] „FCA Handbook: Client Assets Sourcebook“, *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/CASS/1/?view=chapter

Pirma, FCA taisyklių rinkinio 12.2.6 straipsnyje yra įtvirtinti reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos kapitalui. Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformų kapitalas turi būti didesnis iš šių skaičių: a) 50 000 svarų sterlingų, arba b) finansinių metų gale apskaičiuotų visų išduotų bet negrąžintų paskolų suma, kuri apskaičiuojama tokiu principu:

- 0,2% nuo pirmų 50 mln. svarų sterlingų paskolų;
- 0,15% nuo kitų 200 mln. svarų sterlingų paskolų;
- 0,1% nuo kitų 250 mln. svarų sterlingų paskolų;
- 0,05% nuo likusios paskolų sumos.[134]

Nors šis skaičiavimas atrodo gan sudėtingas, iš esmės jis pernelyg nesiskiria nuo lietuviškojo reglamentavimo, išskyrus kelias papildomas opcijas itin didelėms sutelktinio finansavimo platformoms, bei pačius dydžius, tačiau tai yra natūralu, atsižvelgiant į milžinišką Jungtinės Karalystės rinką, kur tokie paskolų išdavimo skaičiai yra įmanomi.

Visgi ir šiuo aspektu Jungtinės Karalystės reglamentavimas yra ženkliai griežtesnis, nei lietuviškasis, nes sutelktinio finansavimo platformoms taip pat yra taikomas ir minėtame FCA vadove esantis taisyklių, kaip privaloma elgtis su kliento piniginėmis lėšomis, rinkinys. Detaliai šio taisyklių rinkinio dėl darbo apimties ribotumo neanalizuosime, tačiau užteks pasakyti tiek, kad į minėtą taisyklių rinkinį įeina ne tik reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių draudimui (kaip yra Lietuvoje), o viso taisyklių rinkinio apimtis yra gerokai didesnė, nei, pavyzdžiui, Sutelktinio finansavimo įstatymo.

Vėlgi, FCA tokį griežtą reglamentavimą aiškina noru apsaugoti vartotojų teises. Autoriaus nuomone, toks reglamentavimas, nors kažkiek ir suprantamas dėl didžiulės Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo rinkos, o tuo pačiu ir ženkliai didesnės vartotojų teisių pažeidimų galimybės, vis tiek yra gerokai perteklinis sutelktinio finansavimo platformų atžvilgiu (o netiesiogiai ir pačių besiskolinančių verslų atžvilgiu), nes tam, kad atitiktų visus reikalavimus, jos turi investuoti didžiulį kiekį žmogiškojo bei finansinio kapitalo, kurį kitu atveju galėtų panaudoti platformos ir verslo modelio tobulinimui.

Estijoje nėra absoliučiai jokių įstatyminių reikalavimų, susijusių su sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus rizikos ribojimu. Nors Gairėse yra įtvirtintas reikalavimas sutelktinio finansavimo platformoms užtikrinti jų veiklos tęstinumą parengiant veiklos tęstinumo planą ir kitus

[134] Financial Conduct Authority, *supra* note 116 (12.2.6.)

susijusius vidinius dokumentus, tačiau nėra įtvirtintų jokių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus kapitalui ar draudimui.[135]

2.3.4. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos dalyviams ir vadovams

Natūralu, jog vienas iš pasitikėjimo sutelktinio finansavimo platformos operatoriumi sudėtinių elementų yra jo vadovų ar dalyvių reputacija. Reikalavimų sutelktinio finansavimo platformų dalyviams ir vadovams tikslas – prevenciškai išvengti situacijų, kai sutelktinio finansavimo platformų vadovais ar dalyviai yra nepatikimi asmenys, kurie gali bandyti pasinaudoti šių platformų priedanga savo nusikalstamiems tikslams įgyvendinti.

Lietuvoje reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos dalyviams ir vadovams įtvirtinti Sutelktinio finansavimo įstatymo 8 str. Šiame straipsnyje nurodyta, jog sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovu ar dalyviu negali būti asmuo, atitinkantys bent vieną iš šio straipsnio 1-3 dalyse nurodytų sąlygų, tai yra:

„1) jis yra pripažintas kaltu padaręs nusikaltimą ar baudžiamąjį nusižengimą, susijusį su pinigų plovimu ar teroristų finansavimu, sunkų, labai sunkų nusikaltimą arba nusikaltimą ar baudžiamąjį nusižengimą nuosavybei, turtinėms teisėms ir turtiniams interesams, ekonomikai ir verslo tvarkai, finansų sistemai ar juos atitinkančias nusikalstamas veikas pagal kitų valstybių baudžiamuosius įstatymus, jeigu jo teistumas nėra išnykęs arba nėra praėję 3 metai nuo teismo nuosprendžio, kuriuo asmuo yra pripažintas kaltu dėl nurodytų nusikalstamų veikų, įsiteisėjimo;

2) jam už įstatymo ar kito teisės akto, reglamentuojančio finansinių paslaugų teikimą arba finansų įstaigų veiklą, reikalavimų pažeidimą yra pritaikyta nuobauda arba poveikio priemonė ir daugiau kaip kartą per vienus metus nuo pirmos nuobaudos ar kitos įstatymuose nustatytos poveikio priemonės skyrimo taikyta administracinė nuobauda arba kita įstatymuose nustatyta poveikio priemonė;

3) jis tiesiogiai ar netiesiogiai valdo arba valdė kvalifikuotąją įstatinio kapitalo ir (arba) balsavimo teisių dalį arba dalį, leidžiančią daryti lemiamą poveikį juridiniam asmeniui, yra ar buvo vadovu juridinio asmens, kuriam buvo pritaikyta poveikio priemonė, išskyrus įspėjimą, kai ši poveikio priemonė buvo skirta už įstatymų ar kitų teisės aktų, reglamentuojančių finansinių paslaugų teikimą ir finansų įstaigų veiklą, nuostatų pažeidimą ir už tai jis buvo baustas daugiau kaip kartą per metus arba kai už tokį pažeidimą jam buvo panaikinta teisė verstis finansinių paslaugų teikimu, arba tas asmuo buvo pripažintas kaltu dėl šios dalies 1 punkte nurodyto nusikaltimo arba baudžiamojo nusižengimo ir nėra praėję 3 metai nuo poveikio priemonės pritaikymo arba teismo nuosprendžio,

[135] Deloitte, Finance Estonia, *supra* note 107 (3-4)

kuriuo asmuo yra pripažintas kaltu dėl šios dalies 1 punkte nurodyto nusikaltimo arba baudžiamojo nusižengimo, įsiteisėjimo.“

Autoriaus nuomone, tokie reikalavimai sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovams ar dalyviams yra visiškai logiški, proporcingi bei atitinkantys užsienio valstybių praktiką. Taip pat pažymėtina, jog analogiški nepriekaištingos reputacijos reikalavimai Lietuvoje taikomi ir kitokių tipų finansinių, kredito, mokėjimo įstaigų vadovams ir dalyviams.

Itin pagirtina tai, jog aukščiau išvardinti reikalavimai lietuviškajame sutelktinio finansavimo reglamentavime taikomi ne tik tiesioginiams sutelktinio finansavimo platformos dalyviams ir vadovams, tačiau taip pat ir „kartu veikiantiems asmenims“, kuriems tiesiogiai ar netiesiogiai priklausančių balsavimo teisių arba įstatinio kapitalo dalis yra lygi, arba viršija, 20 procentų, arba kurie gali daryti tiesioginį ir (arba) netiesioginį lemiamą poveikį sutelktinio finansavimo platformos operatoriui (SFĮ 8 str. 1 d.). Sutelktinio finansavimo įstatymo 8 str. 2 d. taip pat pateikiamas ir kartu veikiančių asmenų apibrėžimas – tai du ar daugiau asmenų, kurie, remdamiesi aiškiai sudarytu ar numanomu žodiniu ar rašytiniu susitarimu, įgyvendina arba siekia įgyvendinti savo teises, turimas pagal SFĮ 8 str. 1 d. nurodytą sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus įstatinio kapitalo ir (ar) balsavimo teisių dalį. Toks konkretus reglamentavimas padeda užkirsti kelią situacijoms, kai užkulisinių susitarimų dėka tikraisiais naudos iš sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklos gavėjais yra nepriekaištingos reputacijos neturintys asmenys, kai tuo tarpu oficialūs, priežiūros institucijos vertinimą praėję platformos operatoriaus vadovai ir dalyviai yra fiktyvūs.

Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime nėra specifinių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformos savininkams (nebent jie tuo pačiu yra ir platformos vadovai).

Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių vadovams (tai reiškia ne tik pagrindinį vadovą, bet ir kai kurias kitas aukštas pareigybes) yra įtvirtinti FCA vadovo Aukštų standartų knygos Tinkamumo testo (angl. *FCA Handbook: High Level Standarts – The Fit and Proper test for approved persons and specified significant-harm functions)* skyriuje.[136]

Remiantis minėto skyriaus nuostatomis, norėdamas užimti aukštas pareigas sutelktinio finansavimo platformoje asmuo turi būti patvirtintas FCA (angl. *approved person*). Asmens patvirtinimo procedūrą sudaro tinkamumo testas (angl. *The Fit and Proper Test*), kurio metu asmuo,

[136] „FCA Handbook: High Level Standards – The Fit and Proper test for approved persons and specified significant-harm functions“. *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/FIT/1/?view=chapter

siekiantis patvirtinimo, turi sąžiningai, atvirai atsakyti į labai platų klausimų spektrą, įskaitant ir klausimus apie jo kriminalinę praeitį, jei tokia yra. Testo metu yra vertinami trys pagrindiniai dalykai – kandidato atvirumas, reputacija ir garbingumas.[137] Visgi, pabrėžtina tai, jog niekur nėra nustatyti kriterijai, kuriais remdamasi FCA vertina, ar kandidatas yra tinkamas patvirtinimui. Tai reiškia, jog iš esmės FCA vertina kandidato atlikto Tinkamumo testo visumą, ir kiekvienu konkrečiu atveju priima individualų sprendimą, todėl, pavyzdžiui, ankstesnis teistumas dar nebūtinai reikš, kad asmuo negali užimti vadovaujančių pareigų sutelktinio finansavimo platformoje.

Autoriaus nuomone, tokio tipo reglamentavimas yra ganėtinai logiškas, tačiau, vėlgi, Lietuvoje greičiausiai nebūtų tinkamas, pirmiausia dėl to, jog papildomi kiekvieno kandidato į aukštesnes sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus pareigas testavimai reikalautų iš priežiūros institucijos didelių finansinių ir žmogiškųjų išteklių. FCA gali sau tai leisti, tačiau Lietuvos bankas minėtus išteklius galėtų tikslingiau panaudoti kitose srityse. Dėl šios priežasties, autoriaus nuomone, Lietuvoje egzistuojantis reglamentavimas šiuo aspektu yra puikiai tinkamas ir pakankamai apsaugojantis vartotojų teises.

Estijoje nėra jokių įstatyminių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformos vadovams ar dalyviams, tokie reikalavimai nėra nustatyti ir Gairėse. Vėlgi, nors kol kas Estijoje dėl tokio reglamentavimo trūkumo nebuvo kilusių problemų (ar jos nebuvo viešai nušviestos), tačiau ilgesnio laikotarpio perspektyvoje, augant sutelktinio finansavimo rinkai ir tuo pačiu natūraliai augant sutelktinio finansavimo platformų skaičiui, bent jau minimalus sutelktinio finansavimo platformų operatorių vadovų ir dalyvių tikrinimas taps absoliučiai būtinu.

2.3.5. Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai

Reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai iš esmės yra bendrojo pobūdžio, nedetalizuoti reikalavimai (didžiąją jų dalį net tikslingiau būtų vadinti geros veiklos principais), kurių visą savo veiklos laikotarpį privalo laikytis sutelktinio finansavimo platformų operatoriai.

Lietuvoje reikalavimai sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai yra įtvirtinti Sutelktinio finansavimo įstatymo 9 str., o jų iš viso yra net dvylika:

„Sutelktinio finansavimo platformos operatorius privalo:

1) sąžiningai, rūpestingai, teisingai ir profesionaliai veikti geriausiomis finansuotojui ir projekto savininkui sąlygomis ir jų interesais;

[137] Financial Conduct Authority, *supra* note 136 (FIT 2.1)

2) turėti ir naudoti sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklai reikalingas patikimas priemones ir procedūras;

3) turėti ir taikyti organizacines interesų konfliktų, kurie galėtų neigiamai paveikti finansuotojo ir projekto savininko interesus, vengimo, nustatymo ir valdymo priemones;

4) patvirtinti projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles, kurios turi apimti projektų savininkų reputacijos ir kreditingumo vertinimo kriterijus;

5) turėti ir taikyti organizacines priemones, užtikrinančias šiame įstatyme numatytos informacijos atskleidimą laiku;

6) atskleisti finansuotojui ir projekto savininkui informaciją, reikalingą mokestinėms prievolėms įvykdyti;

7) 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;

8) saugoti su finansuotojais ir projekto savininku susijusius dokumentus, duomenis ir informaciją 10 metų nuo finansavimo sandorio sudarymo dienos, jeigu kiti teisės aktai nenustato ilgesnio dokumentų saugojimo termino;

9) 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;

10) nustatyti naudojimosi sutelktinio finansavimo platforma tvarką;

11) vykdyti priežiūros institucijos nurodymus;

12) laikytis kitų šiame įstatyme keliamų reikalavimų.“

Dauguma šių reikalavimų yra labai paprasti, aiškūs ir lengvai suprantami, tačiau keletas iš jų reikalauja papildomų komentarų.

Pirma, dėl reikalavimo valdyti galimų interesų konfliktų riziką, pasisakytina, jog šiuo metu sutelktinio finansavimo platformoms (taip pat ir kitoms finansinėms įstaigoms) Lietuvoje šiuo aspektu yra suteikiama gana daug laisvės. Nors Sutelktinio finansavimo įstatymas imperatyviai įpareigoja sutelktinio finansavimo platformas turėti interesų konflikto vengimo, nustatymo ir valdymo taisykles, tačiau pats minėtų taisyklių turinys nėra detalizuotas. Dėl šios priežasties, bei nesant įstatyminio draudimo tą daryti, dauguma Lietuvoje veikiančių sutelktinio finansavimo platformų savo interesų konfliktų valdymo taisyklėse nusistato galimybę tiesiog atskleisti klientui interesų konflikto egzistavimo faktą, ir šia galimybe nuolatos naudojasi, vietoje kitų, daugiau finansinių ir žmogiškųjų

išteklių reikalaujančių, interesų konfliktų rizikos valdymo variantų.[138] Visgi, nuo 2018 m. sausio Europos Sąjungos valstybių narių įmonės, vykdančios veiklą, kuri patenka į MiFID II direktyvos (angl. *Markets in Financial Instruments Directive II,* liet. sutrumpintai Finansinių priemonių rinkų direktyva[139]) reguliavimo sritį, privalės laikytis MiFID II įtvirtintų ženkliai griežtesnių interesų konfliktų valdymo reikalavimų. Nors MiFID II sutelktinio finansavimo platformoms konkrečiai taikoma nebus, tačiau labai tikėtina, jog MiFID II nuostatos dėl interesų konfliktų valdymo netrukus bus perkeltos ir į Sutelktinio finansavimo įstatymą, todėl sutelktinio finansavimo platformos turi būti tam pasiruošusios.

Antra, dėl reikalavimo sutelktinio finansavimo platformų operatoriams patvirtinti projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles, kurios apimtų ir projektų savininkų reputacijos ir kreditingumo vertinimą, pasisakytina, jog nei pačiame Sutelktinio finansavimo įstatyme, nei Lietuvos banko patvirtintose projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklėse[140] nėra nurodyta kokiais atvejais projekto savininkas turi būti laikomas nepatikimu. Vėlgi, Sutelktinio finansavimo platformos tėra įpareigotos parengti patikimumo vertinimo taisykles ir jų laikytis, tačiau tol, kol jos gali įrodyti, kad projekto savininko reputaciją vertino laikydamosi savo nustatytų vertinimo taisyklių, joms nenumatyta jokia atsakomybė už galimai neteisingą projekto savininko reputacijos vertinimą.

Pabrėžtina, jog šiuo atveju negalima laisvai taikyti įstatymo analogijos principo ir reputaciją vertinti pagal aukščiau aptartus nepriekaištingos reputacijos kriterijus sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus dalyviams ir vadovams, nes reputacijos reikalavimai projektų savininkams turėtų būti švelnesni. Dėl šių priežasčių, autoriaus nuomone, būtų tikslinga Sutelktinio finansavimo įstatyme, arba bent Lietuvos banko patvirtintose projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklėse apibrėžti konkrečias aplinkybes, kurioms egzistuojant projekto savininkas turėtų būti laikomas neturinčiu nepriekaištingos reputacijos.

Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformoms yra taikomi bendrieji FCA įmonių elgesio principai, įtvirtinti FCA vadove: 1) įmonė privalo visada elgtis garbingai; 2) įmonė privalo verslą vykdyti profesionaliai ir atsakingai; 3) įmonė privalo turėti tinkamas vidines organizacines

---

[138] Žr., pvz., sutelktinio finansavimo platformos „Finbee“ interesų konfliktų vengimo politikos 9 str. (https://www.finbee.lt/wp-content/uploads/2017/09/Interesu%CC%A8-konfliktu%CC%A8-vengimo-politika-2017-02-14.pdf) ar sutelktinio finansavimo platformos „Savy“ interesų konfliktų vengimo taisyklių 9.3 str. (https://gosavy.com/uploads/files/pdf/interesu_konfliktu_vengimo_taisykles.pdf?v=2)

[139] Pilnas pavadinimas – „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“, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065

[140] Lietuvos banko valdyba. „Sutelktinio finansavimo platformų operatorių finansavimo sandorių priimtinumo finansuotojams ir projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklės“, 2016.

tvarkas; 4) įmonė privalo visada turėti reikiamas finansines atsargas jos vykdomai veiklai; 5) įmonė privalo rinkose elgtis pagal šių rinkų elgesio standartus; 6) įmonė privalo visada atsižvelgti į jos klientų interesus ir su jais elgtis sąžiningai; 7) įmonė privalo klientams teikti aiškią, teisingą ir neklaidinančią informaciją; 8) įmonė privalo dėti visas pastangas vengti visų rūšių interesų konfliktų; 9) įmonė privalo itin atsakingai vertinti patarimus ir konsultacijas, kurias suteikia savo klientams, kurie jomis remdamiesi priiminėja finansinius sprendimus; 10) įmonė, tais atvejais, kai yra atsakinga už kliento lėšas, privalo dėti visas įmanomas pastangas jas apsaugoti; 11) įmonė privalo bendradarbiauti su priežiūros institucijomis bei efektyviai pateikti joms prašomą informaciją.[141]

Taigi, nors Jungtinėje Karalystėje sutelktinio finansavimo platformoms nėra taikomi specializuoti veiklos principai, kaip Lietuvoje, tačiau iš esmės elgesio principų turinys yra itin panašus. Autoriaus manymu, šiuo atžvilgiu Jungtinės Karalystės reglamentavimas yra net geresnis, nei lietuviškasis, nes jų taikomi bendrieji elgesio principai apima ir specializuotus principus, kurie taikomi Lietuvoje, tuo pačiu praplėsdami elgesio principų mastą, t.y. reglamentuodami ne tik elgesį, konkrečiai susijusį su sutelktinio finansavimo paslaugų teikimu, bet ir bendrai įmonės veikloje.

Estijoje nėra įstatymiškai nustatytų konkrečių reikalavimų sutelktinio finansavimo operatoriaus veiklai, tačiau tai šiek tiek reglamentuojama Gairėse. Gairių tekste yra įtvirtinti bendrieji reikalavimai sutelktinio finansavimo platformoms elgtis sąžiningai, protingai, profesionaliai, atskleisti investuotojams visą reikalingą informaciją ir užtikrinti, kad minėta informacija būtų teisinga ir išsami, turėti parengtas įvairias vidines organizacines tvarkas, atskleisti kaip įmanoma daugiau nekonfidencialios informacijos savo internetiniame puslapyje ir pan. Iš esmės, Gairėse įtvirtintos nuostatos dėl reikalavimų sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklai yra panašios į įtvirtintas Lietuvos Sutelktinio finansavimo įstatyme.

2.3.6. Informacijos atskleidimo reikalavimai

Atsižvelgiant į tai, jog sutelktinio finansavimo institutu naudojasi ar ketina pradėti naudotis daugybė nepatyrusių ir neinformuotų investuotojų, sutelktinio finansavimo platformoms taikomi informacijos atskleidimo reikalavimai, kuriais jie yra įpareigojami, *inter alia,* savo internetiniuose puslapiuose pateikti investuotojams (bei projektų savininkams) tam tikro pobūdžio informaciją, yra ypatingai svarbus vartotojų teisių apsaugos įrankis.

[141] „FCA Handbook: The Principles“. *Financial Conduct Authority* (PRIN 2.1.1). Žiūrėta 2017 lapkričio 23 d. https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/?view=chapter

Lietuvoje informacijos atskleidimo reikalavimai sutelktinio finansavimo platformoms įtvirtinti Sutelktinio finansavimo įstatymo V skyriuje, 13-17 straipsniuose. Šiuos reikalavimus galima grupuoti į kelias grupes:

1) Bendrieji informacijos reikalavimai (SFĮ 13 str.) – tai reikalavimai bendrojo pobūdžio informacijai, kurią sutelktinio finansavimo platformos operatorius turi pateikti savo interneto svetainėje. Iš viso SFĮ nustatyta net 12 tokių reikalavimų. Į šį skaičių, *inter alia*, įeina reikalavimai pateikti išsamią informaciją apie įvairių tipų su investavimu susijusias rizikas, pateikti perspėjimą, kad sutelktiniam finansavimui nėra taikoma LR Indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo įstatyme nustatyta draudimo apsauga, taip pat pateikti įvairias vidines taisykles ir aprašus, pavyzdžiui naudojimosi sutelktinio finansavimo platforma aprašą, projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles ir pan.;
2) Specialieji informacijos reikalavimai (SFĮ 14 str.) – tai reikalavimai informacijai, kurią sutelktinio finansavimo platformos operatorius savo svetainėje turi pateikti apie kiekvieną konkretų projektą. Tokių reikalavimų SFĮ nustatyti 9, o į juos, *inter alia*, įeina reikalavimai pateikti informaciją apie esminius projekto ypatumus, projekto savininką, lėšų pritraukimo tikslą, taip pat sumas, kurias projekto savininkas pats planuoja skirti projektui ir pritraukti platformos pagalba, informaciją apie projekto savininko prisiimamus įsipareigojimus ir ginčų sprendimo tvarką ir pan. Taip pat aktualu tai, jog sutelktinio finansavimo platformos operatorius savo internetiniame puslapyje privalo pateikti skaičiuoklę, kuria naudodamasis finansuotojas galėtų apskaičiuoti galutinę gautiną sumą ir kitus susijusius skaičiavimus (SFĮ 134 str. 2 d.);
3) Reikalavimai pateikti informaciją apie sutelktinio finansavimo veiklą (SFĮ 15 str.) – tai reikalavimai sutelktinio finansavimo platformai savo internetinėje svetainėje pateikti bendrą informaciją apie per platformą vykdomas paraiškas, finansuotojams suteiktas lėšas, finansuotojų skaičių ir pan.;

Sutelktinio finansavimo platformos operatorius taip pat privalo ne rečiau kaip kartą per kalendorinius metus teikti Lietuvos bankui detalią informaciją apie savo vykdomą veiklą (SFĮ 16 str.), o reklamuodamas paslaugas turi reklamoje pateikti proporcingą informaciją tiek apie potencialią sutelktinio finansavimo naudą, tiek apie potencialią riziką (SFĮ 17 str.).

Autoriaus nuomone, toks išsamus informacijos atskleidimo reglamentavimas yra vienas iš didžiausių lietuviškojo sutelktinio finansavimo reglamentavimo privalumų. Tai yra puikus būdas įstatymiškai įtvirtinti aukštus vartotojų teisių apsaugos standartus, jų įgyvendinimą užtikrinti

įpareigojant ne verslus, o subjektus, kurie tiesiogiai pelnosi iš sutelktinio finansavimo tarpininkavimo paslaugos teikimo, tai yra sutelktinio finansavimo platformos operatorius. Taip yra idealiai įgyvendinamos dvi esminės sutelktinio finansavimo instituto idėjos – pertekliniai nevaržoma galimybė verslams siekti finansavimo, tuo pačiu užtikrinant aukšto lygio vartotojų teisių apsaugą.

Visų pirma, visoms Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformoms yra taikomas jau anksčiau minėtas, FCA Vadove įtvirtintas bendrasis principas, jog visa klientams teikiama informacija privalo būti aiški, teisinga ir neklaidinanti. Papildomai, visoms FCA licenciją turinčioms Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformoms taikomos bendrosios informacijos atskleidimo (angl. *disclosure*) nuostatos, įtvirtintos FCA Vadovo DTR skyriuje.[142] Šiame dokumente yra nustatytos itin detalios informacijos atskleidimo taisyklės, visų kurių aptarti nebūtų įmanoma dėl šio tyrimo apimties ribotumo. Apibendrinant šias taisykles galima daryti išvadą, jog nors pagrindinės informacijos atskleidimo kategorijos yra panašios į nustatytas lietuviškame reglamentavime, tai yra bendrieji informacijos atskleidimo reikalavimai, specialieji informacijos reikalavimai, reikalavimai teikti informaciją priežiūros institucijai ir pan., tačiau Jungtinės Karalystės reglamentavime yra įtvirtinti ne tik patys reikalavimai, tačiau labai detaliai apibrėžiama ir tai, ką konkrečiai įmonės privalo daryti, kad tuos reikalavimus atitiktų. Be to, kaip jau minėta, Jungtinės Karalystės reglamentavime įtvirtinti reikalavimai sutelktinio finansavimo platformoms taikomi ne tik konkrečiai sutelktinio finansavimo veiklai, tačiau apskritai visam įmonės „elgesiui“, pavyzdžiui bendravimui su kitomis valstybinėmis institucijomis, reklamai ir pan.

Vėlgi, nesant konkretaus teisinio reglamentavimo skirto sutelktiniam finansavimui, Estijoje nėra įstatyminių reikalavimų sutelktinio finansavimo platformų operatoriams dėl informacijos atskleidimo. Šiuo aspektu gan išsamios yra Gairės, kuriose informacijos atskleidimui yra paskirtas visas atskiras skyrius.[143] Gairėse numatoma, jog sutelktinio finansavimo platformos operatoriai viešinti gali tik tokią informaciją, kuri yra aiški, lengvai suprantama, neklaidinanti ir teisinga (Gairių 4 str. „a“ dalis), be to, operatoriai taip pat privalo užtikrinti, kad vienodas kiekis informacijos būtų prieinamas visiems klientams (Gairių 4 str. „b“ dalis). Taip pat, kaip jau minėta, sutelktinio finansavimo platformų operatorių yra prašoma savo internetiniame puslapyje viešinti kaip įmanoma daugiau nekonfidencialios informacijos, susijusios su pačia platforma, jos veikla, tvarkomis, investuotojų ir investicijų skaičiumi ir pan. (Gairių 4 str. „c“ dalis). Galiausiai, sutelktinio finansavimo operatoriams

[142] „FCA Handbook: Disclosure Guidance and Transparency Rules sourcebook“. *Financial Conduct Authority.* Žiūrėta 2017 lapkričio 23 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/1/?view=chapter
[143] Deloitte, Finance Estonia, *supra* note 107 (2)

numatomas reikalavimas įtvirtinti minimalius reikalavimus projektų savininkams dėl jų projektų aprašymų, ir rekomenduojama atsisakyti savo platformoje skelbti finansavimo projektą tol, kol šių minimalių informacijos reikalavimų nebus laikomasi (Gairių 4 str. „d“ dalis).

Nors Gairėse įtvirtinti reikalavimai iš esmės yra panašūs į Lietuvos sutelktinio finansavimo įstatyme įtvirtintus reikalavimus informacijos atskleidimui, tačiau, kaip jau minėta, autoriaus nuomone, itin išsamus informacijos atskleidimo reglamentavimas Lietuvoje yra praktiškai svarbiausias vartotojų teisių apsaugos įrankis, kai tuo tarpu Gairėse numatytos nuostatos visgi yra neprivalomojo pobūdžio, todėl toli gražu negali užtikrinti vartotojų teisių apsaugos tokiame lygmenyje, kaip tai atlikta lietuviškajame reglamentavime.

2.4. Sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo sąlygos (apribojimai)

Sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo sąlygos iš esmės gali būti dvilypės: 1) apribojimai investuotojams, tai yra numatyta maksimali investavimo suma per tam tikrą nustatytą laikotarpį, dažniausiai 12 mėnesių; 2) apribojimai, taikomi tiems projektų savininkams, kurie per sutelktinio finansavimo platformas siekia gauti didelės vertės finansavimą. Taikant šiuos apribojimus, siekiant suderinti iš esmės skirtingus interesus – vartotojų teisių apsaugą iš vienos pusės, ir galimybę verslams sėkmingai augti ir pritraukti vis didesnį finansavimą iš kitos pusės – itin svarbu tinkamai nustatyti apribojimų mastą.

Lietuvos sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime nėra jokių apribojimų investuotojų investuojamoms sumoms (tokie apribojimai buvo pradiniame Sutelktinio finansavimo įstatymo projekte – paprastiems investuotojams 1000 EUR maksimali investavimo suma per 12 mėnesių laikotarpį – tačiau priimtame įstatymo variante šio apribojimo nebeliko).[144] Autoriaus nuomone, toks teisinis reguliavimas yra itin sveikintinas, nes lietuviškame sutelktinio finansavimo įstatyme ir taip yra daug nuostatų, ginančių vartotojų teises (pavyzdžiui, kaip jau minėta, itin išsamūs reikalavimai informacijos atskleidimui), todėl šiuo aspektu yra svarbiau sudaryti galimybes verslams sėkmingai augti pritraukiant didesnį finansavimą.

Lietuvoje sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo sąlygos nustatytos Sutelktinio finansavimo įstatymo 4 str. Vadovaujantis šio straipsnio 1 d., projekto savininkas, kuris per 12 mėnesių laikotarpį per sutelktinio finansavimo platformą siekia gauti finansavimą sumai nuo 100 000 EUR iki 5 mil. EUR, privalo priežiūros institucijai parengti specialų informacinį dokumentą, kuriame turi būti nurodoma bendro pobūdžio informacija apie projekto savininką bei siūlomą sudaryti sandorį, tai yra

[144] Lietuvos bankas, *supra* note 112 (4)

tokioms finansavimo sumos netaikomas reikalavimas išleisti prospektą. Prospektą išleisti reikalaujama tik tais atvejais, kai bendra per 12 mėnesių laikotarpį siekiamų sudaryti finansavimo sandorių suma yra 5 mil. EUR ar didesnė (SFĮ 4 str. 2 d.).

Autoriaus nuomone, vėlgi, atsižvelgiant į tai, kad vartotojų teisės yra pakankamai apsaugotos kitomis Sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatomis, toks teisinis reglamentavimas, stipriai palengvinantis galimybę verslams pritraukti finansavimo, yra itin sveikintinas ir galėtų būti naudojamas kaip pavyzdys kitų šalių sutelktinio finansavimo teisiniam reglamentavimui. Pavyzdžiui, Estijoje prospektą išleisti reikalaujama jau nuo 100 000 EUR sumos (tai yra net 50 kartų (!!) mažesnės sumos, nei Lietuvoje) , o rinkos dalyvių manymu tai yra viena iš pagrindinių priežasčių, neleidžiančių Estijos sutelktinio finansavimo rinkai augti dar labiau.[145]

Apibendrinant, darytina išvada, jog Lietuvos sutelktinio finansavimo reglamentavime įtvirtinti apribojimai sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimui pernelyg neapriboja galimybių verslui pritraukti didelį finansavimo lėšų kiekį, todėl yra laikytini itin moderniais ir sektinu pavyzdžiu, kurį turėtų emuliuoti kitos valstybės savo sutelktinio finansavimo teisiniuose reglamentavimuose.

Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo reglamentavime numatyti šiek tiek kitokie, iš vienos pusės lankstesni, iš kitos pusės griežtesni, sutelktinio finansavimo lėšų apribojimai, nei lietuviškame reglamentavime.

Pirma, Jungtinėje Karalystėje kol kas taip pat nėra numatytų apribojimų sumai, kurią investuotojas gali investuoti per sutelktinio finansavimo platformas per tam tikrą laikotarpį, taigi taikomas toks pat reglamentavimas, kaip ir Lietuvoje. Visgi, šiuo aspektu pasisakytina, kad naujausiuose išaiškinimuose FCA konstatavo, kad, siekdama dar labiau sustiprinti vartotojų interesų apsaugą, ji svarstys tokio tipo apribojimų įvedimą.[146]

Antra, pagal FCA vadove numatytą bendrąją taisyklę, Jungtinėje Karalystėje draudžiama viešai siūlyti pirkti vertybinius popierius neišleidus prospekto.[147] Nors šis bendras reglamentavimas be abejonės griežtesnis, nei lietuviškasis, tačiau jis turi net keletą išimčių, kurios gali būti taikomos praktiškai visiems per sutelktinio finansavimo platformą sudaromiems vertybinių popierių finansiniams sandoriams. Pagrindinė iš tokių išimčių – ES Prospekto direktyvoje įtvirtinta išlyga, jog prospekto reikalavimas netaikomas tais atvejais, kai bendra asmens sudaromų finansinių sandorių

[145] „The current state of crowdfunding in Estonia“, *CrowdfundingHub*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d., http://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-estonia/

[146] „UK. FCA Review of Crowdfunding Rules“. *Mondaq.* 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., http://www.mondaq.com/uk/x/568878/Financial+Services/FCA+Review+Of+Crowdfunding+Rules

[147] „FCA Handbook: Prospectus Requirements“, *Financial Conduct Authority* (PR 1.2.1. 85(1)). Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d.,https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PR/1/?view=chapter

suma per 12 mėnesių laikotarpį neviršija 5 mil. EUR (t.y. toks pat reglamentavimas, koks taikomas Lietuvoje). Ši Prospekto direktyvos nuostata Jungtinėje Karalystėje yra taikoma tiesiogiai, todėl nėra perkelta į FCA Taisyklių rinkinį ar Vadovą.

FCA Vadove yra nustatytos ir papildomos išimtys, kada prospekto reikalavimas netaikomas. Tai atvejai, kai: 1) pasiūlymas pirkti vertybinius popierius yra nukreiptas tik į profesionalius investuotojus; 2) pasiūlymas pirkti vertybinius popierius nukreiptas į ne daugiau, nei 150 investuotojų; 3) mažiausia suma, už kurią galima įsigyti siūlomų vertybinių popierių yra 100 000 EUR; 4) vieno vertybinio popieriaus vieneto kaina yra mažiausiai 100 000 EUR; 5) bendra siūlomų pirkti vertybinių popierių suma Europos Ekonominėje Zonoje esančiose valstybėse neviršija 100 000 EUR.[148] Taip pat išimtys yra taikomos ir tam tikrų rūšių vertybiniams popieriams.

Apibendrinant, darytina išvada, jog nors pagal bendrąją taisyklę Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo lėšų pritraukimo reglamentavimas yra griežtesnis nei lietuviškasis, tačiau Prospekto Direktyvoje bei FCA vadove yra įtvirtinta galybė išimčių, dėl kurių sutelktinio finansavimo platformų vartotojams praktiškai niekada nereikia rūpintis dėl prospekto išleidimo.

Kaip jau minėta analizuojant Lietuvos sutelktinio finansavimo reglamentavime nustatytus lėšų pritraukimo apribojimus, Estijoje egzistuojantis sutelktinio finansavimo teisinis reglamentavimas įpareigoja projektų savininką išleisti prospektą tais atvejais, kai per 12 mėnesių jo per sutelktinio finansavimo platformas siekiamų sudaryti sandorių bendra suma viršija 100 000 EUR. Tai yra itin griežtas ir sunkiai suprantamas reglamentavimas, ypač atsižvelgiant į tai, jog, pavyzdžiui, Lietuvoje prospekto reikalavimas taikomas tik nuo 5 mil. EUR sumos, Skandinavijos valstybėse – nuo 1-2 mil. EUR sumos. Estijos sutelktinio finansavimo platformos yra itin nepatenkintos šiuo griežtu reikalavimu, ir su jomis belieka sutikti – toks griežtas reglamentavimas be jokių abejonių labai stipriai apriboja tiek verslų galimybę gauti didelės vertės finansavimą ir sparčiau augti, tiek apriboja ir pačių platformų augimo tempą.[149]

2.5. Antrinės rinkos reguliavimas

Antrinė rinka yra tarpusavio skolinimo platformos sukurta rinka, kurioje investuotojams yra suteikiama galimybė parduoti savo suteiktas paskolas, bei pirkti skolintojų išduotas paskolas. Tokios rinkos egzistavimas yra itin aktualus investuotojams, kuriems ji suteikia galimybę „pasitraukti“ iš

[148] Financial Conduct Authority, *supra* note 147 (PER 1.2.1. 86 (1)).
[149] CrowdfundingHub, *supra* note 145

finansavimo sandorio ankščiau laiko, tai yra nelaukiant kol sueis sandorio sudarymo metu nustatytas atsiskaitymo terminas, o tai reiškia, kad labai padidėja finansuotojų likvidumas.

Lietuvoje sutelktinio finansavimo platformų sukurtų antrinių rinkų reglamentavimas įtvirtintas Sutelktinio finansavimo įstatymo 5 str. 2 ir 3 dalyse. Antroje dalyje nurodyta, jog:

„2. Sutelktinio finansavimo platformai, per kurią organizuojama antrinė finansinių priemonių (aut. past. – žymėjimas autoriaus) *apyvarta, ir jos operatoriui mutatis mutandis taikomi Finansinių priemonių rinkų įstatyme daugiašalei prekybos sistemai ir ją administruojantiems subjektams nustatyti reikalavimai.“*.

Tuo tarpu minėto straipsnio 3 dalyje nurodyta, jog:

„3. Kitų, negu nustatyta šio straipsnio 2 dalyje, reikalavimo teisių pagal sudarytus per sutelktinio finansavimo platformą finansavimo sandorius (aut. past. – žymėjimas autoriaus), *kuriais finansuotojas suteikia ar įsipareigoja suteikti projekto savininkui sutelktinio finansavimo lėšas paskolos ar kita pinigine forma, antrinė apyvarta vykdoma sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus nustatyta tvarka.“*

Autoriaus nuomone, tai vėlgi yra labai protingas ir pagrįstas reglamentavimas. Tais atvejais, kai antrinėje rinkoje prekiaujama finansinėmis priemonėmis, siekiant tinkamai apsaugoti vartotojų teises bei užtikrinti finansinių priemonių rinkos skaidrumą ir stabilumą, pagrįstai „įjungiamas“ Finansinių priemonių rinkų įstatymo teisinis režimas. Tuo tarpu tais atvejais, kai antrinėje rinkoje yra prekiaujama per pačias sutelktinio finansavimo platformas sudarytais, arba „vietiniais“, sandoriais, sutelktinio finansavimo platformoms paliekama laisvė apyvartą reguliuoti savo paties nustatyta tvarka, taip bereikalingai neapkraunant sutelktinio finansavimo platformų papildomais apribojimais ir suteikiant galimybę finansuotojams patogiu metu pasitraukti iš jų finansuotų sandorių.

Apibendrinant, vėlgi darytina išvada, jog Sutelktinio finansavimo įstatyme (bei Finansinių priemonių rinkų įstatyme) įtvirtintas antrinės rinkos reguliavimas yra gerai apgalvotas ir užtikrinantis visų rinkos dalyvių teises ir interesus.

Skirtingai nei Lietuvoje, kur priežiūros institucija išduoda kelių tipų leidimus/licencijas priklausomai nuo vykdomos veiklos (pavyzdžiui, įrašymas į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą, finansų maklerio įmonės licencija ir pan.), Jungtinėje Karalystėje FCA išduodama veiklos licencija (angl. *authorisation*) apima viską. Dėl šios priežasties, sutelktinio finansavimo platformų antrinėms rinkoms nėra taikomas papildomas specializuotas režimas (kaip, tam tikrais atvejais, Lietuvoje), o galioja visi tie patys jau aukščiau aptarti reikalavimai, tiek dėl informacijos atskleidimo, tiek dėl prospekto išleidimo ir kt.

Nors nei Gairėse, nei kituose galimai aktualiuose Estijos teisės aktuose nėra jokios informacijos apie tai, kaip Estijoje reglamentuojama sutelktinio finansavimo platformos sukurta antrinė rinka, tačiau naudodamiesi dedukciniu metodu galime tai išsiaiškinti. Pirma, lingvistiškai bei teleologiškai išnagrinėjus Estijos vertybinių popierių rinkų įstatymą[150], bei, antra, atsižvelgus į tai, kad nė viena Estijos sutelktinio finansavimo kontora neturi Estijos priežiūros institucijos suteikiamos licencijos, nors daugumoje iš jų yra antrinės rinkos, galime daryti išvadą, jog Estijoje sutelktinio finansavimo platformų antrinėms rinkoms taikomas reglamentavimas yra itin panašus į Lietuvos. Tai reiškia, kad tol, kol sutelktinio finansavimo platformos antrinėje rinkoje yra parduodami tik per pačią sutelktinio finansavimo platformą sudaryti finansavimo sandoriai, Estijos vertybinių popierių rinkos įstatymo nustatytas griežtas reguliavimas nėra taikomas. Tačiau jei per sutelktinio finansavimo platformos antrinę rinką būtų prekiaujama vertybiniais popieriais, tokia veikla patektų į Estijos vertybinių popierių rinkų įstatymo reglamentavimo sritį ir būtų griežtai reguliuojama, pirmiausia pradedant nuo privalomo licencijavimo.

[150] „Estonian Securities Market Act“, RT I 2001, 89, 52, 2001. 2014-05-19 redakcija. Žiūrėta 2017 lapkričio 21 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506062014002/consolide

3. TARPUSAVIO SKOLINIMO VARTOTOJAMS TEISINIS REGLAMENTAVIMAS LYGINAMUOJU ASPEKTU

Atsižvelgdami į tai, jog tiek lietuviškame, tiek Jungtinės Karalystės teisiniame reglamentavime tarpusavio skolinimas verslui teisine prasme yra priskiriamas prie sutelktinio finansavimo, o ne prie tarpusavio skolinimo instituto ir todėl buvo aptartas ankstesnėje tyrimo dalyje, šioje tyrimo dalyje atskirai aptarsime tik tarpusavio skolinimo vartotojams institutą. Lyginamoji analizė bus atliekama tokiu pačiu metodu, kaip ir ankstesnėje tyrimo dalyje atlikta sutelktinio finansavimo teisinių reglamentavimų lyginamoji analizė, tačiau šiek tiek skirsis lyginimo aspektai – vietoje reglamentavimo taikymo srities, kuri buvo aktuali nagrinėjant sutelktinio finansavimo institutą dėl keleto skirtingų sutelktinio finansavimo rūšių egzistavimo, tačiau iš esmės nėra aktuali nagrinėjant tik tarpusavio skolinimo vartotojams institutą, lyginsime specifinius reikalavimus vartojimo kredito sutarčių reklamai. Tiek jurisdikcijų pasirinkimo motyvai, tiek ir lyginamosios analizės kriterijai jau buvo aptarti, todėl šioje dalyje dar kartą aptariami nebus.

3.1. Lietuvoje bei Pasirinktose jurisdikcijose tarpusavio skolinimo vartotojams veiklą reglamentuojantys teisės aktai

Kalbant apie tarpusavio skolinimo vartotojams veiklą įvairiose jurisdikcijose reglamentuojančius teisės aktus pirmiausia pasakytina, jog tarpusavio skolinimo vartotojams veikla tiek Lietuvoje, tiek Pasirinktose jurisdikcijose, tiek kitose jurisdikcijose su kurių reglamentavimu šio tyrimo autoriui teko susipažinti tyrimo rengimo metu, yra sutapatinama su vartojimo kredito išdavimo institutu ir todėl yra atitinkamai reglamentuojama.

Lietuvoje tarpusavio skolinimas vartotojams reglamentuojamas Vartojimo kredito įstatymu. Šiame įstatyme tarpusavio skolinimui yra skirtas atskiras penktasis prim skirsnis, tačiau minėto skirsnio 25[3] straipsnyje nurodyta, jog „*tarpusavio skolinimo platformos operatoriui mutatis mutandis taikomos visos šiame įstatyme ir jo įgyvendinamuosiuose priežiūros institucijos teisės aktuose vartojimo kredito davėjui taikomos nuostatos, išskyrus šio įstatymo 22 straipsnio 1-6 dalių nuostatas*“. Taigi, tarpusavio skolinimo platformų operatoriams iš esmės yra taikomas visas Vartojimo kredito įstatymas, išskyrus keletą išimtinių nuostatų. Taip pat, kaip ir sutelktinio finansavimo atveju, tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams aktualūs gali būti įvairūs priežiūros institucijos, tai yra Lietuvos banko, poįstatyminiai aktai.

Taip pat tarpusavio skolinimo rinkos dalyviams aktualios yra sandorių negaliojimą, sutartinę civilinę atsakomybę, sutarčių aiškinimą, laidavimą, garantijas, hipoteką ir kt. reglamentuojančios CK nuostatos.

Jungtinėje Karalystėje tarpusavio skolinimo vartotojams veikla taip pat priskiriama prie vartojimo kredito teikimo veiklos, todėl nuo 2014 yra FCA priežiūroje, bei reglamentuojama iš dalies Jungtinės Karalystės Finansinių paslaugų ir rinkų įstatymo (angl. *Financial Services and Markets Act 2000)* (toliau – **JK FPRĮ**)[151], o iš dalies įvairių poįstatyminių FCA dokumentų, pavyzdžiui jau minėto FCA Vadovo.

Priešingai nei sutelktinio finansavimo institutas, kuris Estijoje yra praktiškai nereglamentuojamas, tarpusavio skolinimas vartotojams Estijoje yra pilna apimtimi reglamentuojamas Estijos Kredito davėjų ir kredito tarpininkų įstatymo (angl. *Creditors and Credit Intermediaries Act*)[152] (toliau ir **KDKTĮ**) bei įvairių poįstatyminių priežiūros institucijos *Estonian Financial Supervisory Authority* (toliau ir **EFSA**) teisės aktų.

3.2. Reikalavimai tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams

Atsižvelgiant į teorinėje šio tyrimo dalyje pateiktą tarpusavio skolinimo statistiką, pagal kurią matyti, jog tarpusavio skolinimas vartotojams yra ženkliai populiariausia sutelktinio finansavimo rūšis Lietuvoje, darytina išvada, jog būtent šis alternatyvaus finansavimo būdas yra patraukliausias paprastam vartotojui. Iš tiesų, žvelgiant iš vartotojo perspektyvos, tarpusavio skolinimas vartotojams atrodo itin paprastas ir aiškus, kai tuo tarpu kitos sutelktinio finansavimo rūšys gali pasirodyti labiau komplikuotos. Dėl šio tarpusavio skolinimo vartotojams populiarumo paprastų, neinformuotų ir daug patirties neturinčių vartotojų tarpe kyla didelė vartotojų teisių pažeidimų rizika. Todėl įvairaus tipo įstatyminiai bei poįstatyminiai reikalavimai tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams yra pagrindinis įrankis vartotojų teisėms tarpusavio skolinimo srityje užtikrinti.

3.2.1. Licencijavimas

Lietuvoje tarpusavio skolinimo platformų operatoriai, identiškai kaip ir sutelktinio finansavimo platformų operatoriai, negauna jokios specialios licencijos minėtai veiklai vykdyti. Vietoje to, norėdami pradėti vykdyti tarpusavio skolinimo veiklą jie privalo Vartojimo kredito įstatymo 25^1 straipsnyje nurodyta tvarka būti įrašyti į Viešąjį tarpusavio skolinimo platformos operatorių sąrašą.

[151] „Financial Services and Markets Act 2000, *supra* note 105

[152] „Estonian Creditors and Credit Intermediaries Act“, RT I 19.03.2015, 4. 2017-06-07 redakcija. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/504072017005/consolide

Įrašymo į viešąjį tarpusavio skolinimo platformos operatorių sąrašą tvarka iš esmės yra identiška įrašymo į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą tvarkai, kuri buvo aptarta ankstesnėje šio tyrimo dalyje.

Pastebėtina, jog, skirtingai nei sutelktinio finansavimo platformų atveju, tarpusavio skolinimo platformų operatoriams finansų maklerio įmonės licencijos gali reikėti tik tais atvejais, kai ji pati vykdo visą pavedimų priėmimą ir perdavimą, nes per tarpusavio skolinimo platformas (įskaitant ir jų antrines rinkas) niekada negali būti prekiaujama jokiais vertybiniais popieriais. Visgi, visos tarpusavio skolinimo platformos Lietuvoje, siekdamos išvengti minėto reguliavimo, klientų pavedimų priėmimą ir perdavimą patiki tretiesiems asmenims, t.y. įmonėms jau turinčioms finansų maklerio įstaigos licenciją.

Remiantis JK FPRĮ 36H straipsnio nuostatomis, tarpusavio skolinimo vartotojams veiklą Jungtinėje Karalystė gali vykdyti tik pilnos apimties FCA licenciją (angl. *full authorisation*) turinčios tarpusavio skolinimo platformos.

Skirtingai nuo sutelktinio finansavimo platformų, kurioms Estijos priežiūros institucijos licencijos gali reikėti tik tam tikrais retais atvejais, nuo 2016 metų visos Estijos tarpusavio skolinimo platformos yra pripažįstamos kredito davėjomis, todėl privalo turėti ESFA išduotą licenciją (KDKTĮ 10 str.). Licencijos gavimo tvarka yra įtvirtinta KDKTĮ 10-20 str.

Šiuo aspektu pažymėtina, jog estiškas licencijavimo tvarkos reglamentavimas yra gerokai pranašesnis už lietuviškąjį. Jei lietuviškame reglamentavime yra tiesiog nurodyta, kokius dokumentus ir informaciją reikia pateikti priežiūros institucijai siekiant licencijos, o dėl to, kas konkrečiai turi būti dokumentuose ir kokią konkrečiai informaciją pateikti, su priežiūros institucija aiškinamasi vėliau, tai estiškame reglamentavime detaliai aprašyta ir tai, kas konkrečiai turi būti nurodyta dokumentuose (pavyzdžiui verslo plane). Manytina, jog toks reglamentavimas palengvina užduotį tiems juridiniams asmenims, kurie siekia licencijos, o taip pat gerokai sutrumpina procesą, nes didžiąją dalį dokumentų galima parengti be nuolatinės komunikacijos su priežiūros institucija, ko neįmanoma atlikti Lietuvoje.

3.2.2. Reikalavimai tarpusavio skolinimo paslaugų teikimui

Lietuvoje esminis reikalavimas tarpusavio skolinimo paslaugų teikimui yra įtvirtintas Vartojimo kredito įstatymo 8 str. – tai tarpusavio skolinimo paslaugų teikėjo pareiga įvertinti vartojimo kredito gavėjo kreditingumą prieš skelbiant jo skelbimą savo platformoje.

Pareiga įvertinti vartojimo kredito gavėjo kreditingumą kyla iš atsakingojo skolinimo instituto, kuriam pastaruoju metu dėl vis didėjančios skolinimo rinkos (įskaitant ir greituosius kreditus) Lietuvos bankas skyrė itin daug dėmesio. Vadovaujantis Lietuvos banko patvirtintų atsakingojo

skolinimo nuostatų (toliau – **Atsakingo skolinimo nuostatai**) 7 p., „*atsakinguoju skolinimu laikoma tokia kredito davėjų veikla, kai kredito davėjas tinkamai atlieka išsamų kredito gavėjo kreditingumo vertinimą, neprisiima pernelyg didelės kredito rizikos, nesudaro galimybės kredito gavėjui prisiimti pernelyg didelių finansinių įsipareigojimų ir neprisideda prie sisteminės rizikos susidarymo galimybės“.*[153] Tų pačių nuostatų 5 p. įtvirtinta, jog jie *mutatis mutandis* taikomi ir tarpusavio skolinimo platformos operatoriams. Taigi, tarpusavio skolinimo platformų operatoriai yra atsakingi už atsakingo skolinimo nuostatų įgyvendinimą savo platformose, pagrindinė kurių ir yra kreditingumo vertinimas.

Pagal bendrąjį apibrėžimą, kredito davėjas kredito gavėjo kreditingumą įvertinti privalo remdamasis pakankama informacija gauta iš gavėjo, bei atlikęs patikrinimą kreditingumui vertinti naudojamuose registruose ir informacinėse sistemose (VKĮ 8 str. 1 d.). Lietuvos bankas savo vartojimo kredito teikimo gairėse (toliau – **VKT gairės**) yra išaiškinęs, jog vartojimo kredito davėjui pareiga tikrinti informaciją registruose bei informacinėse sistemose atsiranda tik tuo atveju, jei kredito gavėjo pateikta informacija nėra pakankama tam, kad būtų galima įvertinti jo kreditingumą.[154] Šiuo atžvilgiu pabrėžtina, kad pareiga įvertinti vartojimo kredito gavėjo kreditingumą visada tenka vartojimo kredito davėjui – tai reiškia, jog pakankamos informacijos nepateikimas iš kredito gavėjo pusės negali būti vienintelė priežastis, dėl ko atsisakoma pasirašyti vartojimo kredito sutartį, nes kredito davėjas turi pareigą pats minėtą informaciją surinkti ir įvertinti.

Minimali informacija, kurią kredito davėjas turi įvertinti, vertindamas kredito gavėjo kreditingumą, yra nustatyta jau minėtų Atsakingo skolinimo nuostatų 32 p. Vadovaujantis šio punkto nuostatomis, kredito davėjas kredito gavėjo kreditingumą turi įvertinti mažiausiai penkiais aspektais: 1) gavėjo pajamas, jų tvarumą, kaitą ir pan.; 2) gavėjo skolinius bei finansinius įsipareigojimus; 3) gavėjo kredito istoriją; 4) gavėjo nurodytų ar davėjo žinomų aplinkybių galimą įtaką gavėjo finansinei ar ekonominei būklei; 5) visas kitas aplinkybes, kurios gali būti reikšmingos.

Kalbant apie kreditingumo vertinimą įdomu tai, kad, skirtingai nei sutelktinio finansavimo institute, šiuo atveju nėra įstatymiškai įtvirtintos būtinybės tikrinti kredito gavėjo reputaciją.

Apibendrinant tai, kas išdėstyta, autoriaus nuomone, šiuo metu Lietuvoje egzistuojantys reikalavimai tarpusavio skolinimo paslaugų teikimui yra protingi ir proporcingi – nors šiek tiek

[153] „Atsakingo skolinimo nuostatai“, *Lietuvos banko valdyba,* 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.e-tar.lt/rs/legalact/aec51df0e2e911e68503b67e3b82e8bd/

[154] „Vartojimo kredito teikimo gairės“. *Lietuvos banko priežiūros tarnyba.* 2015 (10). Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.lb.lt/uploads/documents/docs/560_f4888363c783559702113077b1894b48.pdf

daugiau apkraunama pati tarpusavio skolinimo platforma, tačiau didžiulę naudą iš to gauna paprasti vartotojai, kurių teisės ginamos ženkliai efektyviau.

Jungtinėje Karalystėje tarpusavio skolinimo vartotojams paslaugų teikimo reikalavimai įtvirtinti FCA Vadovo Vartojimo Kredito knygos (angl. *Consumer Credit sourcebook*) (toliau – **FCA Vadovo CC knyga**) 5 skyriuje, kuris skirtas atsakingam skolinimui.

Šio skyriaus 5.2.1. straipsnyje įtvirtinta taisyklė, jog tarpusavio skolinimo vartotojams platformos operatorius, prieš leisdamas kredito gavėjui sudaryti finansavimo sandorį, privalo įvertinti kredito gavėjo kreditingumą. Atliekant šį vertinimą operatorius turi įvertinti du pagrindinius aspektus – 1) finansinio įsipareigojimo, kurį ketina prisiimti kredito gavėjas, įtaką kredito gavėjo finansinei padėčiai, ir 2) kreditoriaus galimybes atlikti nuolatinius mokėjimus kreditui bei palūkanoms grąžinti. Kaip ir Lietuvoje, Jungtinėje Karalystėje operatorius kreditingumo vertinimą turi atlikti remdamasis paties kredito gavėjo suteikta informacija, o šiai informacijai esant nepakankama tinkamam kreditingumo vertinimui – viešųjų registrų ir kt. duomenimis.

FCA Vadovo CC knygos 5.2.4 straipsnyje įtvirtinta proporcingumo taisyklė, reiškianti, jog operatorius kiekvienu konkrečiu atveju privalo iš anksto įvertinti, kokie vertinimo aspektai yra aktualūs, ir tuo remdamasis nustatyti, kokios informacijos iš kliento jam reikia tinkamam kreditingumo vertinimui atlikti, o ne kiekvieną kartą vertinimui prašyti pateikti visą įmanomą informaciją.

Šios nuostatos taikomos ir tais atvejais, kai finansinis sandoris užtikrinamas laidavimu – tokiu atveju, turi būti atliktas ne tik kredito gavėjo, tačiau ir laiduotojo kreditingumo vertinimas (FCA Vadovo CC knygos 5.2.5 str.).

Apibendrinant, darytina išvada, jog Jungtinės Karalystės teisiniame tarpusavio skolinimo vartotojams reglamentavime įtvirtinta pareiga tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams atlikti kredito gavėjų kreditingumo vertinimą yra labai panašios apimties, kaip ir Lietuvoje.

Estijos tarpusavio skolinimo vartotojams teisiniame reglamentavime taip pat yra išskirtas esminis tarpusavio skolinimo paslaugos teikimo reikalavimas – kredito davėjo pareiga atlikti kredito gavėjo kreditingumo vertinimą (KDKTĮ 49 str. 1 d.). Taip pat kaip ir Lietuvoje, ši kredito davėjo pareiga kyla iš atsakingo skolinimo instituto. Tame pačiame KDKTĮ 49 str. yra įtvirtinta visa kreditingumo vertinimo procedūra, apibrėžta informacija, kurią kredito davėjas privalo surinkti, bei konkretūs aspektai, kuriuos kredito davėjas privalo įvertinti. Tiek pati kreditingumo vertinimo procedūra, tiek surinkti privaloma informacija, tiek vertinimo aspektai iš esmės yra identiški atitinkamiems

reikalavimams, nustatytiems lietuviškame tarpusavio skolinimo reglamentavime, todėl pakartotinai nebus aptarinėjami.

3.2.3. Tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus riziką ribojantys reikalavimai

Lietuvoje tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus riziką ribojantys reikalavimai nustatyti Tarpusavio skolinimo įstatymo 253 str. 3 d., kuri nurodo, jog tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus įstatinis kapitalas privalo būti ne mažesnis, nei 40 000 EUR. Šis reikalavimas yra identiškas reikalavimui sutelktinio finansavimo platformoms, tačiau, skirtingai nei sutelktinio finansavimo reglamentavime, kuriame operatoriai gali rinktis iš kelių rizikos ribojimą užtikrinančių mechanizmų, tarpusavio skolinimo reglamentavime įstatinio kapitalo reikalavimas yra imperatyvus ir vienintelis, tai yra platformos neturi kitų galimybių užtikrinti rizikos ribojimą.

Autoriaus nuomone, šiuo atžvilgiu būtų tikslinga tarpusavio skolinimo reglamentavime pritaikyti sutelktinio finansavimo reglamentavimo nuostatas ir suteikti tarpusavio skolinimo platformoms kitų galimybių užtikrinti šių reikalavimų laikymąsi, tai yra reguliavimą padaryti šiek tiek lankstesniu, taip suteikiant geresnes galimybes kurtis naujoms tarpusavio skolinimo platformoms.

Tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatorių veiklos riziką ribojantys reikalavimai yra įtvirtinti FCA taisyklių rinkinio 12.2.6. str. bei FCA Vadovo „Klientų lėšų“ knygoje ir yra identiški anksčiau šiame tyrime aptartiems sutelktinio finansavimo platformų operatorių veiklos riziką ribojantiems reikalavimams Jungtinėje Karalystėje, todėl pakartotinai apie juos pasisakoma nebus.

Estijos tarpusavio skolinimo reglamentavime tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus riziką ribojantys reikalavimai įtvirtinti KDKTĮ 54 ir 55 straipsniuose.

KDKTĮ 54 str. įtvirtintas tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus minimalaus akcinio kapitalo reikalavimas – 50 000 EUR. Nors tai šiek tiek daugiau, nei numatyta lietuviškajame reglamentavime, tačiau skirtumas nėra toks, kad darytų didžiulę įtaką vertinant iš interesų balansavimo pusės.

KDKTĮ 55 str. yra įtvirtintas tarpusavio skolinimo platformos ir jos klientų lėšų atskyrimo reikalavimas, kuris nustato, jog tarpusavio skolinimo platforma privalo klientų jai pervestus pinigus laikyti atskiroje, specialiai tam skirtoje banko sąskaitoje. Taip pat KDKTĮ 55 str. yra įtvirtintas reikalavimas apsidrausti civilinės atsakomybės draudimu, tačiau jis taikomas ne visoms tarpusavio skolinimo platformoms, o tik toms, kuriose vykdomi sandoriai su nekilnojamojo turto įkeitimu (hipoteka), todėl plačiau šių nuostatų neaptarinėsime.

Apibendrinant, darytina išvada, jog šiuo lyginamosios analizės aspektu estiškas teisinis reglamentavimas tik minimaliai skiriasi nuo lietuviškojo.

3.2.4. Reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus vadovams ir dalyviams

Reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus vadovams ir dalyviams nustatyti Vartojimo kredito įstatymo 251 str. Atsižvelgiant į tai, jog šie reikalavimai yra identiški reikalavimams sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus vadovams ir dalyviams, kurie buvo aptarti ankstesnėje šio tyrimo dalyje, pakartotinai minėtų reikalavimų šioje dalyje neanalizuosime.

Kadangi tarpusavio skolinimo vartotojams veikla Jungtinėje Karalystėje yra reglamentuojama FCA, jai taikomi FCA Vadove nustatyti reikalavimai vadovams ir dalyviams, kurie taikomi ir, inter alia, sutelktinio finansavimo platformų veiklai. Atsižvelgiant į tai, jog minėti reikalavimai vadovams ir dalyviams šiame tyrime buvo išsamiai aptarti analizuojant sutelktinio finansavimo reglamentavimą Jungtinėje Karalystėje, apie juos pakartotinai pasisakyta nebus.

Šiuo lyginamosios analizės aspektu estiškasis reglamentavimas gerokai skiriasi nuo lietuviškojo. Nors estiškame reglamentavime taipogi yra nustatyti nepriekaištingos reputacijos reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus savininkams ir vadovams (KDKTĮ 16 str. 1 d. 7p.), tačiau taip pat KDKTĮ yra įtvirtinti kvalifikacijos reikalavimai ne tik tarpusavio skolinimo platformos vadovui (KDKTĮ 39 str.), tačiau net ir tiesiog paprastiems darbuotojams (KDKTĮ 40 str.). Minėtuose straipsniuose įtvirtinta bendroji taisyklė, jog tiek tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus vadovas, tiek visi darbuotojai, kurie yra tiesiogiai susiję su tarpusavio skolinimo veikla (pavyzdžiui, tikrina kredito gavėjų kreditingumą, rengia vartojimo kredito sutartis ar pan.) privalo turėti reikiamą žinių, patirties ir įgūdžių kiekį.

Autoriaus nuomone, šiuo aspektu estiškasis reglamentavimas taipogi yra pranašesnis už lietuviškąjį. Be jokių abejonių, nepriekaištingos reputacijos reikalavimai savininkams ir vadovams yra svarbu, tačiau, autoriaus nuomone, nemažiau svarbu yra ir turėti aukštos kvalifikacijos darbuotojus, bent jau srityse, tiesiogiai susijusiose su tarpusavio skolinimo veikla. Pavyzdžiui, jei tarpusavio skolinimo platformoje kredito gavėjo kreditingumą vertina aukštos kvalifikacijos darbuotojas, yra ženkliai mažesnė tikimybė, jog jis vertinimą atliks neteisingai – tokiu būdu netiesiogiai bus apsaugotos skolintojų lėšos. Dėl šių priežasčių, autoriaus nuomone, panašius reikalavimus tarpusavio skolinimo platformų operatorių darbuotojams derėtų įtvirtinti ir Vartojimo kredito įstatyme.

3.2.5. Reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus veiklai

Lietuvoje reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus veiklai nustatyti Vartojimo kredito įstatymo 253 str. 4-7 dalyse. Vėlgi, didžioji dalis reikalavimų atitinka sutelktinio finansavimo

operatoriaus veiklai taikomus reikalavimus, kurie buvo aptarti ir plačiau pakomentuoti ankstesnėje šio tyrimo dalyje, todėl pakartotinai aprašomi nebus. Aktualiame ankstesnės tyrimo dalies poskyryje atlikti pastebėjimai dėl tam tikrų minėto reguliavimo trūkumų lygiai taip pat galioja ir tarpusavio skolinimo platformos operatorių veiklos reikalavimų reglamentavime.

Vienas iš aktualių specifinių reikalavimų tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus veiklai, nustatytas Vartojimo kredito įstatymo 25^3 straipsnio 6 dalyje: *„Tarpusavio skolinimo platformos operatoriui paskolos davėjo ir (arba) vartojimo kredito gavėjo mokamas atlygis gali būti skaičiuojamas tik nuo paskolos davėjui vartojimo kredito gavėjo grąžintų įmokų.“*. Autoriaus nuomone, toks reikalavimas yra visiškai logiškas ir pagrįstas siekiant pirmiausia apsaugoti paskolos davėjo teises. Tačiau derėtų pastebėti, jog pritaikius analogiją, neretais atvejais kitokio tipo teisiniuose santykiuose Lietuvoje yra įtvirtintas priešingas reglamentavimas (pavyzdžiui bankroto administratoriaus atlyginimas išmokamas pirmutine tvarka, o tik po to tenkinami kreditorių interesai, ir pan.).

Dar vienas aktualus tarpusavio skolinimo veiklos aspektas nėra tiesiogiai įtvirtintas Vartojimo kredito įstatyme, tačiau yra išaiškintas naujausioje Lietuvos banko pozicijoje – tai draudimas tarpusavio skolinimo platformų operatoriams klaidinti klientus, teikiant į draudimo veiklą panašias paskolų davėjų interesų apsaugai skirtas paslaugas.[155] Tokio tipo paslaugas teikia visos Lietuvos tarpusavio skolinimo platformos, tik pavadina jas skirtingai, pavyzdžiui „kompensacinis fondas“, „draudiminis fondas“ ir panašiai. Tokių fondų esmė paprasta – paskolos gavėjui neįvykdžius prievolės, finansuotojas iš minėto fondo gali susigrąžinti bent jau tam tikrą kiekį savo investuotų lėšų. Lietuvos bankas išaiškino, kad tokio tipo paslauga, jei ji yra teikiama už finansinį atlygį, yra prilyginama draudimo veiklai, kuriai reikalinga atskira licencija ir taikomi kitokie finansiniai, organizaciniai ir kt. reikalavimai.[156] Dėl šios priežasties, tarpusavio skolinimo platformos, norinčios teikti tokią kompensacinio pobūdžio paslaugą be būtinybės gauti draudimo veiklos licenciją, turėtų taikyti tokius kriterijus: 1) nevadinti paslaugos pavadinimu, kuris sietinas su draudimo veikla; 2) tai turi būti ne atskira, savarankiška paslauga, o papildoma paslauga prie pagrindinių operatoriaus paslaugų; 3) paslauga neturėtų būti teikiama už atskirą užmokestį ar kitą naudą platformai; 4)

[155] „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*, Nr. 241-128. 2017 (1).
[156] *Ibid*

operatorius privalo tinkamai vykdyti klientų informavimo pareigas bei išsamiai atskleisti informaciją apie šią paslaugą.[157]

Autoriaus nuomone, šis Lietuvos banko išaiškinimas yra pagrįstas ir logiškas, nes tarpusavio skolinimo platformų teikiamos paslaugos, pavadintos įvairiais pavadinimais, kurias asmuo gali sieti su draudimo veikla, iš tiesų paprastiems vartotojams gali sukelti nepagrįstus lūkesčius, jog tai visiškai saugi investicija, jog pinigai bet kuriuo atveju galės būti atgauti, ir pan., nors iš tiesų taip toli gražu nėra – daugumoje lietuviškų platformų minėtuose fonduose sukauptos sumos padengia tik itin nedidelę dalį visų išduotų paskolų.

Jungtinėje Karalystėje reikalavimai tarpusavio skolinimo vartotojams platformos operatoriaus veiklai yra įtvirtinti FCA Vadove.

Pirma, operatoriams galioja bendrieji FCA reguliuojamos veiklos principai, įtvirtinti FCA Vadovo Verslo Principų knygos (angl. *FCA Handbook: Principles for Business)*[158] 2.1. straipsnyje. Šie principai jau buvo aptarti analizuojant Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo veiklos reguliavimą, todėl pakartotinai apie juos šioje dalyje pasisakyta nebus.

FCA Vadovo CC knygos 2.2.2 straipsnyje yra įtvirtinti papildomi veiklos principai, galiojantys konkrečiai su vartojimo kredito teikimu susijusiai veiklai, tame tarpe ir tarpusavio skolinimo vartotojams platformų veiklai. Šio straipsnio nuostatose įtvirtintas draudimas elgtis su klientais nesąžiningai ir neturint omenyje jų geriausių interesų, pavyzdžiui siūlyti jiems akivaizdžiai nepalankius finansavimo sandorius, siūlyti finansinius sandorius itin įkyriai ar net naudojant spaudimą, nesuteikti skolininkams pakankamų terminų ir galimybių grąžinti pradelstas skolas ir pan.

Taigi, reikalavimai tarpusavio skolinimo vartotojams platformų operatoriams yra šiek tiek labiau išplėsti bei detalesni, nei Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo platformų operatoriams, bet iš esmės tai yra tik tų pačių bendrųjų principų pritaikymas konkrečiai šiai sričiai, o ne tam tikri visiškai atskiri principai. Darytina išvada, jog, kaip ir sutelktinio finansavimo atveju, šiuo lyginamosios analizės aspektu lietuviškasis ir Jungtinės Karalystės tarpusavio skolinimo vartotojams platformų reguliavimas yra labai panašus.

Estijos tarpusavio skolinimo vartotojams teisiniame reglamentavime reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus veiklai nėra konkrečiai išvardinti – KTKDĮ 47 str. tiesiog nurodo,

[157] „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*, Nr. 241-128. 2017 (2).

[158] „FCA Handbook: High-Level Standards – Principles for Business“*, Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 26 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/?view=chapter

jog tarpusavio skolinimo platformų operatoriai yra įpareigoti „neužsiimti neteisėtomis verslo praktikomis“. Tačiau detaliau nagrinėjant KTKDĮ matyti, jog skirtinguose jo straipsniuose yra įtvirtinti visi tie patys reikalavimai tarpusavio skolininko operatoriaus veiklai, kaip ir lietuviškame reglamentavime. Pavyzdžiui, KTKDĮ 38 str. 1 d. įtvirtintas reikalavimas tarpusavio skolinimo platformos operatoriui elgtis sąžiningai bei profesionaliai, ginti savo klientų interesus, KTKDĮ 44 str. skirtas reikalavimams dėl organizacinės struktūros ir tinkamų vidinių tvarkų parengimo ir kt.

3.2.6. Informacijos atskleidimo reikalavimai

Lietuvos tarpusavio skolinimo teisiniame reglamentavime įvairaus tipo informacijos atskleidimas reglamentuojamas itin detaliai. Taip yra todėl, kad, kaip jau minėta šiame tyrime, viena iš pagrindinių priežasčių, dėl ko paprasti vartotojai neretai priima neprotingus finansinius sprendimus – paprasčiausių žinių ir informacijos trūkumas.

Vartojimo kredito įstatyme įtvirtintus informacijos atskleidimo reikalavimus galima suskirstyti į keletą porūšių:

1. Bendrojo pobūdžio informavimo reikalavimai – įtvirtinti VKĮ 5 str. 2 d. bei 6 str. Atsižvelgiant į tai, jog VKĮ 5 str. 2 d. bendrojo pobūdžio reikalavimų iš viso yra net 19, visų jų atskirai aptarti negalime dėl šio tyrimo apimties ribotumo, tačiau paminėsime, jog į šį sąrašą įeina tokie bendrojo pobūdžio reikalavimai kaip kredito rūšis, vartojimo kredito sutarties trukmė, vartojamojo kredito davėjo ir gavėjo rekvizitai, prekių ar paslaugų kainos, įmokų dydis, mokėjimų nevykdymo pasekmės ir pan.;
2. Reikalavimai teikti informaciją priežiūros institucijai – įtvirtinta VKĮ 23 str., tai yra vartojimo kredito davėjo pareiga ne rečiau kaip kartą per metus pateikti priežiūros institucijai informaciją apie vykdomą kreditų teikimo veiklą;
3. Papildomi informavimo reikalavimai prieš sudarant vartojimo kredito sutartį – įtvirtinti VKĮ 25^4 straipsnyje. Vadovaujantis šio straipsnio pirma dalimi, „*Iki vartojimo kredito sutarties sudarymo tarpusavio skolinimo platformos operatorius, be kitos šiame Įstatyme nurodytos informacijos, paskolos davėjui privalo pateikti šią informaciją <...>“:*
    1. Informaciją apie visus taikomus mokesčius ir kitus mokėjimus;
    2. Kredito gavėjo kreditingumo vertinimo rezultatus;
    3. Detalią išieškojimo vykdymo procedūrą;
    4. Informaciją apie tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus tęstinumo planą;
    5. Informaciją apie tai, ar kredito davėjas turi teisę perleisti reikalavimą ar jo dalį kitam asmeniui;

6. Informaciją apie bet kokias kitas paskolos davėjo ar vartojimo kredito gavėjo teises ir pareigas, susijusias su tarpusavio skolinimu.

Vėlgi, taip pat kaip ir sutelktinio finansavimo instituto analizės dalyje, susijusioje su informacijos atskleidimu, autoriaus nuomone, toks detalus informacijos atskleidimo reglamentavimas yra itin sveikintinas, nes jis sukuria labai stiprų vartotojų teisių apsaugos mechanizmą, tuo pačiu pernelyg neapsunkindamas galimybės kitai pusei surinkti finansavimo lėšų (skolininkams) ar vykdyti verslo (pati tarpusavio skolinimo platforma).

Jungtinėje Karalystėje informacijos atskleidimo reikalavimai tarpusavio skolinimo platformoms yra įtvirtinti jau minėtose FCA Vadovo DTR ir CC knygose.

DTR knygoje yra įtvirtinti bendrieji informacijos atskleidimo reikalavimai bei informacijos atskleidimo priežiūros tarnybai reikalavimai, kurie jau buvo aptarti ankstesnėje šio tyrimo dalyje, nagrinėjant sutelktinio finansavimo teisinį reguliavimą Jungtinėje Karalystėje, todėl pakartotinai apie juos pasisakoma šioje dalyje nebus.

FCA Vadovo CC knygoje yra įtvirtinti keli specialūs informacijos atskleidimo reikalavimai, susiję su vartojimo kredito sutartimis. Pirma, 4.3.4. str. 1 d. yra įtvirtinta taisyklė, jog tarpusavio skolinimo vartotojams platformos, prieš leisdamos pasirašyti finansavimo sandorį, privalo skolintojui pakankama apimtimi išaiškinti visus su tuo susijusius finansinius, teisinius aspektus, tai yra išsamiai paaiškinti apie siūlomo vartojimo kredito rūšį, privalumus bei trūkumus, kokias periodines įmokas kredito gavėjas privalės mokėti gavęs vartojimo kreditą, kokios pasekmės gali ištikti kredito gavėją jam laiku nemokant periodinių įmokų ir pan. Taip pat platformos operatorius privalo suteikti galimybę skolininkui toliau aiškintis situaciją, klausiant platformos operatoriaus klausimų, bei patarti skolininkui, ko jis turėtų klausti, kad gautų pilną informaciją.

Nepaisant šių papildomų reikalavimų, taikomų konkrečiai informacijos, susijusios su vartojimo kredito sutartimi, atskleidimui, darytina išvada jog informacijos atskleidimo reglamentavimas Jungtinėje Karalystėje iš esmės yra panašus į įtvirtintą Lietuvoje.

Estijoje reikalavimai tarpusavio skolinimo platformoms dėl informacijos atskleidimo yra įtvirtinti tiek KDKTĮ, tiek Estijos Prievolių įstatyme (angl. *Estonian Law of Obligation Act* – lietuviškas atitikmuo būtų CK šeštoji knyga)[159]. Šiuos reikalavimus galima suskirstyti į tris pagrindines kategorijas, tai yra bendrojo pobūdžio informacijos atskleidimo reikalavimus (pavyzdžiui, pateikiama informacija privalo būti teisinga, neklaidinanti), specialiuosius informacijos atskleidimo reikalavimus

159 „Estonian Law of Obligations Act“, RT I 2001,81, 487. Žiūrėta 2017 lapkričio 26 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506112013011/consolide

vartojimo kredito santykiuose (pavyzdžiui, skolinantis asmuo prieš sudarydamas sandorį privalo būti informuotas apie sandorio rūšį, tipą, kylančią riziką ir pan.) bei informacijos atskleidimo ESFA bei kitoms valstybinėms institucijoms reikalavimus – taigi, iš esmės informacijos atskleidimo reglamentavimas Estijoje nesiskiria nuo lietuviškojo.

3.2.7. Reikalavimai vartojimo kredito sutarties reklamai

Papildomai prie aukščiau aptartų informacijos atskleidimo reikalavimų, Lietuvoje taip pat yra taikomi papildomi informaciniai reikalavimai vartojimo kredito sutarties reklamai (VKĮ 4 str.). Šio straipsnio 1 d. nurodyta, jog vartojimo kredito sutarties reklamoje turi būti aiškiai, glaustai, tačiau pastebimai nurodyta informacija apie 1) palūkanų normas bei išlaidas, įtrauktas į bendrą vartojimo kredito kainą; 2) bendrą vartojimo kredito sumą; 3) bendros vartojimo kredito kainos metinę normą; 4) vartojimo kredito sutarties trukmę (jei terminuota); 5) tais atvejais, kai vartojimo kreditas suteikiamas atidedant mokėjimą už konkrečias paslaugas ar prekes – tų prekių ar paslaugų kainą; 6) bendrą vartojimo kredito gavėjų mokamą sumą ir dalinių mokėjimų sumą.

To paties straipsnio 7 d. papildomai įtvirtinti penki atvejai, kai draudžiama skleisti vartojimo kredito reklamą, kurių visi susiję su skleidžiamos informacijos prieinamumu asmenims iki 18 metų (pvz. ugdymo įstaigose, vaikams skirtuose spektakliuose/kino filmuose ir pan.).

Vėlgi, autoriaus nuomone, lietuviškame tarpusavio skolinimo reglamentavime nustatyti specifiniai reikalavimai bei ribojimai vartojimo kredito sutarties reklamai yra tinkami ir proporcingi, nes, nepaisant papildomų apribojimų verslui, šiuo atveju vartotojų teisių apsaugos gaunama nauda iš minėtų įstatymo nuostatų yra ženkliai didesnė.

Pastebėtina, jog vartojimo kredito reklamai Jungtinėje Karalystėje galioja FCA taisyklių rinkinio 4.7.7 str. 2 dalyje įtvirtintas draudimas tiesiogiai reklamuoti (žr. paaiškinimą 142 išnašoje) paslaugas klientams, kurie nėra profesionalūs investuotojai, itin turtingi investuotojai ar limituoti investuotojai. Tai buvo aptarta ankstesnėje šio tyrimo dalyje, nagrinėjant Jungtinės Karalystės teisiniame sutelktinio finansavimo reglamentavime įtvirtintus reikalavimus sutelktinio finansavimo paslaugų teikimui, todėl pakartotinai neanalizuojama.

Be to, vartojimo kredito reklamai galioja bendrasis informacijos atskleidimo principas, tai yra visa teikiama informacija privalo būti aiški, teisinga ir proporcinga, tai yra privalo būti minimi ne tik vartojimo kredito sutarties galimi privalumai, tačiau taip pat ir rizikos.

Galiausiai, FCA Vadovo CC knygos 3.5 ir 3.7A straipsniuose yra įtvirtinti konkretūs reikalavimai vartojimo kredito reklamos turiniui, kurie savo apimtimi yra identiški reikalavimams nustatytiems Lietuvoje.

Estijos teisiniame reglamentavime specifiniai reikalavimai vartojimo kredito sutarčiai numatyti ne KDKTĮ, o Estijos Reklamos įstatyme (angl. *Estonian Advertising Act*) (toliau – **AA**).[160]

AA 29 str. yra numatytas specialus finansinių paslaugų reklamos režimas, į kurį patenka ir bet kokios reklamos susijusios su vartojimo kreditu. Reikalavimai su vartojimo kreditu susijusiai reklamai yra labai panašūs į lietuviškuosius, tai yra reklamoje privaloma nurodyti tam tikrą esminę informaciją apie patį vartojimo kreditą (palūkanų norma, vartojimo kredito sutarties trukmė, visa vartojimo kredito kaina ir pan.), be to, reklamoje pateikiama informacija turi būti subalansuota, t.y. reklamoje privaloma aptarti ne tik galimus vartojimo kredito pliusus, tačiau atitinkamai aptarti ir galimas rizikas (AA 29 str. 7 d.). Galiausiai, visa informacija reklamoje turi būti pateikta labai aiškiai, įskaitomai ir suprantamai, kad reklamą žiūrintis žmogus negalėtų šios informacijos nepastebėti ar ją sumaišyti su kita informacija (AA 29 str. 8 d.).

Kaip jau minėta prie šio lyginamosios analizės aspekto reguliavimo Lietuvoje, autoriaus nuomone tokie apribojimai vartojimo kredito sutarčių reklamai yra tinkami, proporcingi ir būtini, siekiant užtikrinti vartotojų teisių apsaugą.

3.3. Tarpusavio skolinimo lėšų pritraukimo sąlygos (apribojimai)

Jei sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime Lietuvoje lėšų pritraukimo apribojimai iš esmės yra minimalūs, tai tarpusavio skolinimo reglamentavime tokie apribojimai yra vienas iš esminių vartotojų teisių apsaugos įrankių, tuo pačiu sukeliantis ir daugiausiai diskusijų.

Tarpusavio skolinimo lėšų pritraukimo apribojimai Lietuvoje yra įtvirtinti Vartojimo kredito įstatymo 25^2 straipsnio 1-2 dalyse:

„1. Paskolos davėjas vienam vartojimo kredito gavėjui gali suteikti ne didesnį kaip 500 eurų vartojimo kreditą per dvylikos mėnesių laikotarpį.

2. Bendra visiems vartojimo kredito gavėjams paskolos davėjo suteiktų vartojimo kreditų suma negali būti didesnė kaip 5 000 eurų per dvylikos mėnesių laikotarpį.“

Autoriaus nuomone, šiuos apribojimus galima vertinti labai dviprasmiškai. Iš vienos pusės, suprantama būtent tokių limitų nustatymo priežastis – siekiama apsaugoti neinformuotus, nepatyrusius investuotojus nuo didelių finansinių praradimų. Visgi, skirtingai nuo kitų šioje

[160] „Estonian Advertising Act“, RT I 2008,15,108. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/522082014006/consolide

lyginamojoje analizėje aptartų tarpusavio skolinimo teisinių aspektų, daugumos kurių reglamentavime, autoriaus nuomone, buvo atrastas labai geras balansas tarp vartotojų teisių apsaugos iš vienos pusės, ir galimybių surinkti lėšas (vartojimo kredito gavėjams) bei užsidirbti (skolintojams), iš kitos pusės, šiuo atveju šis balansas yra pernelyg stipriai perlenktas į vartotojų apsaugos pusę.

Jei su 500 EUR per 12 mėnesių apribojimu konkrečiam vartojimo kredito gavėjui dar galima sutikti, tai imperatyviai išreikštas 5000 EUR per 12 mėnesių absoliutus limitas, autoriaus nuomone, yra pernelyg nelankstus ir todėl keistinas. Autorius siūlo pasiremti Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo teisiniame reglamentavime esančiu limituoto investuotoju apibrėžimu, ir nustatyti lankstesnį limitą – leisti skolintojams skolinti didesnį iš šių dviejų skaičių: 5000 EUR per 12 mėnesių, arba, ne daugiau nei 10% nuo visos skolintojo turto vertės per 12 mėnesių. Įtvirtinus tokį reglamentavimą, asmenys, kurie nenorės papildomai savęs apkrauti turto vertės skaičiavimais ir pan. (o tokie greičiausiai bus dauguma paprastų skolintojų), toliau galės investuoti pagal bendrąją, dabar galiojančią taisyklę, tačiau asmenys, kurie tarpusavio skolinimo platformai pateiks savo turto vertę pagrindžiančius įrodymus, t.y. įdės papildomas pastangas, turės galimybę investuoti didesnes (tačiau vis tiek ganėtinai saugias) sumas. Autoriaus nuomone, tokiu reglamentavimu būtų įtvirtintas idealus vartotojų teisių apsaugos ir galimybės užsidirbti bei surinkti lėšas balansas.

Šiuo metu Jungtinės Karalystės tarpusavio skolinimo vartotojams teisiniame reglamentavime nėra numatyta jokių apribojimų lėšų pritraukimui per tarpusavio skolinimo vartotojams platformas, tačiau, kaip jau minėta, FCA, siekdama dar labiau užtikrinti vartotojų teisių apsaugą, svarsto 2018 metais tokius reikalavimus įvesti.[161]

Labai įdomu tai, jog Estijos tarpusavio skolinimo vartotojams reglamentavime nėra taikomi absoliučiai jokie lėšų pritraukimo apribojimai. Tai reiškia, jog, teoriškai, bet kuris asmuo, skolinantis pinigus per estiškas tarpusavio skolinimo platformas, vartotojams gali skolinti kiek tik nori pinigų tiek konkrečiam kredito gavėjui, tiek ir apskritai.

Nors vertinant bendrąja prasme, autoriaus nuomone, toks reglamentavimas nepakankamai užtikrina vartotojų teisių apsaugą, tačiau Estijos atvejis yra išimtinis – atsižvelgiant į tai, jog tarpusavio skolinimo vartotojams platformoms yra prilygintos kredito davėjui ir todėl joms yra taikomas itin išsamus ir įvairiais metodais labai gerą vartotojų teisių apsaugą užtikrinantis KDKTĮ, reglamentavimas, kuriame nėra nustatytų lėšų pritraukimo apribojimų, yra įmanomas.

[161] Mondaq, *supra* note 146.

3.4. Antrinės rinkos reguliavimas

Lietuvoje tarpusavio skolinimo platformų operatorių sukurtoms antrinėms rinkos specialus reglamentavimas nenumatytas, todėl prekybai antrinėje rinkoje galioja tos pačios Vartojimo kredito įstatymo nuostatos, kaip ir pirminiam paskolos teikimui, įskaitant ir lėšų pritraukimo ribojimus (t.y. per antrinę rinką investuotos lėšos įskaičiuojamos tiek į 500 EUR per 12 mėnesių individualiam skolininkui ribojimą, tiek į 5000 EUR per 12 mėnesių bendrą metinį ribojimą), informacijos atskleidimo klientui reikalavimus ir kt.

Jungtinėje Karalystėje nėra specialaus papildomo teisinio režimo, kuris būtų taikomas tarpusavio skolinimo vartotojams platformų sukurtoms antrinėms rinkoms. Prekybai tokiose rinkose *mutatis mutandis* galioja aukščiau aptartos bei kitos JK FPRĮ, FCA vadove bei FCA taisyklių rinkinyje įtvirtintos nuostatos.

Estijos tarpusavio skolinimo vartotojams teisiniame reglamentavime nėra numatyta specialių nuostatų tarpusavio skolinimo platformų sukurtų antrinių rinkų reguliavimui, todėl prekybai tokiose rinkose mutatis mutandis taikomis KDKTĮ nuostatos.

IŠVADOS

Sutelktinis finansavimas:

1. Nepaisant nedidelių trūkumų, sutelktinio finansavimo reglamentavimas Lietuvoje yra išsamus, aiškus, gerai atitinkantis nūdienos rinkos aktualijas, juo sukuriamas puikus visų rinkos žaidėjų interesų balansas.
2. Sutelktinio finansavimo įstatymo 1 str. formuluotė, apibrėžianti įstatymo taikymo sritį, yra nepakankamai išsami ir dėl to galimai klaidinanti vartotojus, nes joje nėra konkrečiai įtvirtinta, jog Sutelktinio finansavimo įstatymas yra taikomas ir tarpusavio skolinimui verslui.
3. Lietuvoje išsamiai reglamentuojamas tik akciniu kapitalu pagrįstas sutelktinis finansavimas bei tarpusavio skolinimas tiek verslui, tiek asmenims. Aukojimu pagrįstas sutelktinis finansavimas iš dalies yra reglamentuojamas Labdaros ir paramos įstatymu, o ne finansiniu atlygiu pagrįstas sutelktinis finansavimas apskritai nereglamentuojamas, todėl jam šiuo metu būtų taikomos bendrosios civilinės teisės nuostatos.
4. Lietuvoje sutelktinio finansavimo platformos operatoriaus veiklą vykdyti gali tik tie juridiniai asmenys, kurie yra įrašyti į viešąjį sutelktinio finansavimo platformų operatorių sąrašą. Visgi, prieš pradėdami vykdyti veiklą, Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų operatoriai privalo itin atidžiai apsibrėžti savo būsimas paslaugas ir nustatyti, ar jiems papildomai neprivaloma gauti ir finansų maklerio įmonės licencijos.
5. Sutelktinio finansavimo įstatymas įpareigoja sutelktinio finansavimo platformas turėti parengus interesų konflikto vengimo, nustatymo ir valdymo taisykles, tačiau pats šių taisyklių turinys įstatyme nėra reglamentuotas, taip suteikiant platformoms pernelyg daug laisvės ir galimybių atsiriboti nuo su tuo susijusios atsakomybės.
6. Sutelktinio finansavimo įstatymas įpareigoja sutelktinio finansavimo platformas patvirtinti projektų savininkų patikimumo vertinimo taisykles, tačiau įstatyme nėra nurodyta, kokioms aplinkybėms egzistuojant projekto savininkas turėtų būti pripažintas nepatikimu, tai paliekama platformų operatorių diskrecijai.
7. Sutelktinio finansavimo įstatyme įtvirtinti informacijos atskleidimo reikalavimai, taikomi sutelktinio finansavimo platformų operatoriams, yra vienas iš pagrindinių įrankių, padedančių subalansuoti skirtingus sutelktinio finansavimo rinkos žaidėjų interesus – vartotojų teisių apsaugą iš vienos pusės, ir pertekliniai nesuvaržytą galimybę verslams siekti finansavimo iš kitos.

8. Sutelktinio finansavimo įstatyme nustatyti reikalavimai prospekto išleidimui atitinka gerąją užsienio valstybių praktiką, kai tuo tarpu analogiškas reglamentavimas Estijoje yra labai stipriai pasenęs ir stabdo visos Estijos sutelktinio finansavimo rinkos augimą.
9. Sutelktinio finansavimo įstatyme įtvirtintas sutelktinio finansavimo platformų antrinės rinkos reguliavimas taipogi yra gerai apgalvotas ir užtikrinantis visų rinkos dalyvių teises ir interesus.

Tarpusavio skolinimas vartotojams:

1. Tiek Lietuvoje, tiek Jungtinėje Karalystėje, tiek Estijoje, tarpusavio skolinimas vartotojams yra priskiriamas prie vartojamo kredito ir atitinkamai reglamentuojamas vartojimo kreditą reglamentuojančiuose įstatymuose.
2. Nors lietuviškasis tarpusavio skolinimo vartotojams reglamentavimas nėra prastas, tačiau, autoriaus nuomone, tiek Estijos, tiek Jungtinės Karalystės atitinkami reglamentavimai tam tikrais aspektais yra pranašesni.
3. Vartojimo kredito įstatyme yra įtvirtinta tarpusavio skolinimo vartotojams platformos operatoriaus įtraukimo į viešąjį tarpusavio skolinimo platformų operatorių sąrašą bendroji tvarka, tačiau įstatyme nėra detaliai aprašytos visos procedūros, kurias operatoriai turi atlikti, siekdami būti įtraukti.
4. Tiek Lietuvoje, tiek Jungtinėje Karalystėje, tiek Estijoje, viena iš pagrindinių tarpusavio skolinimo platformos operatoriaus pareigų prieš sudarant finansinį sandorį yra kredito gavėjo kreditingumo įvertinimas.
5. Nors Vartojimo kredito įstatyme yra nustatyti reikalavimai tarpusavio skolinimo platformos vadovams ir dalyviams, tačiau nėra nustatyti reikalavimai platformos darbuotojų kvalifikacijai. Atsižvelgiant į tai, jog būtent darbuotojai atlieka esmines vartotojų teisių apsaugos procedūras, pavyzdžiui projekto vykdytojo kreditingumo vertinimą, manytina, kad įstatyme turėtų būti nustatyti bent jau minimalūs kvalifikaciniai kriterijai platformų darbuotojams, tiesiogiai susijusiems su tarpusavio skolinimo vartotojams paslaugų teikimu.
6. Tiek Lietuvos, tiek Jungtinės Karalystės, tiek Estijos teisiniame tarpusavio skolinimo vartotojams reglamentavime itin daug dėmesio skiriama informacijos atskleidimo reikalavimams bei reklamos apribojimams. Tai vertintina kaip itin sveikintinas reiškinys vartotojų teisių apsaugos prasme, nes viena iš pagrindinių vartotojų teisių pažeidimų atsiradimo priežasčių yra paprastų vartotojų patirties, supratimo ir informacijos stygius.

7. Lyginant su Estijos ar Jungtinės Karalystės tarpusavio skolinimo teisiniais reglamentavimais, esminis lietuviškojo reglamentavimo trūkumas yra itin nelankstūs lėšų pritraukimo per tarpusavio skolinimo platformas apribojimai. Nors jie skirti apsaugoti vartotojų teises, tačiau, autoriaus nuomone, pernelyg suvaržo kitų rinkos dalyvių interesus.

PASIŪLYMAI

1. Į Sutelktinio finansavimo įstatymo 1 str. apibrėžtą įstatymo taikymo sritį *expressis verbis* įtraukti tarpusavio skolinimą verslui.
2. Į Sutelktinio finansavimo įstatyme įtvirtintą įstatymo reguliavimo sritį įtraukti ir ne finansiniu atlygiu pagrįstą sutelktinį finansavimą nurodant, jog tokio tipo sutelktiniam finansavimui nėra *mutatis mutandis* taikomos visos įstatymo nuostatos, o tik konkrečios nuostatos, susijusios su platformų operatorių pareiga surinkti informaciją apie projekto vykdytoją, finansiniais apribojimais investavimui bei informacijos atskleidimu klientams bei priežiūros institucijai.
3. Papildyti Sutelktinio finansavimo įstatymą, jame konkrečiai nurodant bent jau esminius interesų konfliktų valdymo principus, kurių sutelktinio finansavimo platformų operatoriai turėtų imperatyviai laikytis rengdami interesų konflikto vengimo, nustatymo ir valdymo taisykles.
4. Papildyti Sutelktinio finansavimo įstatymą, jame įtvirtinant nebaigtinį sąrašą aplinkybių, kurioms egzistuojant sutelktinio finansavimo platformų operatoriai privalėtų projekto savininką pripažinti nepatikimu ir atsisakyti skelbti jo projektą.
5. Kaip sektinu pavyzdžiu pasirėmus Estijos tarpusavio skolinimo reglamentavimu, į Vartojimo kredito įstatymą (arba atskiru priežiūros institucijos dokumentu, turinčiu privalomąją galią) įtraukti kaip įmanoma detaliau aprašytas procedūras, kurias privalo atlikti tarpusavio skolinimo platforma, siekdama pakliūti į viešąjį tarpusavio skolinimo platformų operatorių sąrašą. Aprašymuose turėtų atsispindėti ne tik, „ką“ reikia atlikti, tačiau ir „kaip“ tai reikia atlikti.
6. Kaip sektinu pavyzdžiu pasinaudojus Estijos tarpusavio skolinimo teisiniu reglamentavimu, į Vartojimo kredito įstatymą (ar atskiru priežiūros institucijos dokumentu, turinčiu privalomąją galią) įtraukti minimalius reikalavimus tarpusavio skolinimo platformų darbuotojų, tiesiogiai susijusių su tarpusavio skolinimo vartotojams paslaugų teikimu, kvalifikacijai.
7. Vietoje šiuo metu nustatyto imperatyvaus draudimo individualiam investuotojui per metus per tarpusavio skolinimo platformas investuoti daugiau nei 5000 EUR, remtis Jungtinės Karalystės teisiniu reglamentavimu ir Vartojimo kredito įstatymą papildyti lankstesne nuostata, kuri leistų vartotojui pasirinkti didesnę iš šių dviejų sumų: arba 5000 EUR per 12 mėnesių, arba ne daugiau nei 10% viso skolintojo turto vertės per 12 mėnesių.

NAUDOTOS LITERATŪROS SĄRAŠAS

Nacionalinės teisės šaltiniai

1. „Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas“, *Valstybės Žinios* Nr. 64-1914 (2000)
2. „Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatymas“, *Valstybės žinios* Nr. 17-627 (2007)
3. „Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas“, *Valstybės žinios* Nr. 91-3891 (2002)
4. „Lietuvos Respublikos labdaros ir paramos įstatymas“, *Valstybės Žinios* Nr. 21-506 (1993)
5. „Lietuvos Respublikos pinigų plovimo ir teroristų finansavimo prevencijos įstatymas“, *Valstybės Žinios* 64-1502 (1997)
6. “Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymas”, *TAR* 26828 (2016)
7. „Lietuvos Respublikos vartojimo kredito įstatymas“, *Valstybės žinios* 1-1 (2011)
8. “Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas“, *Valstybės Žinios* Nr. 17-626 (2007)
9. „Sutelktinio finansavimo platformų operatorių finansavimo sandorių priimtinumo finansuotojams ir projektų savininkų patikimumo vertinimo taisyklės“, Lietuvos banko valdyba, 2016.

Tarptautinės teisės šaltiniai

10. 2015-05-20 Europos Parlamento ir Tarybos direktyva Nr. 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“
11. „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“, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065
12. „Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014“, Jungtinė Karalystė, 2014. Žiūrėta 2017 lapkričio 14 d., https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2014/14/contents
13. „Estonian Advertising Act“, RT I 2008,15,108. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/522082014006/consolide
14. „Estonian Creditors and Credit Intermediaries Act“, RT I 19.03.2015, 4. 2017-06-07 redakcija. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/504072017005/consolide

15. „Estonian Law of Obligations Act“, RT I 2001,81, 487. Žiūrėta 2017 lapkričio 26 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506112013011/consolide
16. „Estonian Securities Market Act“, RT I 2001, 89, 52, 2001. 2014-05-19 redakcija. Žiūrėta 2017 lapkričio 21 d., https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506062014002/consolide
17. „FCA Handbook: Client Assets Sourcebook“, *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/CASS/1/?view=chapter
18. „FCA Handbook: Conduct of Business Sourcebook“, *Financial Conduct Authority* (4.7.10 R.). Žiūrėta 2017 lapkričio 21 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/4/?view=chapter
19. „FCA Handbook: Disclosure Guidance and Transparency Rules sourcebook“. *Financial Conduct Authority.* Žiūrėta 2017 lapkričio 23 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/1/?view=chapter
20. „FCA Handbook“, *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook
21. „FCA Handbook: High-Level Standards – Principles for Business“, *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 26 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/?view=chapter
22. „FCA Handbook: High Level Standards – The Fit and Proper test for approved persons and specified significant-harm functions“. *Financial Conduct Authority*. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/FIT/1/?view=chapter
23. „FCA Handbook: Prospectus Requirements“, *Financial Conduct Authority* (PR 1.2.1. 85(1)). Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PR/1/?view=chapter
24. „FCA Handbook: The Principles“. *Financial Conduct Authority* (PRIN 2.1.1). Žiūrėta 2017 lapkričio 23 d. https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/2/?view=chapter
25. „Financial Services and Markets Act 2000“, Jungtinė Karalystė, 2000. Žiūrėta 2017 lapkričio 14 d., https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents
26. „The FCA‘s regulatory approach to crowdfunding over the Internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media: Feedback to CP13/13 and final rules“, Financial Conduct Authority, 2014. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d./ https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf

Specialioji literatūra

27. Baumgardner, Terri, et all. „Crowdfunding as a fast-expanding market for the creation of capital and shared value“. *Thunderbird International Business Review* 59-1 (2017), http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/tie.21766/full
28. Bradford, C. „Crowdfunding and the Federal Securities Laws“ *Columbia Business Law Review* 2012-1, (2012):16 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916184
29. Burkett, Edan. „A crowdfunding exemption? Online investment crowdfunding and U.S. securities regulation“. *The Tennessee Journal of Business Law* 13: 64. http://trace.tennessee.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=transactions
30. Collins, Liam. Pierrakis, Yannis. *The venture crowd: crowdfunding equity investments into business*. NESTA, 2012 http://eprints.kingston.ac.uk/29089/1/the_venture_crowd.pdf
31. „Crowdfunding‘s potential for the developing world“. *Information for Development Program/World Bank*, 2013 (20). Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf
32. David M. Freedman. Matthew R. Nutting, „A brief history of crowdfunding including rewards, donation, debt and equity platforms in the USA“. Žiūrėta 2017 lapkričio 3 d. http://freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf
33. Gilo, D. „The anticompetetive effect of passive investment“. *Michigan Law Review* 99-1 (2000): 2 http://www.jstor.org/stable/1290324?seq=2#page_scan_tab_contents
34. Hazen, T. „Crowdfunding or fraudfunding? Social networks and the securities laws: why the specially tailored exemption must be conditioned on meaningful disclosure“. *North Carolina Law Review* 90 (2012):1740 http://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/nclr90&div=50&id=&page=
35. Hemer, Joachim. *A snapshot on crowdfunding*. Fraunhofer ISI, 2011 http://www.legalefiscale.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf
36. Heminway, J.M.. Hoffman, S. R. „Proceed at your own peril: crowdfunding and the Securities act of 1933“. *Tennessee Law Review 78,* (2011): 879. http://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/tenn78&div=40&id=&page=
37. Herber, Elisabeth M. Hui, Julie S. Kuo, Pei – Yi. *Crowdfunding: why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms*. Northwestern University, 2012. https://www.researchgate.net/publication/261359489_Crowdfunding_Why_People_are_Motivated_to_Post_and_Fund_Projects_on_Crowdfunding_Platforms

38. Kappel, Tim. „Ex ante crowdfunding and the recording industry: a model for the U.S.?“ *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review* 29-3 (2009): 376.
39. Kirby, Eleanor. Worner, Shane. *Crowd-funding: an infant industry growing fast*. Staff working paper of the IOSCO Research department. 2014: https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf
40. Lambert, Thomas. Schwienbacher, Armin. *An empirical analysis of crowdfunding*. Louvain School of Management Research Institute, 2010. https://wenku.baidu.com/view/2de46229b4daa58da0114ac8
41. Milne, Alistair. Parboteeah, Paul. *The business models and economics of peer-to-peer lending*. European Credit Research Institute, 2016 (2). https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf
42. Rubinton, Brian. „Crowdfunding: disintermediated investment banking“. *Munich personal RePEc archive* (2011) 6. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/31649/
43. Schwienbacher, Armin. Larralde, Benjamin. *Crowdfunding of small entrepreneurial venture: Handbook of entrepreneurial finance,* Oxford University Press, 2010 (17). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183
44. Tomczak, Alan. Brem, Alexander. „A conceptualized investment model of crowdfunding“. *Venture capital. An international journal of entrepreneurial finance.* (15-4) 2013: http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.847614
45. Vorbraak, K.J.P.M. *Crowdfunding for financing new ventures: consequences of the financial model on operational decisions*. (Eindhoven University of Technology, 2011. http://alexandria.tue.nl/extra2/afstversl/tm/Voorbraak_2011.pdf
46. Wardrop et al.*Moving mainstream: the European alternative finance benchmarking report*. University of Cambridge, 2015 (9). https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf
47. Zhang et al. *Pushing boundaries: the 2015 UK alternative finance industry report*. University of Cambridge Judge Business School, 2016. https://wChinaww.nesta.org.uk/sites/default/files/pushing_boundaries_0.pdf

48. Zhang et al. *Sustaining momentum: the 2nd European alternative finance industry report*. University of Cambridge Judge Business School, 2016 (24). https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/09/sustaining-momentum.pdf

Pagalbinė literatūra

49. „A brief look at the current state of China‘s P2P lending industry“, Technode, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. http://technode.com/2017/03/10/a-brief-look-at-the-current-state-of-chinas-p2p-lending-industry/
50. "Annual report on European SMEs 2015/2016". European Comission. 2016 http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review-2016_en
51. „Atsakingo skolinimo nuostatai“, *Lietuvos banko valdyba*, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.e-tar.lt/rs/legalact/aec51df0e2e911e68503b67e3b82e8bd/
52. "Aukojimo portalas aukok.lt", žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., www.aukok.lt
53. „China P2P industry lending nears RmbC1tn despite crackdown, new regulations“. Financial Times. 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/160e89aa-cbc4-330c-8b18-6716378cca3f
54. „China P2P lenders braced for regulatory crackdown“, Financial Times, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/41e706f4-d631-11e6-944b-e7eb37a6aa8e
55. „Code of Conduct“, *UKFCA*. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., https://www.ukcfa.org.uk/join-us/code-of-conduct/
56. „Construction firms fare worst in loan crunch“. *CNN Money*. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://money.cnn.com/2012/08/15/smallbusiness/construction-loan/index.html
57. „Current state of crowdfunding in Europe: an overview of the crowdfunding industry in more than 25 countries: trends, volumes & regulations“, CrowdfundingHub, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Entrepreneurship_Centre/Docs/OxEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf
58. „Equity crowdfunding by the numbers“. *Inc.,* 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. https://www.inc.com/ryan-feit/equity-crowdfunding-by-the-numbers.html
59. „E-residency portal of the Republic of Estonia“. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://e-resident.gov.ee/

60. „European public in need of common EU framework on crowdfunding: Stakeholders of the Citizenergy platform for sustainable energy investment issue joint position paper“. *European Crowdfunding Network.* Žiūrėta 2017 lapkričio 4 d. http://eurocrowd.org/2016/06/20/european-public-in-need-of-common-eu-framework-on-crowdfunding/
61. „Europe‘s peer-to-peer lending market“, Fintechnews Switzerland, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. http://fintechnews.ch/crowdlending/europes-peer-peer-lending-market/11453/
62. „Finance Estonia: Best practices for crowdfunding“, Deloitte, Finance Estonia 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., http://www.financeestonia.eu/priority_niche/crowdfunding/
63. „Fosun chairman calls China‘s P2P market a „scam““. Financial Times. 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://www.ft.com/content/b908e8b8-6f72-11e6-a0c9-1365ce54b926
64. „Funding fathers“. *Smart business,* Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.sbnonline.com/article/funding-fathers-the-birth-of-business-crowdfunding-is-providing-new-ways-to-get-money/
65. „FCA publishes interim feedback following a call for input to the post-implementation review of the rules for crowdfunding“, *Financial Conduct Authority*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 16 d., https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-publishes-interim-feedback-following-call-input-post-implementation-review
66. „Global P2P market worth over £106bn“, Peer2Peer Finance News, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d., http://www.p2pfinancenews.co.uk/2016/10/12/global-p2p-kpmg/
67. „Growing popularity of peer-to-peer lending platforms in consumer credit market“, Lietuvos bankas, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d., https://www.lb.lt/en/news/growing-popularity-of-peer-to-peer-lending-platforms-in-consumer-credit-market
68. „Lending club surges in debut after $870 million U.S. IPO”. Bloomberg. 2014. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d., https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-12-11/lendingclub-surges-in-debut-after-870-million-u-s-ipo
69. Lietuvos banko viešai prieinama informacija. Žiūrėta 2017 lapkričio 4 d., https://www.lb.lt/lt/finansu-rinku-dalyviai?type=30&market=1
70. „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,* Nr. 241-128. 2017 (1).
71. „Lietuvos banko pozicija dėl tam tikrų Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo nuostatų taikymo ir jų santykio su kitais teisės aktais“, *Lietuvos bankas,* 2017 (2-3).

72. „Lietuvos Respublikos sutelktinio finansavimo įstatymo ir su juo susijusių įstatymų projektų aiškinamasis raštas“, *Lietuvos bankas*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 18 d. https://www.google.lt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjj_dDr_sjXAhVCD5oKHZRUAsgQFggmMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.e-tar.lt%2Frs%2Flasupplement%2Fb21f55d04d9611e6b72ff16034f7f796%2F5fc557d24da511e6b72ff16034f7f796%2Fformat%2FISO_PDF%2F&usg=AOvVaw1B80v7_vI2hXI3Dvqs3hxh
73. „Looking to invest? Estonian crowdfunding solutions might just be right for you“, E-Estonia, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 15 d., https://e-estonia.com/looking-to-invest-estonian-crowdfunding-solutions-might-be-just-right-for-you/
74. Rahman, Sajid. „History, myths and a comparison of equity crowdfunding“. Startup Grind – Google for entrepeneurs. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. https://www.startupgrind.com/blog/history-myths-and-a-comparison-of-equity-crowdfunding/
75. „Review of crowdfunding regulation 2017: interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel“, European Crowdfunding Network, 2017 (171). Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d.,. http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/10/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf
76. „Statue of Liberty and America‘s crowdfunding pioneer“, *BBC*. Žiūrėta 2017 lapkričio 3 d. http://www.bbc.com/news/magazine-21932675
77. „Sutelktinio finansavimo apibūdinimas. Mažų ir vidutinių įmonių vadovas“. Europos Komisija. 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 7 d. https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-lt
78. Šenavičius, Vytautas. „Sutelktinio finansavimo reguliavimas Lietuvoje“, *Advokatų profesinė bendrija Tvins*. Žiūrėta 2017-11-05, http://www.tvinslaw.com/wp-content/uploads/2016/11/Card.Crowdfunding.TVINS_.2016.11.03-LT.pdf
79. „Value of global peer to peer lending from 2012 to 2025 (in billion U.S. dollars)“, Statista, 2015. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. https://www.statista.com/statistics/325902/global-p2p-lending/
80. „Vartojimo kredito rinkos apžvalga 2016 m.“. Lietuvos bankas. Žiūrėta 2017 spalio 6 d. https://www.lb.lt/lt/leidiniai?category%5B0%5D=39&series%5B0%5D=174

81. „Vartojimo kredito teikimo gairės“. *Lietuvos banko priežiūros tarnyba.* 2015 (10). Žiūrėta 2017 lapkričio 24 d., https://www.lb.lt/uploads/documents/docs/560_f4888363c783559702113077b1894b48.pdf

82. Talutis, Tomas. „Sutelktinio finansavimo reguliavimas Lietuvoje“. Advokatų profesinė bendrija Tvins. Žiūrėta 2017-11-05, http://www.tvinslaw.com/wp-content/uploads/2016/04/crowdfunding.2016-04-11.LT_.pdf

83. „The current state of crowdfunding in Estonia“, *CrowdfundingHub*, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 20 d., http://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-estonia/

84. „The evolving nature of P2P lending marketplaces“ Techcrunch, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. https://techcrunch.com/2016/01/24/the-evolving-nature-of-p2p-lending-marketplaces/

85. „The global role of equity crowdfunding“. *Talk business*, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 5 d. http://www.talk-business.co.uk/2017/09/13/global-role-equity-crowdfunding/

86. „The history of P2P lending“. Off3r, 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 12 d. https://learn.off3r.com/history-of-p2p-lending/

87. „The rise of peer-to-peer (P2P) lending“, Nasdaq, 2016. Žiūrėta 2017 lapkričio 8 d. http://www.nasdaq.com/article/the-rise-of-peertopeer-p2p-lending-cm685513

88. „UK. FCA Review of Crowdfunding Rules“. *Mondaq.* 2017. Žiūrėta 2017 lapkričio 22 d., http://www.mondaq.com/uk/x/568878/Financial+Services/FCA+Review+Of+Crowdfunding+Rules

ANOTACIJA

Šiame magistro baigiamajame darbe nagrinėjami alternatyviųjų finansavimo rūšių - sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo - teisinio reglamentavimo ypatumai. Darbe aprašoma šių institutų istorija, raida, paaiškinamas vis didėjantis jų populiarumas, išskiriamos ir detaliai aprašomos skirtingos jų rūšys. Taip pat pagal pasirinktus kriterijus išsamiai analizuojami bei tarpusavyje lyginami Lietuvos, Estijos ir Jungtinės Karalystės sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo reglamentavimai, atskleidžiami minėtų reglamentavimų panašumai ir skirtumai, privalumai ir trūkumai.

Reikšminiai žodžiai: sutelktinis finansavimas, tarpusavio skolinimas, alternatyvūs finansai, Sutelktinio finansavimo įstatymas, Vartojimo kredito įstatymas.

ABSTRACT

This master‘s thesis focuses on certain peculiarities of the legal regulation of two different types of alternative finance, namely crowdfunding and peer-to-peer lending. The thesis consists of brief history and evolution of the abovementioned institutes, detailed descriptions of its various types, as well as an attempt to explain its ever-growing popularity. Additionally, the legal regulations of crowdfunding and peer-to-peer lending in Lithuania, Estonia and the United Kingdom are analyzed and compared based on selected criteria, revealing their similarities and differences, as well as their pros and cons.

Key words: Crowdfunding, peer-to-peer lending, alternative finance, Law on Crowdfunding, Consumer Credit Law.

SANTRAUKA

Tarpusavio skolinimo bei sutelktinio skolinimo teisinis reguliavimas: lyginamoji analizė

Baigiamajame magistro darbe analizuojami tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo teisinio reglamentavimo ypatumai. Darbo tikslas – išanalizuoti Lietuvoje egzistuojantį tarpusavio skolinimo ir sutelktinio finansavimo teisinį reglamentavimą, bei, pasitelkus pasirinktų užsienio valstybių gerąją ir blogąją patirtį, identifikuoti šio reglamentavimo spragas bei pasiūlyti šių spragų sprendimo būdus.

Tyrimas pradedamas teorine dalimi, kurioje skaitytojas supažindinamas su sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo institutų samprata, istorija bei raida. Taip pat šioje dalyje įvardinamos įvairios sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo klasifikacijos, aptariami mokslinėje doktrinoje išskirti šių institutų privalumai bei galimi trūkumai, bei apibrėžiamos ir detaliai išanalizuojamos atskiros šių dviejų alternatyvaus finansavimo būdų rūšys.

Antrojoje tyrimo dalyje, vadovaujantis autoriaus pasirinktais lyginamaisiais kriterijais, atliekama sutelktinio finansavimo teisinių reglamentavimų Lietuvoje, Estijoje bei Jungtinėje Karalystėje lyginamoji analizė. Naudojantis lyginamosios analizės metodu atskleidžiamos tobulintinos Lietuvos sutelktinio finansavimo teisinio reglamentavimo sritys, siūlomi šių sričių tobulinimo variantai, tačiau taip pat nepamirštama pabrėžti ir tų sričių, kur Lietuvos sutelktinio finansavimo teisinis reglamentavimas yra pavyzdinis.

Trečiojoje tyrimo dalyje, vadovaujantis šiek tiek kitokiais, tarpusavio skolinimo specifikai pritaikytais, lyginamaisiais kriterijais, atliekama lygiai tokio pat tipo lyginamoji tarpusavio skolinimo teisinių reglamentavimų Lietuvoje, Estijoje bei Jungtinėje Karalystėje analizė, atskleidžiamos Lietuvos tarpusavio skolinimo teisinio reglamentavimo problemos bei siūlomi šių problemų sprendimo būdai.

Galiausiai, paskutinėje tyrimo dalyje pateikiamos tyrimo metu padarytos išvados bei suformuluojami konkretūs pasiūlymai aktualių sutelktinio finansavimo ir tarpusavio skolinimo teisinio reglamentavimo problemų sprendimui.

SUMMARY

The Legal Regulation of Peer-to-Peer Lending and Crowd-Funding: a Comparative Analysis

This master thesis focuses on analyzing the peculiarities of legal regulation of crowd-funding and peer-to-peer lending. The purpose of this master thesis is to analyze the existing Lithuanian legal regulation of crowd-funding and peer-to-peer lending, and, by using the good and poor experiences and practices of selected foreign jurisdictions, to identify potential problems within the existing Lithuanian regulation and to offer some viable solutions to those problems.

The research begins with a theoretical analysis, in which the reader is presented with the conception, brief history and evolution through time of crowd-funding and peer-to-peer lending. Additionally, in this part of the research we name various different classifications of crowd-funding and peer-to-peer lending, discuss the pros and cons of these concepts, as well as define and analyze in detail various different types of these two models of alternative financing.

The second part of the research is focused on comparative analysis, which is performed based on carefully selected criteria, of legal regimes of crowdfunding in Lithuania, Estonia and the United Kingdom. By using the comparative analysis method, the potential problems of the legal regime in Lithuania are identified, potential solutions to these problems are offered, and also those areas of the legal regulation in which Lithuania could be a model example to foreign legislatures are mentioned.

In the third part of the research a similar type of comparative analysis is done for the peer-to-peer legal regimes in Lithuania, Estonia and the United Kingdom. However, it is performed by using slightly different criteria which is more related specifically to peer-to-peer lending. As in the second part, by using the comparative analysis the potential problems in the Lithuanian legal regime of peer-to-peer lending are identified, and some viable solutions to those problems are offered.

The final part of the research is devoted to the conclusions that the author has made while performing this research, as well as finalized, concrete solutions to potential problems in the Lithuanian legal regimes of crowdfunding and peer-to-peer lending.

Priedas Nr. 4

Forma patvirtinta Mykolo Romerio universiteto
Senato 2012 m. lapkričio 20 d. nutarimu Nr.1SN-10

PATVIRTINIMAS APIE ATLIKTO DARBO SAVARANKIŠKUMĄ

20 - -
Vilnius

Aš, Mykolo Romerio universiteto (toliau – Universitetas),

_____

(fakulteto / instituto, programos pavadinimas)

Studentas (-ė)_____,
(vardas, pavardė)

patvirtinu, kad šis rašto darbas / bakalauro / magistro baigiamasis darbas

„_____

_____“:

1. Yra atliktas savarankiškai ir sąžiningai;
2. Nebuvo pristatytas ir gintas kitoje mokslo įstaigoje Lietuvoje ar užsienyje;
3. Yra parašytas remiantis akademinio rašymo principais ir susipažinus su rašto darbų metodiniais nurodymais.

Man žinoma, kad už sąžiningos konkurencijos principo pažeidimą – plagijavimą studentas gali būti šalinamas iš Universiteto kaip už akademinės etikos pažeidimą.