

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

AUGUSTINAS GREIBUS

SUTELKTINIŲ FINANSAVIMO PLATFORMŲ PLĖTROS
VERTINIMAS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas:

Prof. Dr. Vytautas Azbainis

Vilnius, 2026

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

SUTELKTINIŲ FINANSAVIMO PLATFORMŲ PLĖTROS
VERTINIMAS

Skaitmeninis verslo vadybos magistro baigiamasis darbas

Studijų programa 6211LX064

Konsultantas:

(parašas)

2026-05-06

Vadovas

(parašas) V. Azbainis

2026-05-06

Recenzentas

(parašas)

2026-05-06

Atliko

EVIvmis24-1 gr. Stud.

(parašas) A. Greibus

2026-05-06

Vilnius, 2026

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS	4
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	5
PRIEDŲ SĄRAŠAS	6
IVADAS	7
1. SUTELKTNIO FINANSAVIMO TEORINIS PAGRINDAS IR VIETA RINKOJE	9
1.1 Sutelktnio finansavimo platformų samprata	9
1.1.1 Sutelktnio finansavimo svarba šiuolaikinėje ekonomikoje	11
1.1.2 Sutelktnio finansavimo vaidmuo finansų tarpininkavimo teorijoje	13
1.1.3 Sutelktnio finansavimo platformų vietos apibrėžimas ir funkcinės analizės teorijos	15
1.2 Sutelktnio finansavimo modeliai ir jų veikimo principai	18
1.2.1 Finansiniai modeliai	19
1.2.2 Bendruomeniniai modeliai	22
1.3 Veiksniai, darantys įtaką sutelktnio finansavimo plėtrai	26
1.3.1 Ekonominiai veiksniai	29
1.3.2 Technologiniai veiksniai	31
1.3.3 Socialiniai ir kultūriniai veiksniai	32
1.3.4 Teisiniai ir reguliaciniai veiksniai	34
1.4 Sutelktnio finansavimo platformų plėtros dinamika ir rinkos tendencijos	36
1.4.1 Globalios tendencijos sutelktnio finansavimo rinkoje	37
1.4.2 Lokalios tendencijos sutelktnio finansavimo rinkoje	38
1.4.3 Sutelktnio finansavimo platformų augimo dinamika	40
1.4.4 Rinkos iššūkiai ir ateities perspektyvos	43
2 SUTELKTNIO FINANSAVIMO PLATFORMŲ PLĖTROS VERTINIMO METODOLOGIJA	46
3 EMPIRINIO TYRIMO REZULTATAI	54
3.1 Lietuvos sutelktnio finansavimo platformų rinkos statistinė analizė	54
3.2 Anketinės apklausos rezultatų analizė	60
3.2.1 Respondentų charakteristikos ir investavimo elgsena	61
3.2.2 Respondentų investavimo patirtis ir elgsena	62
3.2.3 Plėtros veiksnių skalių patikimumo vertinimas	65
3.2.4 Plėtros veiksnių vertinimo analizė	70
3.2.5 Hipotezių tikrinimas	72
3.2.6 Plėtros veiksnių ryšių apibendrinimas	74
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	77
LITERATŪRA	79
ANOTACIJA	86
ANNOTATION	87
SANTRAUKA	88
SUMMARY	89
PRIEDAI	90

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Informacijos asimetrijos problemos ir jų valdymo mechanizmai sutelktiniame finansavime	14
2 lentelė. Kietosios ir minkštosios informacijų palyginimas	19
3 lentelė. UAB „Bendras finansavimas“ (Savy) rizikos klasių klasifikacija	20
4 lentelė. Sutelktinio finansavimo modelių operaciniai skirtumai	25
5 lentelė. Tradicinės bankininkystės ir sutelktinio finansavimo platformų palyginimas SVV finansavimo kontekste	30
6 lentelė. G. Hofstede kultūrinių dimensijų įtaka sutelktinio finansavimo adaptacijai	32
7 lentelė. ECSPR reglamento poveikis Europos sutelktinio finansavimo rinkai	34
8 lentelė. Sutelktinio finansavimo rinkos evoliucija ir struktūriniai pokyčiai	36
9 lentelė. Globalios sutelktinio finansavimo rinkos struktūriniai lūžiai ir tendencijos	37
10 lentelė. Baltijos šalių sutelktinio finansavimo rinkos išskirtiniai bruožai	39
11 lentelė. Fundamentalūs sutelktinio finansavimo rinkos iššūkiai ir ateities perspektyvos	43
12 lentelė. Tyrimo instrumentarius	48
13 lentelė. Anketos struktūra ir tiriami rodikliai pagal blokus	49
14 lentelė. SFPO finansuotos sumos pagal platformą (2017–2025 m., mln. EUR)	55
15 lentelė. SFPO rinkos dalys pagal finansuotas sumas (2025 m., proc.)	56
16 lentelė. Vidutinė sandorio vertė pagal SFPO platformą (2025 m.)	58
17 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal lytį	61
18 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal amžiaus grupes	61
19 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal įgytą išsilavinimą	62
20 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal pajamas	62
21 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal investavimo statusą sutelktinio finansavimo platformose	62
22 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal investavimo trukmę	63
23 lentelė. Investavusių respondentų naudojamos sutelktinio finansavimo platformos	63
24 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal portfelio dalį, skirtą sutelktiniam finansavimui	64
25 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal vidutinę metinę grąžą (ROI)	64
26 lentelė. Tyrimo instrumento Likerto teiginių sąrašas pagal veiksmų blokus	65
27 lentelė. Ekonominių veiksmų bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,302$; $N = 420$)	66
28 lentelė. Technologinių veiksmų bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,378$; $N = 420$)	67
29 lentelė. Socialinių veiksmų bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,493$; $N = 420$)	67
30 lentelė. Rizikos suvokimo bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,898$; $N = 420$)	68
31 lentelė. Teisinių-reguliacinių veiksmų bloko patikimumo statistika prieš ir po Teis_3 pašalinimo ($N = 420$)	68
32 lentelė. Tolesnės analizės strategija pagal Cronbacho α rezultatus	69
33 lentelė. Plėtros veiksmų teiginių vertinimo apibendrinanti statistika ($N = 420$)	70
34 lentelė. H1 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Tech_3 ir ketinimo didinti investicijas ($N = 420$)	72
35 lentelė. H2 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Riz_vid ir ketinimo didinti investicijas ($N = 420$)	72
36 lentelė. H3 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Teis_vid ir bendro platformų vertinimo ($N = 420$)	73
37 lentelė. Plėtros veiksmų ryšiai su platformų vertinimu ir investavimo ketinimu - Spearman koreliacijos matrica ($N = 420$)	74
38 lentelė. Tyrimo hipotezių tikrinimo rezultatai	76

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Sutelktinio finansavimo struktūra.....	10
2 pav. Tradicinis finansavimas ir sutelktinis finansavimas.....	11
3 pav. Startuolio finansavimo ciklas	12
4 pav. Sutelktinio finansavimo mechanizmas	16
5 pav. Ilgosios uodegos efekto modelis	17
6 pav. Sutelktinio finansavimo modeliai.....	18
7 pav. SPV struktūra.....	21
8 pav. Sutelktinio ir nuosavybės modelių gražos palyginimas	24
9 pav. PPM modelis	26
10 pav. Platformų sėkmės ir lėšų pritraukimo teoriniai modeliai	27
11 pav. Bazinės palūkanų normos ir sutelktinio finansavimo apimčių koreliacija.....	29
12 pav. Technologinių inovacijų integracija ir poveikis platformų efektyvumui	31
13 pav. Skaitmeninės platformos gyvavimo ciklas ir S-formos kreivė.....	41
14 pav. E. Rogers inovacijų sklaidos kreivė sutelktinio finansavimo kontekste	42
15 pav. Anketos struktūra ir respondentų filtravimo schema.....	50
16 pav. Tyrimo loginis planas	53
17 pav. Naujų SFPO atsiradimas ir bendras platformų skaičius Lietuvoje (2016–2025 m.).....	54
18 pav. Sandorių skaičiaus ir vidutinės sandorio vertės dinamika (2017–2025 m.).....	57
19 pav. Sutelktinio finansavimo apimtys ES šalyse pagal pritrauktą kapitalą (2024 m., mlrd. EUR, TOP 10 šalių)	59
20 pav. Finansavimo modelių struktūra: Lietuva ir ES vidurkis (2024 m., proc.).....	59

PRIEDŲ SĄRAŠAS

1 Priedas Apklausą: Sutelktinio finansavimo platformų naudotojų patirtys ir požiūris	91
2 Priedas Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų finansuotos sumos 2017 - 2025 m. (Eur)	95
3 Priedas Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų sudarytų sandorių skaičius 2017 - 2025 m. (vnt.)	96
4 Priedas Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų vidutinė vieno sandorio vertė 2017 - 2025 m. (Eur)	97
5 Priedas Patvirtinimas apie atlikto darbo savarankiškumą	98

IVADAS

Raktiniai žodžiai: Sutelktinis finansavimas, sutelktinio finansavimo platformos, plėtros veiksniai, investuotojų elgsena.

Temos aktualumas: Spartus globalios skaitmenizacijos ir „FinTech“ sektoriaus augimas, smarkiai pakeitė tradicinę finansų rinkos struktūrą ir suteikė palankias sąlygas susiformuoti alternatyvaus finansavimo ekosistemai - sutelktiniam finansavimui. Šio finansavimo modelio aktualumą šiuolaikinėje ekonomikoje lemia jo gebėjimas sujungti kapitalo ieškančius subjektus ir smulkiuosius investuotojus, taip suteikiant galimybę tiesiogiai dalyvauti finansų rinkose be tradicinių bankinių tarpininkų.

Sutelktinio finansavimo modeliui sparčiai augant, rinka susidūrė su dviem esminiais pokyčiais. Įsigaliojus Europos sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų reglamentui (ECSPR), visos ES veikiančios platformos pradėjo veikti bendroje rinkoje pagal vienodas taisykles kiekvienai platformai (Europos Parlamentas ir Taryba, 2020). ES platformoms pradėjus veikti bendroje aplinkoje, ženkliai išaugo ir reguliacinė našta, o ESMA (2025) duomenys rodo, kad nepaisant vieningos licencijos galimybės, tarpvalstybinė veikla ES išlieka ribota, kadangi didžioji dalis platformų vis dar orientuojasi tik į savo vidaus rinką. Kartu su reguliacinėmis, pasikeitė ir makroekonominė aplinka: išaugusios palūkanų normos ir infliacija sumažino investuotojų rizikos toleranciją ir sulėtino kapitalo pritraukimą. Nepaisant šių iššūkių, Lietuvos banko (2024, 2025) duomenys atskleidžia, kad šalies rinkoje vis tiek fiksuojamos augimo tendencijos. Lietuva šiame kontekste išsiskiria kaip viena aktyviausių sutelktinio finansavimo rinkų Europoje, todėl sisteminė analizė, vertinanti, kokie veiksniai lemia šio sektoriaus plėtrą naujoje reguliacinėje ir ekonominėje aplinkoje, yra moksliskai reikšminga ir praktiškai svarbi.

Temos ištirtumas. Sutelktinio finansavimo samprata ir baziniai veikimo modeliai mokslinėje literatūroje yra plačiai išanalizuoti (Belleflamme ir kt., 2014; Mollick, 2014; Shneor, Zhao ir Flåten, 2020). Platformų ekonominė funkcija finansų tarpininkavimo kontekste nagrinėta dvipusių rinkų teorijos požiūriu (Rochet ir Tirole, 2003, 2006). Veiksniai, darantys įtaką sutelktinio finansavimo plėtrai, tirti tiek makroekonominiu (Ziegler ir kt., 2021), tiek reguliaciniu (Havrylchuk, 2018) lygmeniu. Investuotojų elgsenos aspektai analizuoti tiriant pasitikėjimo, signalizavimo ir informacijos asimetrijos mechanizmus (Lukkarinen ir kt., 2016; Kleinert ir kt., 2022). Didžioji dalis šių tyrimų buvo atlikti dar prieš įsigaliojant ECSPR reglamentui ir palankioje makroekonominėje aplinkoje, todėl trūksta tyrimų, vertinančių, kaip šie struktūriniai pokyčiai veikia investuotojų elgseną ir platformų plėtros perspektyvas Europos rinkoje, o ypač Lietuvoje.

Mokslinis naujumas ir teorinis reikšmingumas. Šio darbo mokslinis naujumas remiasi pasikeitusiu tyrimo kontekstu. Ankstesni tyrimai apie reguliacinę aplinką (Havrylchuk, 2018) neįvertina ECSPR reglamento įsigaliojimo poveikių ir makroekonominės aplinkos pokyčių. Atsižvelgiant į tai,

šiam darbe sisteminami naujausi Lietuvos rinkos duomenys ir empiriškai tiriami veiksniai, lemiantys sutelktinio finansavimo platformų plėtrą, siejant teorinius plėtros veiksnių modelius su konkrečia investuotojų elgsena. Praktinis darbo reikšmingumas pasireiškia tuo, kad gauti rezultatai gali būti naudingi platformų operatoriams, formuojantiems plėtros strategijas, ir reguliuotojams, vertinantiems sektoriaus priežiūros efektyvumą.

Tyrimo problema. Kokie veiksniai yra reikšmingiausi Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų plėtrai?

Tyrimo objektas - sutelktinio finansavimo platformų plėtra Lietuvoje.

Tyrimo tikslas - nustatyti reikšmingiausius veiksnius Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų plėtrai.

Tyrimo uždaviniai:

1. Išanalizuoti sutelktinio finansavimo platformų teorinius aspektus: sampratą, veikimo modelius, plėtros veiksnius ir rinkos tendencijas.
2. Palyginti Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos plėtros rodiklius su globaliomis tendencijomis.
3. Ištirti investuotojų požiūrį į sutelktinio finansavimo platformas, jų elgseną ir investavimo patirtį.
4. Nustatyti ekonominių, technologinių, socialinių, rizikos ir teisinių veiksnių ryšį su investuotojų bendru platformų vertinimu ir investavimo ketinimais.

Duomenų rinkimo metodai: mokslinės literatūros ir dokumentų analizė, antrinių statistinių duomenų analizė, kiekybinė anketinė apklausa.

Duomenų analizės metodai: mokslinės literatūros sisteminė ir lyginamoji analizė; aprašomoji statistinė analizė; koreliacinė analizė (Spearmano ranginės koreliacijos koeficientas); antrinių statistinių duomenų lyginamoji analizė. Duomenys apdoroti naudojant Microsoft Excel ir IBM SPSS Statistics programinę įrangą.

Darbo struktūra: darbą sudaro trys pagrindinės dalys. Pirmoje dalyje analizuojami teoriniai sutelktinio finansavimo aspektai: platformų samprata, finansavimo modeliai, plėtros veiksniai ir rinkos tendencijos. Antroje dalyje aprašoma empirinio tyrimo metodologija: tyrimo dizainas, instrumento pagrindimas, imties formavimas ir taikomi statistiniai metodai. Trečioje dalyje pateikiami empirinio tyrimo rezultatai: investuotojų elgsenos analizė, veiksnių ir priklausomų kintamųjų koreliacinė analizė bei Lietuvos rinkos palyginimas su globaliomis tendencijomis. Darbo pabaigoje formuluojamos išvados ir rekomendacijos.

1. SUTELKTNIO FINANSAVIMO TEORINIS PAGRINDAS IR VIETA RINKOJE

Siekiant visapusiškai išanalizuoti sutelktinio finansavimo modelį ir jo poziciją šiuolaikinėje finansų sistemoje, reikia apibrėžti sutelktinio finansavimo platformų sampratą, bei išanalizuojami pagrindinius sutelktinio finansavimo modelius ir jų veikimo principus. Įsivertinus kiekvieno modelio specifiką bei tarpusavio skirtumus, būtina įsigilinti į makroekonominis veiksniai ir išsiaiškinti kokią įtaką jie daro sutelktinio finansavimo plėtrai. Galiausiai, siekiant tinkamai įvertinti tolimesnio vystymosi perspektyvas ir sektoriaus brandos lygį, pateikiama platformų plėtros dinamika ir rinkos tendencijos.

1.1 Sutelktinio finansavimo platformų samprata

Sutelktinis finansavimas mokslinėje literatūroje apibūdinamas kaip finansinių išteklių sutelkimo per internetines platformas procesas, kurio metu didelis skaičius smulkių investuotojų ar rėmėjų prisideda prie konkretaus projekto ar verslo idėjos įgyvendinimo, dažnai apeinant tradicinius finansinius tarpininkus (Shneor, Zhao ir Flåten, 2020). Pati pinigų surinkimo iš kelių skirtingų šaltinių idėja iš bendruomenės nėra nauja ir istoriškai yra atpažįstama kaip žmonių bendros veiklos vykdymo ar labdaros forma. Tačiau šiuolaikinė šio reiškinio samprata fundamentaliai pakeitė pačius idėjos pagrindus. Šį modelį integravus į skaitmeninę aplinką tapo daug lengviau pasiekti didesnę auditoriją ir pritraukti daugiau lėšų.

Sutelktinio finansavimo sąvoka kilo iš platesnio termino „minios ištekliai“ (angl. Crowdsourcing), kurį 2006 m. pristatė J. Howe ir M. Robinson straipsnyje *Wired* žurnale, vėliau išplėtotame knygoje (Howe, 2008), apibūdindami užduoties perdavimą didelei žmonių grupei. Finansų kontekste „minios išteklių“ užduotimi tampa lėšų sukaupimas į vieną projektą, siekiant bendros finansinės naudos. Toliau plėtodami šią mintį, Belleflamme ir kt. (2014) sutelktinį finansavimą apibūdina kaip procesą, kuriame iniciatyva pasislenka nuo pasyvaus vartojimo prie aktyvaus dalyvavimo. Tai reiškia, kad šiame modelyje „minia“ veikia ne tik kaip lėšų šaltinis, bet ir kaip idėjos vertintojas, prisidedantis prie projekto žinomumo didinimo ir rinkos potencialo įvertinimo. Verta paminėti, kad minios vaidmuo yra tik vienas iš esminių elementų platesnėje struktūroje, kurios rezultatas priklauso nuo trijų sutelktinio finansavimo ekosistemos elementų visumos: projekto iniciatoriaus, investuotojų ir platformos (Mollick, 2014) (žr. 1 pav.).



1 pav. Sutelktinio finansavimo struktūra

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Mollick, 2014.

Kaip matoma paveiksle, sutelktinio finansavimo ekosistemą sudaro trys pagrindiniai veikėjai:

1. **Projekto iniciatorius** - fizinis ar juridinis asmuo, siūlantis idėją ir prašantis finansavimo.
2. **Investuotojai** - didelė grupė žmonių, kurie investuoja, paremia projektą maža suma, siekdami mainais gauti pelną, palūkanas, nuosavybės dalį arba tiesiog siekdami altruistinių tikslų įgyvendinimo.
3. **Platforma** - tai tarpininkas, sujungiantis iniciatorių ir investuotojus, suteikdamas teisiškai reglamentuotą platformą kurioje projekto vykdytojai ir investuotojai gali saugiai tarpininkauti. Platforma suformuoja taisykles, valdo mokėjimų srautus ir užtikrina informacijos sklaidą.

Visi sutelktinio finansavimo dalyviai yra ypatingai svarbūs visai šio modelio ekosistemai, tačiau bene svarbiausios yra visą procesą sujungiančios platformos. Skirtingai nei tradiciniai bankai, sutelktinio finansavimo platformos dažniausiai neprisiima finansinės rizikos į savo balansą, tačiau jos nėra ir pasyvios stebėtojos. Vienas pagrindinių platformų vaidmenų yra sandorių kaštų mažinimas. Pavyzdžiui norint surinkti 100 000 Eur investiciją iš 5000 investuotojų po 20 Eur, tradiciniu būdu reikalautų didelių administracinių išlaidų, todėl platformos siekdamos optimizuoti kaštus, automatizuoja investicijų surinkimo procesą, integruodamos tapatybės nustatymo, sutarčių pasirašymo lėšų pervedimo sistemas, kurioms nereikia tiesioginės žmogaus pagalbos. Pritaikius šį procesą sutelktinio finansavimo kontekste, platformos vieną projektą gali lengvai pasiūlyti tūkstančiams smulkių investuotojų. Esminis šios rinkos bruožas, skiriantis ją nuo tradicinio finansavimo, yra sprendimų priėmimo decentralizacija. Tradiciniame modelyje sprendimus priima banko paskolų komitetas, kuris nusprendžia ar projekto idėja gera ar bloga ir turi galią nulemti projekto baigtį, tačiau sutelktiniame finansavime situacija yra iš esmės skirtinga, kadangi čia nėra vieno atsakingo žmogaus, sprendimą priima tūkstančiai paprastų žmonių (žr. 2 pav.).



2 pav. Tradicionis finansavimas ir sutelktinis finansavimas

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus.

Sutelktinio finansavimo rinkai sparčiai augant, pastebima, kad mokslinėje literatūroje vis dar susiduriama su gilesnių analizių apie sutelktinį finansavimą trūkumu, siekiant visapusiškai atskleisti jo svarbą bendroje FinTech ekosistemoje (Navickaitė ir Žilinskij, 2019). Vis dėl to mokslinis susidomėjimas šiuo nauju modeliu nuosekliai didėja ir jis yra analizuojamas kaip alternatyvus kapitalo pritraukimo būdas, kuriame keičiasi investuotojų ir projekto iniciatorių sąveika (Aladejebi, 2022). Vertinant šį požiūrį pastebima, kad akademinis sutelktinio finansavimo supratimas keičiasi į teigiamą pusę ir yra analizuojamas nebe kaip tik paprastas lėšų teikimas, tačiau kaip ekonominė sistema, apimanti technologinius, finansinius ir elgsenos aspektus. Nors sutelktinio finansavimo sąvokos evoliucija akademinėje literatūroje yra plati ir daugiasluoksnė, šiame darbe sąmoningai apsiribojama esminių apibrėžčių sisteminimo lygmeniu, kadangi gilesnė analizė koncentruojama ties platformų ekonomine funkcija ir veikimo mechanizmais, kurie tiesiogiai susiję su darbo tyrimo tikslu.

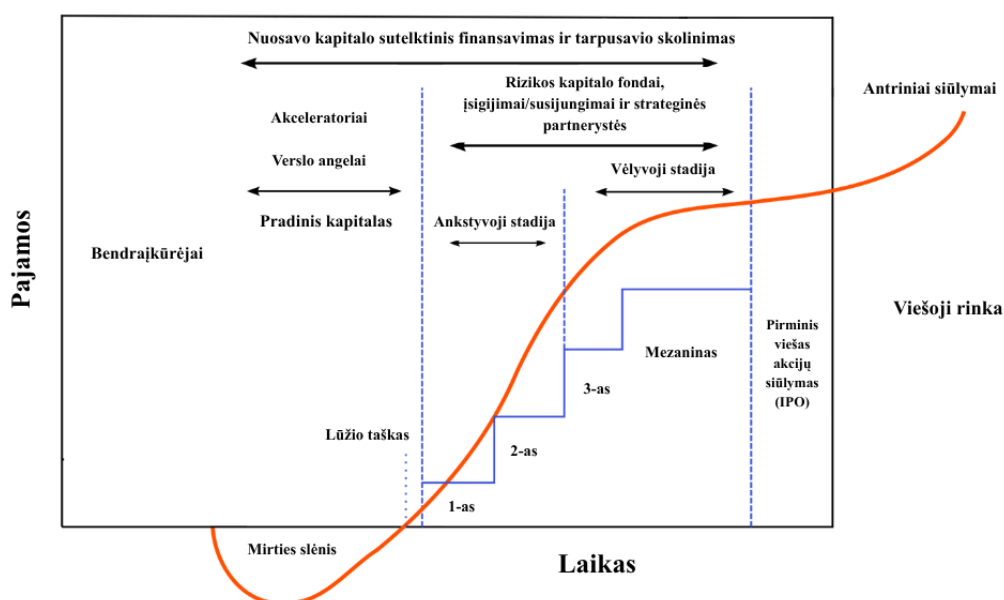
1.1.1 Sutelktinio finansavimo svarba šiuolaikinėje ekonomikoje

Sutelktinio finansavimo platformos užimą vis svarbesnę vietą finansų sistemoje ir keičia tradicinį kapitalo paskirstymo modelį. Šiuolaikinėje ekonomikoje, kurią vis dar reikšmingai veikia po 2008 m. finansų krizės sugriežtėję bankinio reguliavimo standartai, sutelktinis finansavimas tapo svarbiu instrumentu, užtikrinančiu rinkos efektyvumą bei tvarų ekonomikos augimą. Pasak Chiaramonte ir Casu (2017), susiaurėjus komercinių bankų galimybėms kredituoti rizikingesnius subjektus, atsirado finansavimo spraga, kurią pirmiausia pajuto smulkusis ir vidutinis verslas bei ankstyvojo etapo projektai. Tradicinės kredito įstaigos, laikydamosios griežtų rizikos valdymo taisyklių, riboja ankstyvosios stadijos verslų finansavimą, jei šie negali pateikti likvidaus užstato arba neturi pakankamos kredito istorijos. Šis rinkos nepakankamumo reiškinys literatūroje pabrėžiamas kaip kredito normavimas (Stiglitz ir Weiss, 1981). Štai čia sutelktinio finansavimo platformos tampa aktualios, kadangi naudodamos skaitmeninius įrankius ir vertinimo mechanizmus, jos gali sumažinti projektų informacijos asimetriją ir sudaryti palankias sąlygas finansavimo gavimui, tiems projektams, kurių rizikos profilis neatitinka tradicinių

bankų kreditavimo kriterijų. Suteikdamos galimybę gauti alternatyvų kapitalo surinkimo šaltinį, platformos užpildo aukštesnės rizikos projektų finansavimo spragą ir tokiu būdu prisideda prie inovacijų skatinimo, ir finansavimo prieinamumo galimybių didinimo.

Dar prieš pradėdant masinę gamybą ar paslaugų teikimą, naujų projektų vystytojai gali prasitesti savo įdėją, ją pristatydami potencialiems investuotojams ir remdamiesi grįžtamojo ryšiu, įsivertinti jos paklausą. Pasak Gupta ir kt. (2023), sutelktinio finansavimo modelis startuoliams atlieka dvi funkcijas: leidžia pritraukti lėšų ir patikrinti rinkos reakciją bei produkto paklausą ankstyvuoju etapu. Toks ankstyvas patikrinimas padeda sumažinti nesėkmės riziką vėlesnėse verslo plėtros stadijose. Šis ankstyvas rinkos patikrinimas, skatina nišinių ar aukštesnės rizikos produktų kūrimą, kuriuos tradiciniai rizikos kapitalo fondai dažnai atmeta kaip pernelyg rizikingus.

Norint tiksliau suvokti sutelktinio finansavimo vietą ir svarbą inovatyvių įmonių plėtros procese, tikslinga išnagrinėti verslo finansavimo ciklo dinamiką (žr. 3 pav.).



3 pav. Startuolio finansavimo ciklas

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus remiantis Ojeaga, P. I., 2015.

Analizuojant poveikslą galima įžvelgti kokius augimo etapus turi praeiti kiekvienas startuolis, norintis įsitvirtinti rinkoje. Siekiant suprasti sutelktinio finansavimo vaidmenį šiame kelyje, reikia atkreipti dėmesį, kad veikdamas kaip alternatyva verslo angelams, sutelktinis finansavimas sėkmingai padeda naujoms įmonėms pereiti „mirties slėnį“, pasiekti lūžio tašką ir apima ne tik ankstyvasias įmonės vystymosi stadijas, tačiau dalyvauja net ir vėlyvuosiuose etapuose. Tai parodo, kad sutelktinis finansavimas veikia ne tik kaip pradinis kapitalas įmonės įkūrimo metu, tačiau taip pat ir nuosekliai lydi įmonę link brandumo ir pirminio viešo akcijų siūlymo stadijos.

Verta paminėti, kad istoriškai, investavimas į akcijų biržoje nelistinguotas įmones ar stambius nekilnojamo turto projektus buvo gana privatus investavimo įrankis, prieinamas tik instituciniams

investuotojams ar verslo angelams. Atsiradus sutelktinio finansavimo modeliui, ši galimybė atsivėrė ir smulkiesiems investuotojams, siekiantiems diversifikuoti savo investicinį portfelį.

Visgi Lukkarinen ir kt. (2016) bei Cecere ir kt. (2022) empiriškai parodo, kad investuotojų skaičiaus ir bendros surinktos sumos ryšys nėra tiesinis - šis kintamasis dažniausiai modeliuojamas taikant logaritminę transformaciją, atspindinčią mažėjančio ribinio investuotojo indėlio dėsningumą. Tai reiškia, kad pradžioje, kol projektas yra naujas jis sulaukia šuolio piniginiu atžvilgiu, dėl didelio kiekio susidomėjusių investuotojų, tačiau pasiekus tam tikrą ribą ir euforijai nuslūgus, kiekvienas naujas investuotojas prisideda vis mažiau ir mažiau prie bendros sumos. Be to, vidutinė individualaus investuotojo suma reikšmingai svyruoja priklausomai nuo konkrečios šalies teisinių reguliavimų bei pačių platformų taikomų politikos gairių (Cumming ir Johan, 2024). Vertinant makroekonominį požiūriu, sutelktinis finansavimas, stipriai prisideda prie šalies ekonomikos ir bendrojo investicijų lygio, kadangi tai puikus įrankis, leidžiantis efektyviai įdarbinti santaupas ir išvengti pinigų nuvertėjimo dėl infliacijos.

Skaitmeninis sutelktinio finansavimo pagrindas keičia kapitalo paskirstymą. Tradicinės investicijos paprastai koncentruodavosi finansų centruose įsikūrusiuose projektuose, todėl už didmiesčių ribų esantys verslai sunkiau pritraukdavo finansavimą. Sutelktinis finansavimas mažina geografinės kliūtis, nes investuotojų sprendimas labiau priklauso nuo projekto turinio ir pateikiamos informacijos kokybės. Europos Komisijos užsakymu atliktu tyrimu (Odorovic ir kt., 2021), pabrėžiama, kad platformų galimybė decentralizuoti finansavimą gali būti derinama su Europos struktūriniais ir investicijų fondais (ESIF), taip viešojo sektoriaus lėšos tikslingiau nukreipiamos į regioninius projektus. Šie pokyčiai rodo, kad sutelktinis finansavimas tampa sudedamąja finansų rinkos dalimi, papildančia tradicinius kapitalo telkimo kanalus

1.1.2 Sutelktinio finansavimo vaidmuo finansų tarpininkavimo teorijoje

Tradicinė finansų tarpininkavimo teorija, suformuota klasikinių ekonomikos atstovų (Akerlof, 1970; Leland ir Pyle, 1977; Stiglitz ir Weiss, 1981; Diamond, 1984), teigia, kad finansiniai tarpininkai yra gyvybiškai svarbūs siekiant išspręsti rinkos netobulumus, tokius kaip informacijos asimetrija, aukšti sandorių kaštai bei interesų konfliktai tarp kapitalo savininkų ir jo naudotojų.

Atsiradus sutelktiniam finansavimui buvo prognozuojama, kad tradicinio banko modelis taps nereikalingas, nes investuotojai galės tiesiogiai finansuoti projektus be bankų tarpininkavimo. Tačiau praktika rodo, kad sutelktinis finansavimas tarpininkų nepanaikino, o tik pakeitė jų pobūdį ir jos tapo informaciniais bei technologiniais tarpininkais, kurių pagrindinis tikslas yra sujungti pasiūlą su paklausa, atlikti projektų patikrą ir administruoti sandorius. Lyginant abu modelius matomas esminis nuostolių paskirstymo politikos skirtumas. Tradiciniai bankai veikia aiškia sistema: surenka trumpalaikius indėlius ir juos transformuoja į ilgo laikotarpio, didesnės rizikos paskolas, tačiau prisiima visą su tuo susijusią

finansinę riziką. Skirtingai nei bankai, sutelktinio finansavimo platformos neįtraukia paskolų į savo balansą ir tiesiogiai neprisiima kredito rizikos, platformos ją paskirsto ir struktūrizuoja, visą investicijų praradimo našą tiesiogiai perleisdamos investuotojams.

Remiantis R. Coase (1937) ir O. E. Williamson (1985) sandorių kaštų teorija, tarpininkų egzistavimo pagrindas yra rinkos neefektyvumų mažinimas, ypač kai susiduriama su ribotu racionalumu ir oportunistiniu elgesiu. Tradiciniame finansų modelyje itin smulkių investicijų administravimas yra ekonomiškai neefektyvus ir netvarus dėl neproporcingai aukštų fiksuotų kaštų. Sutelktinio finansavimo platformos šią esminę problemą sprendžia pasitelkdamos skaitmeninę infrastruktūrą, inovatyvius algoritmus ir technologinį automatizavimą. Šiame kontekste išskiriami trys pagrindiniai kaštų tipai, kuriuos sutelktinio finansavimo platformos geba reikšmingai sumažinti:

- **Paieškos kaštai:** platformų algoritmai mokosi investuotojų elgsenos tendencijas ir geba greitai identifikuoti rizikos ir grąžos profilį atitinkančius projektus.
- **Derybų kaštai:** iš anksto apibrėžtų investavimo sąlygų ir teisinių rėmų taikymas leidžia išvengti individualių derybų tarp projekto vykdytojo ir kiekvieno atskiro investuotojo.
- **Vykdymo kaštai:** procesų visiškai automatizavimas leidžia platformoms aptarnauti milžinišką kiekį sandorių.

Šių trijų kaštų tipų mažinimas leidžia platformoms efektyviai aptarnauti rinkos segmentą, kurio tradiciniai bankai dėl ekonominio nepelningumo nepadengia. Sandorių kaštų mažinimas yra tik vienas iš platformų sprendžiamų rinkos netobulumo aspektų, kitas, ne mažiau svarbus iššūkis, su kuriuo platformos susiduria kur kas sudėtingesnėmis sąlygomis nei tradiciniai bankai, yra informacijos asimetrija.

Finansų rinkose viena nemaloniausių problemų yra informacijos asimetrija, lemianti neigiamą nepalankios atrankos reiškinį, žinomą kaip „citrinų problema“ (Akerlof, 1970). Tradiciniai bankai šią asimetriją mažina pasitelkdami konfidencialų auditą, ilgalaikius santykius su klientais ir privačius vidinius reitingavimo modelius, tuo tarpu sutelktinio finansavimo platformos susiduria su iššūkiu tai atlikti viešoje, skaitmeninėje erdvėje. Pagrindinės informacijos asimetrijos problemos ir jų valdymo sprendimai sutelktinio finansavimo kontekste sisteminami 1 lentelėje (žr. 1 lent.).

1 lentelė. Informacijos asimetrijos problemos ir jų valdymo mechanizmai sutelktiniame finansavime

Problema	Pasireiškimas platformose	Valdymo sprendimai
Nepalanki atranka	Rizikingų projektų pritraukimas dėl lengvesnio kapitalo prieinamumo	Išankstinė projektų atranka; standartizuoti kokybės kriterijai
Moralinė rizika	Projekto vykdytojo elgsenos pokytis surinkus lėšas	Reguliarios ataskaitos; platformos stebėsenos funkcija

Bandos elgsena	Investuotojai seka minios sprendimais be savarankiškos analizės	Socialinio įrodymo mechanizmas; investuotojų švietimas
Deleguoto stebėjimo problema	Smulkūs investuotojai neturi paskatų stebėti projektą	Platforma perima priežiūros funkciją (Diamond, 1984)

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Apžvelgiant lentelėje susistemintus duomenis, galima teigti, kad kiekviena iš identifikuotų problemų yra tikrai nenauja, kadangi tos pačios problemos patiriamos ir tradicinio banko aplinkoje, todėl kaip ir bankams, taip ir sutelktinio finansavimo platformoms tenka laviruoti tarp rizikų kylančių iš abiejų sandorio pusių, taip pat ir prieš, ir po sandorio atsirandančių problemų. Esminės paminėtos problemos kyla iš investuotojų patirties trūkumo: bandos elgsena, deleguoto stebėjimo problema yra vienos rimčiausių, kurios gali nuostolingai paveikti investicijas. Pagal D. Diamond (1984) „deleguoto stebėjimo“ modelį bankas atlieka deleguoto agento funkciją, stebi skolininkus ir kontroliuoja jų įsipareigojimų vykdymą. Sutelktinio finansavimo kontekste situacija kitokia, didelė dalis stebėsenos naštos atitenka patiems investuotojams, tačiau smulkūs investuotojai, investavę labai mažas sumas, neturi laiko ar motyvacijos atlikti išsamią projekto analizę. Šias problemas platformos valdo perimdamos priežiūros funkciją ir teikdamos investuotojams švietimą. Kitos problemos atsirandančios labiau iš projektų vykdytojų pusės yra nepalanki atranka ir moralinė rizika, šias rizikas platformos valdo atlikdamos išankstines projektų atrankos, laikydamosios kokybės kriterijų ir reguliariai tikrinant projektų ataskaitas.

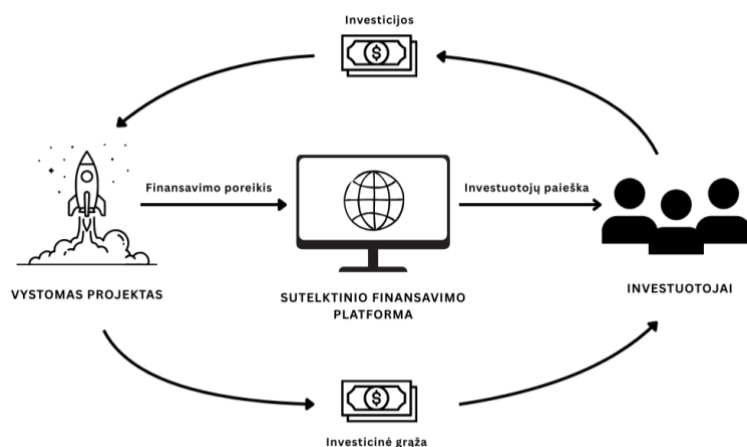
Galiausiai, sutelktinis finansavimas atlieka itin svarbų vaidmenį sprendžiant kredito prieinamumo problemą. Pasak J. Stiglitz ir A. Weiss (1981), esant didelei paskolų paklausai, bankai yra linkę atsisakyti finansuoti dalį pareiškėjų, užuot tiesiog padidinę palūkanų normas. Taip yra todėl, kad pernelyg aukštos palūkanos išgąsdina patikimus skolininkus, o rizikingiausi rinkos dalyviai lieka, tikėdamiesi, bet kokiomis sąlygomis pasiekti projekto sėkmę. Šią struktūrinę problemą dar labiau sustiprina griežtėjantys tarptautiniai reguliavimai, pavyzdžiui, Bazelio III direktyva, kuri įpareigoja bankus palaikyti aukštus kapitalo pakankamumo rodiklius, todėl inovatyvūs projektai dažniausiai atmetami kaip per daug rizikingi. Šią spragą taip pat užpildo sutelktinio finansavimo platformos sudarydamos palankias finansavimo sąlygas didesnės rizikos ar tiesiog naujiems projektams.

1.1.3 Sutelktinio finansavimo platformų vietos apibrėžimas ir funkcinės analizės teorijos

Nustatant sutelktinio finansavimo platformų vietą šiuolaikinėje finansų architektūroje, nepakanka jas apibrėžti tik kaip technologinius sprendimus. Šiame poskyryje platformos analizuojamos per trijų ekonominių teorijų prizmę: dvipusių rinkų teoriją (Rochet ir Tirole, 2003, 2006), funkcinę

finansų sistemos perspektyvą (Merton, 1995) bei „ilgosios uodegos" teoriją (Anderson, 2006). Šis teorinis daugiaplaniškumas leidžia apibrėžti sutelktinio finansavimo platformą kaip unikalų ekonominį agentą ir išanalizuoti jos funkcinius veikimo principus besikeičiančioje kapitalo rinkoje.

Pagal dvipusių rinkų koncepcijos teoriją, sutelktinio finansavimo platforma veikia kaip tarpininkas, sujungiantis dvi skirtingas, bet viena kitos ieškančias vartotojų grupes: projektų vykdytojus, ieškančius kapitalo savo projektui ir investuotojus, norinčius diversifikuoti savo portfelį (žr. 4 pav.).



4 pav. Sutelktinio finansavimo mechanizmas

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus remiantis Rochet 2003; Tirole, 2006.

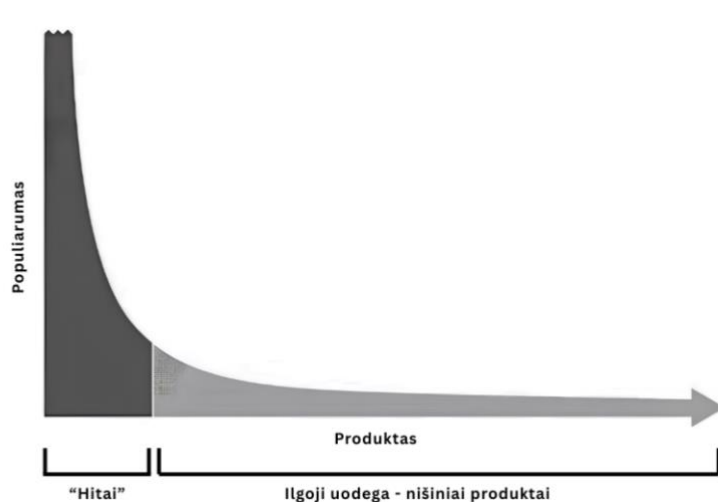
Platformos vertė ir konkurencinė vieta rinkoje tiesiogiai priklauso nuo jos gebėjimo valdyti kryžminius tinklo efektus (Rochet ir Tirole, 2003). Tai reiškia, kad platformos naudingumas investuotojui didėja priklausomai nuo joje esančių projektų gausos ir kokybės, o projektų savininkams platforma tampa patraukli tik esant pakankamai didelei aktyvių investuotojų bazei. Ši logika paaiškina, kodėl sutelktinio finansavimo rinkoje yra atsiradusi ryški koncentracija: didžiausios ir žinomiausios platformos pritraukia daugiausia investuotojų ir projektų, o mažesnėms platformoms darosi vis sunkiau išlikti konkurencingoms. Toks rinkos pasidalijimas sukuria scenarijų, kai stipriausia platforma regione ar sektoriuje įgyja pranašumą, kuris laikui bėgant tik didėja.

Siekdama užtikrinti sklandų dvipusės rinkos veikimą, platforma privalo nuolatos tobulėti ir vykdyti tam tikras ekonomines užduotis. Pagal R. C. Merton (1995) funkcinę finansų perspektyvą, finansų institucijų formos kinta priklausomai nuo technologijų raidos, tačiau pagrindinės ekonominės funkcijos lieka tos pačios. Tai reiškia, kad sutelktinio finansavimo platformos turi atlikti specifines funkcijas, išskiriančias jas iš tradicinių rinkos dalyvių:

- **Rinkos kūrimas:** platformos sukuria skaitmeninę aplinką sandoriams sudaryti ir standartizuoja informacijos pateikimą, sutarčių formas bei lėšų pervedimo procedūras, todėl rinkoje užtikrinamas likvidumas ir sandoriai vykdomi sklandžiai.

- **Kokybės atrankos funkcija:** platformos atlieka kritiškai svarbią projektų filtravimo funkciją, siekiant apsaugoti savo reputaciją ir investuotojų pasitikėjimą.
- **Likvidumo transformacija:** didelė dalis sutelktinio finansavimo platformų turi aktyvią antrinę rinką, todėl platformos atlieka likvidumo užtikrinimo funkciją, leisdamos vartotojams parduoti savo investicijos dalį anksčiau, nei projektas yra užbaigiamas.

Šias fundamentalias platformos funkcijas rinkoje puikiai papildo ir paaiškina C. Anderson (2006) „ilgosios uodegos“ (angl. The Long Tail) teorija (žr. 5 pav.).



5 pav. Ilgosios uodegos efekto modelis

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus remiantis Anderson, 2006.

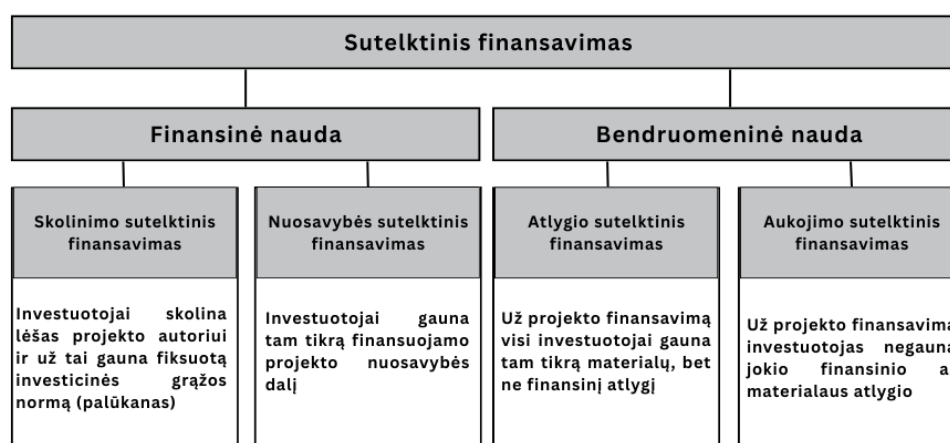
Analizuojant paveikslą, matomas aiškus projektų pasidalijimas. „Galva“ – tai stambūs, standartizuoti, mažos rizikos sandoriai, tai pagrindinė vieta kur orientuojasi ir visą savo dėmesį nukreipia tradicinių bankų tarpininkai. „Uodega“ – tai maži, nišiniai, aukštesnės rizikos projektai, kurie individualiai nėra patrauklūs bankams, tačiau surinkti į vieną vietą, ką ir padaro sutelktinio finansavimo platformos, jie sudaro reikšmingą ir pelningą makroekonominės paklausos dalį. Sutelktinio finansavimo technologinės galimybės leidžia efektyviai atsirinkti projektus ir taip sujungti specifinių interesų turinčius investuotojus ir projektų vystytojus, susikoncentruojant į vieną tikslinį sektorių, kaip nekilnojamas turtas, žalioji energetika ir kt.

Ši specifinių platformų rinkų pasirinkimo tema mokslinėje literatūroje diskutuojama bandant apibrėžti, ar sutelktinio finansavimo platformos yra tradicinių bankų pakaitalai, ar papildiniai (Shneor, Zhao ir Flåten, 2020). Vienareikšmiškai atsakyti sudėtinga, nes platformų vaidmuo priklauso nuo ekonominės aplinkos. Makroekonominių krizių ar recesijų metu, bankams griežtinant kreditavimo sąlygas, platformos veikia kaip pakaitalai ir užpildo atsiradusią kreditavimo spragą. Ekonomikai esant stabiliai, platformos dažniau atlieka papildinio vaidmenį, finansuoja rizikingesnio ankstyvo etapo projektus.

Apibendrinant, sutelktinio finansavimo platforma teoriniu požiūriu yra hibridinis ekonominis darinys, jungiantis technologinę infrastruktūrą su dvipusės rinkos institucijos požymiais ir atliekantis rizikos atrankos, likvidumo užtikrinimo bei informacijos agregavimo funkcijas. Taip pat platformos užima rinkos „ilgosios uodegos“ nišą, kurios tradicinė bankininkystė neaptarnauja.

1.2 Sutelktinio finansavimo modeliai ir jų veikimo principai

Sutelktinis finansavimas dažnai analizuojamas kaip vieningas FinTech reiškiny, tačiau jo vidinė struktūra pasižymi ryškiu heterogeniškumu. Pasak Bradford, (2012); Belleflamme ir kt., (2014), platformų veiklos modeliai klasifikuojami remiantis investuotojo gaunamu atlygiu ir fundamentalia sandorio prigimtimi. Bendrai sutelktinio finansavimo platformas galima išskirti į dvi pagrindines grupes: finansinius (investicinius) ir nefinansinius (bendruomeninius) modelius (žr. 6 pav.).



6 pav. Sutelktinio finansavimo modeliai

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus remiantis Bradford, 2012; Belleflamme ir kt., 2014.

Sutelktinį finansavimą iš esmės sudaro keturi skirtingi modeliai: skolinimo ir nuosavybės modeliai, priklausantys finansinės naudos siekimo kategorijai, bei atlygio ir aukojimo finansavimo modeliai, priklausantys nefinansinių arba bendruomeninių modelių kategorijai. Pagrindiniai finansinių modelių aspektai yra tai, kad jie vis giliau integruojasi į bendrąsias kapitalo rinkas ir veikia kaip tiesioginiai bankų konkurentai ir papildiniai. Taip pat dėl didelio kapitalo investicinių sumų, kredito ir likvidumo patiriamų rizikų, jie reikalauja griežtos priežiūros ir teisinio reguliavimo. Priešingai nei finansiniai, bendruomeninius modelius išskiria lankstesni, bendros vartotojų teisinės aplinkos veiksniai: altruizmas, bendruomeniškumas, noras išbandyti dar tik kuriamus produktus. Vienas esminis skirtumas lyginant šiuos modelius yra tai, kad būtent finansiniai sudaro sutelktinio finansavimo didžiąją rinkos dalį ir yra šios rinkos branduolys, generuojantis didžiausias kapitalo apimtis makroekonominio lygiu.

1.2.1 Finansiniai modeliai

Tęsiant analizę, verta išskirti **skolinimo sutelktinio finansavimo modelį**, kadangi šis pagal pritraukiamo kapitalo apimtį yra didžiausią rinkos dalį užimantis finansavimo modelis. Pasak Mora-Cruz ir Palos-Sanchez (2023), skolinimo sutelktinio finansavimo modelis veikia kaip tarpusavio skolinimo (angl. peer-to-peer) mechanizmas, kuriame FinTech pagrindu tiesiogiai sąveikauja skolintojai ir skolininkai, apeinant tradicinius finansų tarpininkus. Kaip mini autoriai, šio modelio pagrindą sudaro paskolos sutartys, kuria įtvirtinamas sandoris, kai investuotojai skolina lėšas fiziniams arba verslo subjektams, tikėdamiesi atgauti ne tik pradinę investiciją, tačiau ir nustatytą fiksuotų palūkanų grąžą. Pagrindinis motyvas, skatinantis žmones pasirinkti būtent tokio pobūdžio investicijas yra aukštesnė grąža, kuri dažnai atvejais viršija bankinių indėlių ar investicinių fondų siūlomas palūkanas. Iš skolininkų pusės šis modelis yra patrauklus lėšų surinkimo būdas dėl platformos suteikiamų operatyvesnių kredito šaltinių nei bankas. Operacine prasme, skolinimo sutelktinio finansavimo modelis remiasi automatizuotu kredito rizikos vertinimu, todėl investuotojai gali jaustis ramiau, kadangi prieš paskelbiant projektą platformoje, yra atliekama išsami skolininko kreditingumo vertinimo ir skaitmeninio pėdsako analizė. Pasak Wang ir Drabek (2021), ši skritis padalijama į kietąją informaciją, kuri apima tokius duomenis kaip kredito istorija ir oficialios pajamos, bei minkštąją, kuri analizuoja kokybinio pobūdžio duomenis, kuriuos platformos išgauna iš vartotojo skaitmeninės elgsenos. Siekiant išsamiau atskleisti šį technologinį platformų pranašumą prieš tradicinius bankus, pateikiamas abiejų informacijos tipų palyginimas kredito rizikos vertinimo kontekste (žr. 2 lent.).

2 lentelė. Kietosios ir minkštosios informacijų palyginimas

Lyginamasis kriterijus	Kietoji informacija	Minkštoji informacija
Prigimtis ir pobūdis	Objektyvi, kiekybinė, paremta istoriniais finansiniais faktais.	Subjektyvi, kokybinė, paremta vartotojo elgsena, socialiniais ryšiais.
Standartizavimas	Lengvai standartizuojama, nedviprasmiška. Interpretacija nepriklauso nuo vertintojo.	Sunkiai standartizuojama, daugiaprasmė. Tradiciškai reikalauja asmeninės interpretacijos.
Duomenų šaltiniai	Oficialūs valstybės registrai, kredito biurai, finansinės ataskaitos, banko sąskaitų išrašai.	Skaitmeninis pėdsakas, platformos naršymo istorija, socialiniai tinklai, anketų pildymo elgsena.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis Wang ir Drabek, 2021.

Perėjimas nuo kietosios prie minkštosios informacijos yra svarbus sutelktinio finansavimo platformų konkurencinis pranašumas, kadangi į prašymų vertinimą patenka nebe tik įvairios finansinės ataskaitos, pajamos, amžius, o taip pat sprendimą nulemia socialinis pėdsakas ir kiti veiksniai, taip atveriant galimybę ne tik patikimesnių skolininkų atrankai, tačiau ir galimybę skolintis ir kurti jauniems asmenims, kurie dar tiesiog neturi sukaupę didelės finansinės istorijos.

Tęsiant skolinimo sutelktinio finansavimo modelio analizę, būtina paminėti, kad kiekvienai paskolai taip pat yra priskiriamas ir rizikos reitingas, kuris tiesiogiai nustato taikomą palūkanų normą. Pavyzdžiui, lietuviška platforma „Savy“ priskiria paskolas į rizikos klases nuo A iki E, kur kiekviena klasė dar skaidoma į subreitingus (pvz., A1, A2, A3), ir pagal nustatytus kriterijus apskaičiuoja investuotojams siūlomą metinę palūkanų normą (žr. 3 lent.).

3 lentelė. UAB „Bendras finansavimas“ (Savy) rizikos klasių klasifikacija

Rizikos klasė	Skolininko finansinės būklės įvertinimas	Metinė palūkanų norma
A (maža rizika)	Labai gera	8–12 %
B (vidutinė rizika)	Gera	9–17 %
C (padidėjusi rizika)	Patenkinama	9–24 %
D (aukšta rizika)	Nepatenkinama	19–36 %

Pastaba: palūkanų normų diapazonas apima skirtingus paskolų tipus (vartojimo, NT, verslo), konkreti norma priklauso nuo paskolos tipo ir subreitingo (pvz., A1, A2, A3). E rizikos klasės paskolos peržiūros metu platformoje nebuvo siūlomos.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis UAB „Bendras finansavimas“ (Savy) platformos viešai skelbiamais duomenimis.

Analizuojant lentelės duomenis, reikia pabrėžti, kad pagal platformos kriterijus net mažiausiu rizikos reitingu įvertintas projektas siūlo nuo 8 proc. metinę palūkanų normą, kas yra laikoma labai solidžia grąža akcijų biržos investuotojų supratimu. Platformos siūlomos palūkanų normos rizikingiausiuose projektuose kyla netgi iki 36% ribos, kas tikrai skamba kaip įspūdinga metinė grąža, tačiau reikia nepamiršti, kad su didesne siūloma grąža, didėja ir rizika prarasti savo investiciją.

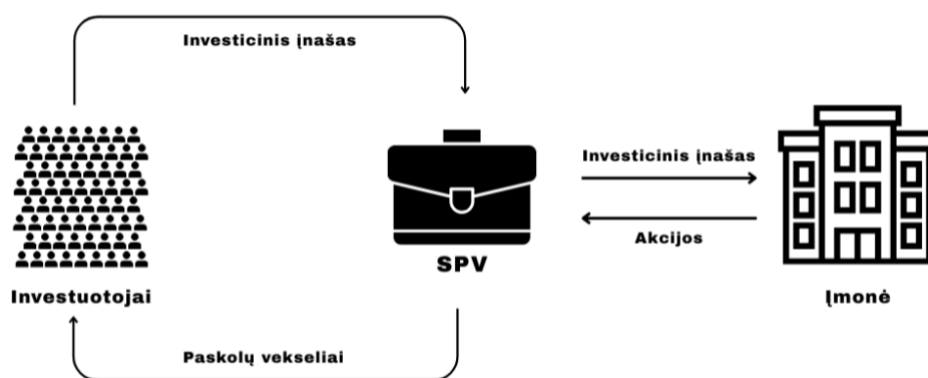
Štai čia ir pasijaučia esminis šio modelio trūkumas - investuotojas prisiima visą kredito riziką, todėl nors ir skaičiai atrodo viliojantys, reikia suprasti, kad skolininkui nevykdant įsipareigojimų nuostolius patirs pats investuotojas. Be to, dar vienas trūkumas yra likvidumo rizika, kadangi išduotos paskolos yra nelikvidus turtas ir tai yra ilgalaikiai įsipareigojimai, investuotojai turi įsivertinti ar gali sau leisti ilgam laikotarpiui įšaldyti savo lėšas. Naujesnės platformos šią riziką mažina kurdamos antrines rinkas, kuriose vartotojai gali parduoti savo investiciją prieš termino pabaigą už sumažintą grąžą. Pasak Maloney, Hong ir Nag, (2024), antrinė rinka leidžia investuotojams perleisti reikalavimo teises kitiems platformoms dalyviams prieš paskolos termino pabaigą su nuolaida arba premija. Tokia funkcija didina platformos patrauklumą ir suteikia investuotojams papildomą rizikos valdymo priemonę, leidžiančią koreguoti portfelio sudėtį priklausomai nuo besikeičiančios ekonominės aplinkos.

Skolinimo modelis investuotojams užtikrina prognozuojamą, tačiau fiksuotą grąžą, todėl siekiantiems didesnės grąžos, galimybės tiesiogiai dalyvauti verslo kūrime ir pasirengusiems prisiimti aukštesnę riziką priimtinesnis variantas yra nuosavybės sutelktinis finansavimas.

Nuosavybės modelis yra sudėtingiausias ir aukščiausia rizika pasižymintis sutelktinio finansavimo modelis, savo struktūra artimas rizikos kapitalo rinkai (Vulkan, Åstebro ir Sierra, 2016).

Pagrindinis nuosavybės sutelktinio finansavimo modelio bruožas yra tai, kad investuotojai suteikdami lėšas, mainais tampa verslo akcininkais. Finansinė grąža šiame modelyje realizuojama per dividendus arba per kapitalo prieaugį išėjimo metu, kai įmonė pasiduoda arba įvykdo pirminį viešąjį akcijų siūlymą. Pasak Walthoff-Borm, Schwienbacher ir Vanacker (2018), būtent dėl šios struktūros nuosavybės modelis yra ypač svarbus startuoliams ir sparčiai augančioms įmonėms, kadangi jis leidžia pritraukti reikiamą kapitalą ankstyvosiose verslo vystymosi stadijose, kai bankinės paskolos dažniausiai nėra prieinamos dėl nepakankamo užstato ar neįrodyto verslo gyvybingumo.

Viena iš didesnių šio modelio kliūčių yra operacinis veikimas, kadangi teoriškai norint priimti bet koki svarbesnį sprendimą įmonėje, reikalingas sutikimas iš visų įmonės akcininkų, kas praktiškai sukurtų neproporcingai didelę administracinę naštą verslui. Siekiant išspręsti šią problemą ir išsaugoti įmonės lankstumą ateities investicijoms, moderniose platformose masiškai taikoma specialiosios paskirties bendrovė (angl. Special Purpose Vehicle - SPV) struktūra (žr. 7 pav.)



7 pav. SPV struktūra

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Kaip atskleidžia Coakley ir kt. (2025), remiantis šiuo mechanizmu, visi smulkieji investuotojai sutelkiami į vieną juridinį vienetą, kuris tampa vieninteliu nauju akcininku tikslinės įmonės kapitalo struktūroje. Šis modelis ne tik pašalina administracinę naštą naujam verslui, bet ir užtikrina efektyvų smulkiųjų investuotojų teisių atstovavimą per platformos paskirtą atstovą.

Nepaisant administracinių ir teisinių iššūkių su kuriais susiduria nuosavybės sutelktinio finansavimo modelis, jis taip pat pasižymi ir itin aukšta investicine rizika. Pasak Kleinert ir kt. (2020), dėl investicijų į ankstyvosios stadijos startuolius specifikos, būtent nuosavybės modelyje kyla didžiausia informacijos asimetrija tarp verslo kūrėjų ir investuotojų. Modernios platformos šią problemą sprendžia taikydamos griežtą projektų atranką, kurios metu tikrinama projekto savininkų reputacija, finansinės ataskaitos, verslo planai ir rinkos potencialas. Kleinert ir kt. (2022) duomenimis, pirmaujančiose platformose atmetama 80-90 procentų paraiškų, o kai kurios platformos priima vos 1-2,5 procento. Toks atrankos griežtumas rinkos dalyviams veikia kaip patikimumo signalas, nes priimtas projektas yra

praėjęs bazinę rizikos patikrą. Vien platformos atrankos nepakanka, todėl ne mažiau svarbus veiksnys yra pačių projektų savininkų komunikacija su potencialiais investuotojais. Yang ir kt. (2025) tyrimas parodė, kad investuotojų sprendimams didžiausią įtaką turi kiekybiniai signalai: finansinės prognozės ir veiklos rodikliai, kadangi tokie struktūruoti duomenys investuotojams reikalauja mažiau kognityvinių pastangų nei sudėtingi kokybiniai tekstai ar vaizdinė medžiaga, todėl jie tampa svarbesni priimant investavimo sprendimus.

1.2.2 Bendruomeniniai modeliai

Nors finansiniai modeliai sudaro alternatyvaus finansavimo rinkos branduolį, egzistuoja ir socialinė bei bendruomeninė logika grįsta platformų grupė, kurioje dalyviai nesiekia finansinės grąžos. Šių modelių pagrindas yra socialinė motyvacija, ankstyvųjų vartotojų lūkesčiai ir altruizmas. Bendruomeniniam sutelktiniam finansavimui priskiriami du modeliai: atlygio ir aukojimo.

Prieš pradedant atskirą šių modelių analizę, svarbu aptarti lėšų išmokėjimo taisykles, kurios apibrėžia, kaip platforma elgiasi su surinktomis investuotojų lėšomis. Pasak Cumming ir kt. (2019); Mollick (2014) išskiriami du pagrindiniai mechanizmai: „viskas arba nieko“ ir „pasilikti viską“. Šie mechanizmai taikomi skirtingai, atlygio modelyje vyrauja „viskas arba nieko“ taisyklė, o aukojimo modelyje dažniau naudojama „pasilikti viską“ taisyklė.

Atlygio sutelktinio finansavimo modelis vyrauja kūrybinių industrijų ir inovatyvių produktų rinkose, kuriose veikia kaip išankstinio pardavimo priemonė. Tai viena iš populiariausių sutelktinio finansavimo formų pasaulyje, daugiausia siejama su tokiomis platformomis kaip „Kickstarter“ ir „Indiegogo“, kuriose kasmet finansuojami tūkstančiai technologinių, meninių ir dizaino projektų. Pasak Song ir kt. (2022), šis modelis kūrėjams leidžia pritraukti pradinį kapitalą be skolinių įsipareigojimų ir kartu patikrinti produkto dizainą bei rinkos paklausą tarp pirmųjų vartotojų. Investuotojų motyvacija šiame modelyje yra nefinansinis atlygis, kas dažniausiai yra pačio kuriamo produkto ar paslaugos gavimas gerokai anksčiau negu jis yra paleidžiamas į rinką ir pradedama masinė gamyba.

Operacine prasme šis modelis tradiciškai remiasi anksčiau minėtu „viskas arba nieko“ lėšų išmokėjimo taisykle, tai reiškia, kad projekto vykdytojas gauna surinktas lėšas tik tokiu atveju, jeigu per nustatytą laikotarpį sugeba pasiekti bent minimalią užsibrėžtą sumos ribą. Tokiu atveju, jeigu nespėjama surinkti reikalingos investicijų sumos, lėšos automatiškai grąžinamos investavusiems dalyviams. Šis mechanizmas veikia kaip apsaugos priemonė tais atvejais, kai projektas pradedamas su nepakankamu finansavimu ir pritrūksta lėšų jį užbaigti. Net surinkus reikalingą investicijų sumą, projekto sėkmė nėra garantuota, nes produktas gali būti sukurtas pavėluotai, prastesnės kokybės arba apskritai nepasiekti galutinio vartotojo. Siekdami sumažinti informacijos asimetriją ir leisti rėmėjams atsirinkti projektus, idėjų kūrėjai platformose dalijasi vaizdine medžiaga, kuri parodo, kad idėja yra reali ir techniškai

įgyvendinama. Aukojimo modelyje šis lūkestis taip pat panaikinamas, nes dalyvavimas grindžiamas tik altruistine motyvacija.

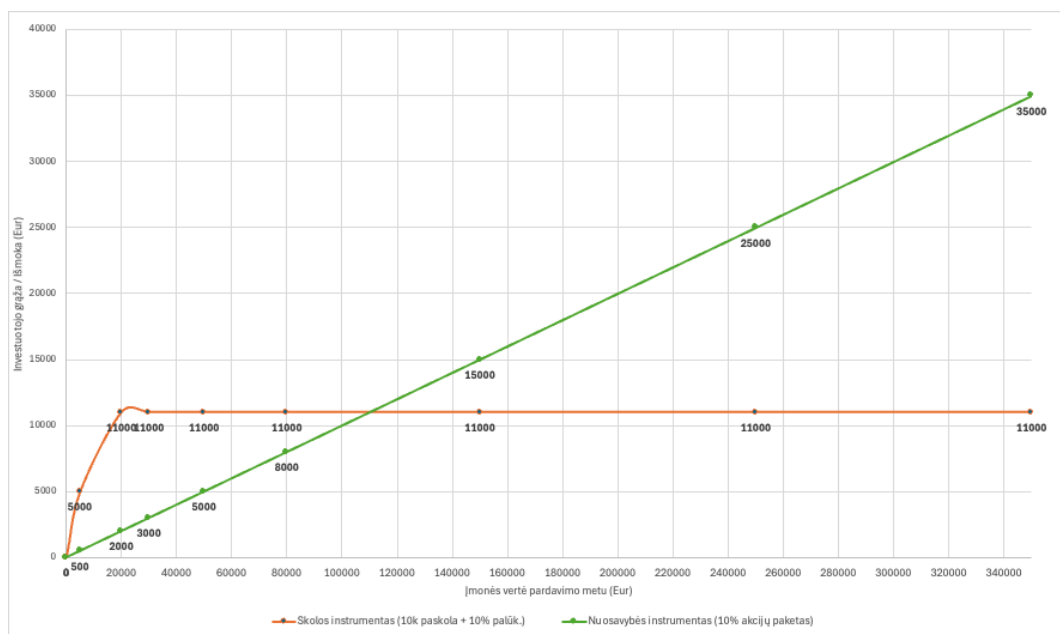
Aukojimo sutelktinio finansavimo modelis yra seniausia ir paprasčiausia sutelktinio finansavimo forma, kurios idėja yra visiškai grįsta altruizmu ir noru padėti kitiems. Pasak Zaborek ir kt. (2024), skaitmeninėse platformose šis modelis atspindi vienakryptį lėšų perdavimą, kai aukotojai skiria kapitalą nesitikėdami jokio materialaus atlygio. Šis modelis plačiausiai taikomas nevyriausybinių organizacijų veikloje, pagalbos nelaimės atvejais akcijose bei socialiniuose ir meniniuose projektuose, kurių komercinis potencialas yra ribotas tradiciniams investuotojams pritraukti. Nors aukojimo modelis dažnai vertinamas kaip emocijomis grįstas procesas, Khurana (2021) atliktas tyrimas rodo, kad sėkmingam lėšų pritraukimui svarbūs ir projekto patikimumo signalai. Aukotojai pasitiki ir daugiausia lėšų skiria tiems projektams, kurių vykdytojai gali parodyti oficialų nevyriausybės organizacijos statusą arba taiko mokestines lengvatas, nes tai mažina informacijos asimetrijos ir galimo sukčiavimo riziką.

Aukojimo sutelktinio finansavimo modelio operacinė struktūra yra paprasta ir dažniausiai remiasi „pasilikti viską“ lėšų išmokėjimo principu. Tai reiškia, kad surinktos lėšos projekto vykdytojui pervedamos nepriklausomai nuo to, ar buvo pasiektas išsikeltas tikslas. Šiame modelyje aukotojai nepatiria finansinės rizikos, o pagrindinė reputacinė rizika tenka platformai, kuri privalo užtikrinti tinkamą lėšų panaudojimą pagal deklaruotą paskirtį. Šalia to, platforma turi surinkti ir patvirtinti visą informaciją apie projektą, taip užtikrinant jo skaidrumą ir tikrumą.

Visi sutelktinio finansavimo modeliai iš esmės yra labai panašūs, jie dalijasi bendru technologiniu pagrindu, bei lėšų teikimo logika, tačiau ekonominiu ir teisiniu požiūriu jie yra ganėtinai skirtingi. Siekiant objektyviai įvertinti jų pritaikymą ir įtaką finansų rinkos plėtrai, būtina juos palyginti pagal keturis esminius kriterijus: rizikos ir grąžos profilį, projekto vykdytojo kaštus, informacijos asimetrijos lygį ir teisinę aplinką.

Vertinant rizikos ir grąžos profilį, nefinansiniuose modeliuose finansinė grąža neegzistuoja, tačiau lyginant skolos ir nuosavybės modelius, pastebimas akivaizdus grąžos dydžio skirtumas. Skolos modelis pasižymi fiksuota palūkanų norma, kuri nepriklausomai nuo kokios sėkmės susilauks projektas, teisiškai neturi jokio pagrindo pretenduoti į didesnę išmoką, pavyzdžiui jei verslas, kuriam buvo suteikta 10 000 Eur paskola su 10 procentų palūkanomis, vėliau yra parduodamas už milijoną eurų, investuotojas vis tiek gauna tik savo paskolą su palūkanomis. Visiškai priešinga situacija susiklosto nuosavybės modelyje, kai investuotojas prisiima riziką prarasti visą savo kapitalą, tačiau mainais įgyja teisę į teoriškai neribotą grąžą. Siekiant suprasti kaip tai atrodytų, pateikiama diagrama su pavyzdiniais skaičiais parodanti koks milžiniškas skirtumas grąžos kontekste jaučiasi įmonei pasiekus aukštus rezultatus ir kaip ta grąža koreliuotų su skolinimo ir nuosavybės finansavimo modeliais (žr. 8 pav.).

Realus tokio rezultato pavyzdys yra „Revolut“ atvejis: 2016 m. per „Crowdcube“ platformą 433 smulkieji investuotojai įsigijo įmonės akcijų, kai jos vertė siekė apie 55 mln. JAV dolerių, o vėliau, įmonės vertei pasiekus 45 mlrd. JAV dolerių, ankstyvųjų investuotojų grąža viršijo pradinę investiciją kelis šimtus kartų (Matsuda, 2024). Kadangi investuotojas perka ne fiksuotą grąžą, o procentinę įmonės akcijų dalį, sėkmingos plėtros atveju jo pradinė investicija auga proporcingai visos įmonės vertei.



8 pav. Sutelktinio ir nuosavybės modelių grąžos palyginimas

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Pateikta iliustracija vizualiai pagrindžia esminį skirtumą tarp skolinimo ir nuosavybės finansavimo modelių, vertinant investuotojo prisiimamą riziką bei potencialią grąžą:

- **Paskolos ribota grąža:** kreditorius turi pirmenybę atgaunant lėšas įmonės likvidavimo ar pardavimo atveju, tačiau jo grąža yra „užrakinta“ ties nustatyta palūkanų norma (šiuo atveju – 11 000 Eur). Net jei įmonės vertė išauga dešimtis kartų, skolos turėtojo pelnas nekinta.

- **Dalinio susigrąžinimo zona:** kai įmonės vertė pardavimo metu yra mažesnė už 11 000 Eur skolos sumą, kreditorius atgauna tik tiek lėšų, kiek lieka po įmonės turto realizavimo. Ši zona rodo, kad skolos modelis taip pat turi nuostolių riziką, tačiau pirmenybės teisė likvidacijos atveju užtikrina, jog kreditorius pirmasis pretenduoja į turimą įmonės turtą.

- **Nuosavybės eksponentinis augimas:** esant mažai įmonės vertei, akcininko grąža yra mažesnė nei skolinio, tačiau peržengus lūžio tašką, nuosavybės modelis pradeda generuoti asimetrinę grąžą.

- **Asimetrijos efektas:** remiantis grafiku matoma, kad sėkmės atveju nuosavybės investuotojas dalyvauja visame vertės kūrimo procese, kol skolinio grąža išlieka fiksuota, nepriklausomai nuo projekto komercinės sėkmės.

Vertinant projekto vykdytojo kaštus, skolinimo modelis ilguoju laikotarpiu išlieka pigiausias kapitalo šaltinis, kadangi išsaugoma visa įmonės nuosavybė. Tačiau šis modelis reikalauja stabilų pinigų srautų, būtinų reguliariems palūkanų ir pagrindinės sumos mokėjimams. Tuo tarpu nuosavybės modelis projekto vykdytojui yra brangiausias, kadangi mainais į finansavimą perleidžiama dalis įmonės akcijų, o taip prarandama būsimo pelno dalis ir sprendimų priėmimo galia. Nors ankstyvosios stadijos startuoliams šis modelis dažnai yra vienintelė realiai prieinama finansavimo galimybė, vėlesnėse įmonės plėtros stadijose pigesni skolinimo instrumentai tampa racionalesniu pasirinkimu. Galiausiai yra paskutinis projektų vystytojui finansinių įsipareigojimų reikalaujantis, atlygio modelis, šis išsiskiria minimaliais kapitalo kaštais, tačiau perkelia našą į gamybą ir logistikos procesus.

Apžvelgiant informacijos asimetrijos valdymą, tai kiekvienas modelis su juo tvarkosi skirtingai. Nuosavybės modelyje asimetrija yra laikoma didžiausia, todėl čia kritiškai svarbu kokybiško verslo plano paruošimas ir investuotojų įsitraukimas. Visuose kituose modeliuose didžiąją informacijos dalį surenka sutelktinio finansavimo platforma ir ją struktūruotai pateikia investuotojams.

Galiausiai, vertinant teisinį požiūrį sutelktinio finansavimo aplinkoje, čia yra nubrėžiama griežta riba tarp finansinių ir bendruomeninių modelių. Finansiniai modeliai ES erdvėje yra reglamentuoti, o tai didina veiklos kaštus, tačiau užtikrina saugumą ir stabilumą. Tuo tarpu nefinansiniams modeliams taikomi tik bendrieji vartotojų teisių apsaugos reikalavimai, pasižymintys minimalia administracine našta ir lengvesne globalia plėtra. Siekiant sistemingai apibendrinti visą atliktą lyginamąją analizę, pagrindiniai operaciniai, finansiniai ir teisiniai sutelktinio finansavimo modelių skirtumai apibendrinami 4 lentelėje (žr. 4 lent.).

4 lentelė. Sutelktinio finansavimo modelių operaciniai skirtumai

Lyginamasis kriterijus	Skolos modelis	Nuosavybės modelis	Atlygio modelis	Aukojimo modelis
Investuotojo statusas	Kreditorius	Akcininkas	Pirkėjas / Rėmėjas	Aukotojas / Donoras
Gražos forma	Palūkanos	Kapitalo prieaugis / Dividendai	Produktas / Paslauga	Moralinis pasitenkinimas
Rizikos lygis	Vidutinis	Aukštas	Žemas	Nėra finansinės rizikos
Kapitalo kaštai	Palūkanų norma	Nuosavybės dalies atsisakymas	Gamybos savikaina	Nėra
Tinkamiausias etapas	Augimo stadija	Ankstyvoji / augimo stadija	Idėjos / Prototipo stadija	Socialinės iniciatyvos, labdara
Informacijos asimetrija	Vidutinė	Aukšta (kompleksinis vertinimas)	Žema (produkto demonstracija)	Aukšta (reikalauja pilno skaidrumo)

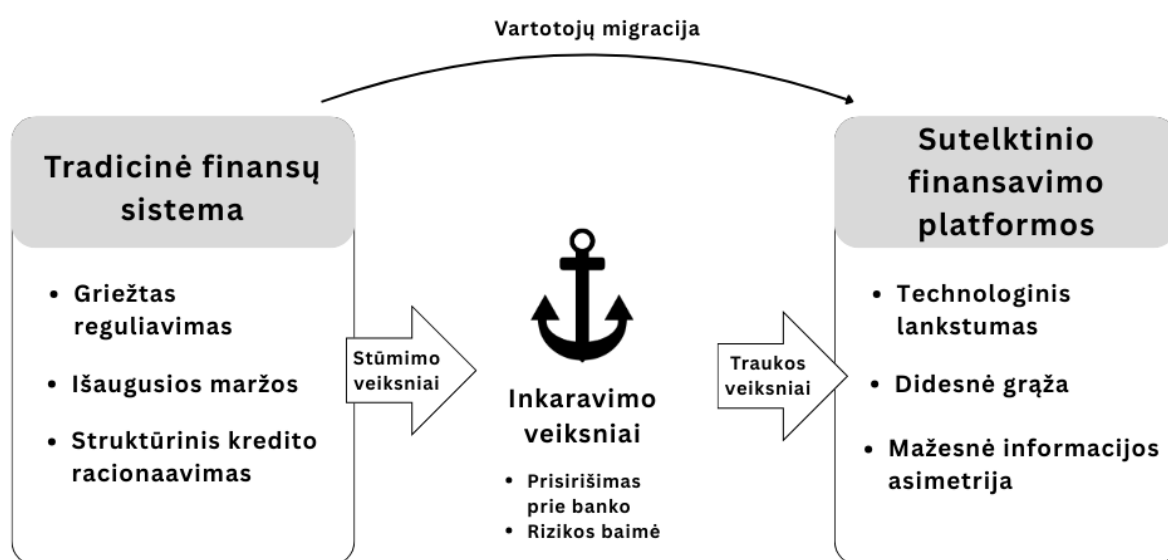
Šaltinis: sudaryta autoriaus, apibendrinant mokslinę literatūrą

Pateikta lyginamoji analizė atskleidžia, kad sutelktinio finansavimo modeliai nėra vienas kitą galintys pakeisti investavimo instrumentai, tačiau jie kaip tik sudaro funkcinę hierarchiją, atitinkančią skirtingas projekto gyvavimo ciklo stadijas ir dalyvių motyvus. Skolinimo modelis labiausiai tinka jau stabilias pajamas generuojantiems verslams, ieškantiems kapitalo plėtros planams, nuosavybės modelis yra aktualiausias ankstyvos ir augimo stadijos projektams, atlygio modelis dominuoja inovatyvių produktų rinkoje, o aukojimo sutelktinis finansavimas yra socialine iniciatyva ir altruizmu grįstas modelis.

1.3 Veiksniai, darantys įtaką sutelktinio finansavimo plėtrai

Sutelktinio finansavimo platformų evoliucija iš nišinio alternatyvaus kapitalo šaltinio į sisteminę finansų rinkos dalį yra kompleksinės makroekonominės, technologinės ir socialinės aplinkos sąveikos rezultatas. Mokslinėje literatūroje, remiantis T. Ziegler ir kt. (2021) bei A. Cicchiello (2020) atliktais tyrimais, platformų plėtra analizuojama per ekosistemos teoriją teigiančią, kad finansų rinkos alternatyvų išsilaikymas tiesiogiai priklauso nuo palankiai susiklosčiusių išorinių sąlygų.

Norint įvertinti šios rinkos augimo potencialą ir ilgalaikį tvarumą, svarbu nustatyti veiksniai, kurie skatina plėtrą arba ją riboja. Šių veiksnių analizei pasitelkiamas stūmimo, traukos ir inkaravimo modelis (angl. Push-Pull-Mooring, PPM), iš pradžių sukurtas vartotojų migracijos teorijoje (Bansal ir kt., 2005), o vėliau pritaikytas vartotojų perėjimo tarp finansinių paslaugų teikėjų analizei (Yoon ir Lim, 2021). Šiame darbe modelis taikomas vartotojų judėjimui iš tradicinės bankų sistemos į sutelktinio finansavimo platformas paaiškinti. (žr. 9 pav.).



9 pav. PPM modelis

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis Bansal ir kt., 2005; Yoon ir Lim, 2021.

Analizuojant šį modelį, stūmimo veiksniai apibrėžiami kaip neigiamos tradicinės finansų sistemos sąlygos: griežtas reguliavimas, išaugusios maržos, kredito racionavimas smulkiam ir vidutiniam verslui. Šie veiksniai stumia vartotojus ieškoti alternatyvių kapitalo šaltinių, o bankuose lieka tik tie vartotojai, kurie yra prisirišę prie įstaigos, vengia rizikos ir mažiau domisi finansų naujovėmis. Pasak Yoon ir Lim (2021), traukos veiksniai atspindi skaitmeninių platformų kuriamą pridėtinę vertę: technologinį lankstumą, procesų greitį, mažesnę informacijos asimetriją ir didesnę galimą investicinę grąžą. Stūmimo ir traukos veiksnių sąveika padeda paaiškinti sutelktinio finansavimo rinkos augimą, kadangi traukiantis tradicinių institucijų kreditavimo apimtims, susidarę finansavimo trūkumai buvo iš dalies kompensuoti technologinių inovacijų pagrindu veikiančiomis platformomis.

Sutelktinio finansavimo plėtrą lemia ne tik išorinės sąlygos, tokios kaip ekonominiai ciklai, technologinės infrastruktūros branda, skaitmeninis raštingumas, visuomenės elgsenos pokyčiai ir reguliacinė aplinka, bet ir pačių platformų vidiniai sėkmę lemiantys veiksniai.

Vidiniai platformų sėkmės veiksniai

Makroekonominiai stūmimo ir traukos veiksniai sukuria sąlygas alternatyviam finansavimui plėtotis, tačiau nepaaiškina, kodėl vienos platformos pritraukia reikšmingus kapitalo srautus, o kitos nepasiekia net minimalios lėšų surinkimo ribos. Platformos sėkmė priklauso ne tik nuo pritraukto kapitalo dydžio, bet ir nuo gebėjimo formuoti tvarią ir pasitikėjimu grįstą rinkos aplinką. Kaip pabrėžia Čepelytė (2020), projektų finansavimo rezultatą lemia kompleksiniai, tarpusavyje susiję elgsenos ir ekonomikos veiksniai. Siekiant dekonstruoti šį sėkmės fenomeną, remiantis naujausiomis sisteminėmis mokslinės literatūros analizėmis (Escudero ir kt., 2024; Wang ir Ibrahim, 2025), išskiriamos penkios fundamentaliosios teorijų grupės, kurios apibrėžia platformų veikimo mechanizmus (žr. 10 pav.).



10 pav. Platformų sėkmės ir lėšų pritraukimo teoriniai modeliai

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Analizuojant modelį, viena dažniausiai taikomų paradigmų sėkmei aiškinti yra M. Spence (1973) **signalizavimo teorija**. Kiekvieno projekto autorius yra vienintelis projekto dalyvis, kuris turi prieigą prie absoliučiai pilnos informacijos, tuo tarpu tarpininkai sužino tik tai, ką jiems pateikia vystytojas, o potencialius investuotojus ši informacija pasiekia, tik praėjusi pro platformos patikrą. Kadangi investuotojai nuotoliniu būdu negali lengvai atskirti perspektyvių projektų nuo rizikingų projektų, aukštos kokybės projektų iniciatoriai privalo pateikti patikimą ir nesuklastotą, su projektu susijusią informaciją. Tyrimai rodo, kad sutelktinio finansavimo aplinkoje efektyvūs signalai apima audituotas ataskaitas, detalius verslo planus, patentus bei kokybišką vizualinę medžiagą (Ahlers ir kt., 2015). Papildydami šį klasikinį požiūrį, D. J. Scheaf ir kt. (2023) pastebi, kad informaciniai signalai pirmiausia formuoja investuotojų suvokimą apie projekto autoriaus kompetenciją. Būtent šis suvokimas, o ne patys pateikti duomenys, tampa lemiamu veiksniu, priimant investavimo sprendimą neapibrėžtumo sąlygomis.

Kitas sutelktinio finansavimo platformoms svarbus veiksnys yra **bandos elgsenos teorija**. Tai reiškiny, kai smulkieji investuotojai, neturėdami pakankamai laiko ar analitinių resursų rinkos analizei, savo sprendimus grindžia kitų rinkos dalyvių pasirinkimais. Remiantis Zhao ir kt. (2024), šis efektas reiškia, kad pirminės investicijos ankstyvajame projekto etape padidina tolesnių investicijų tikimybę, nes veikia kaip socialinis įrodymas kitiems platformos vartotojams.

Šį procesą papildo ir **socialinio kapitalo mobilizavimas**. Ankstyvajame lėšų rinkimo etape projekto sėkmė priklauso nuo iniciatoriaus asmeninio rato: draugų, šeimos, verslo partnerių ir nuolatinių klientų, kurie pirmieji apsisprendžia investuoti. Toks pirminis finansavimas tampa pasitikėjimo signalu kitiems, projekto iniciatoriaus nepažįstantiems platformos vartotojams.

Tęsiant apie platformos vartotojus, sutelktinio finansavimo platforma veikia dvipusių rinkų principu, tai reiškia, kad platformai pritraukiant vis daugiau investuotojų ir projektų vystytojų, pati platforma pradeda augti eksponentiškai, o toks ilgalaikis verslo tvarumas paaiškinamas **tinklo efektų teorija**. Teoriniai modeliai rodo, kad pasiekus pakankamą vartotojų skaičių, platformos augimas vyksta savaime: kuo daugiau dalyvių naudojami platforma, tuo didesnė jos vertė kiekvienam iš jų, o tai pritraukia dar daugiau naujų vartotojų. Dėl šios priežasties naujiems konkurentams sunku patekti į rinką, nes jie negali pasiūlyti panašaus dydžio vartotojų bazės (Rochet ir Tirole, 2003).

Visus šiuos mechanizmus jungia **institucinio pasitikėjimo formavimo** veiksnys. Sutelktinio finansavimo platformose didelės vertės sandoriai vyksta tarp tarpusavyje nepažįstamų asmenų, todėl platforma turi atlikti patikimo tarpininko vaidmenį. Diegdamos vartotojų lėšų saugumą užtikrinančias funkcijas: atskirtas depozitines sąskaitas, antrinės rinkos likvidumo mechanizmus ir algoritminius rizikos reitingus, platformos minimizuoja operacinę riziką ir transformuoja vienkartinės transakcijas į tvarius, pasikartojančius investicinius srautus.

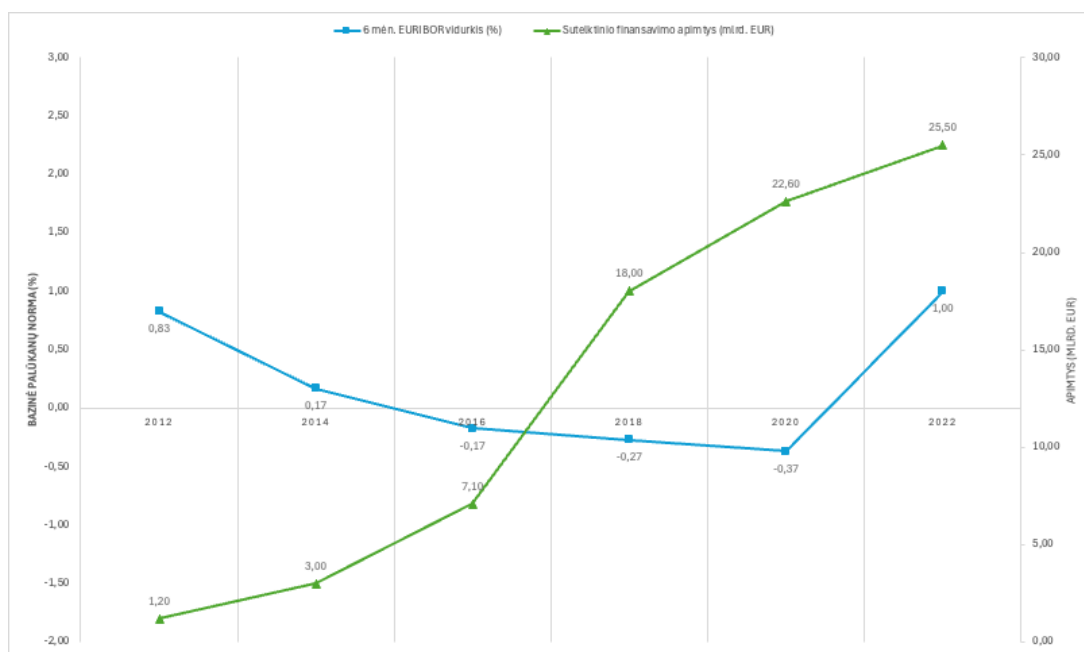
Signalizavimo, bandos elgsenos, socialinio kapitalo, tinklo efektų ir institucinio pasitikėjimo teorijos kartu sudaro išsamų mikrolygmens modelį, paaiškinantį, kodėl vieni projektai ir platformos

klesti, o kiti žlunga. Tačiau šios teorijos atskleidžia tik dalį visos tiesos, kadangi jos veikia tarsi vidinis platformos variklis, kurio ateitis tiesiogiai priklauso nuo palankiai susiklosčiusių išorinių sąlygų. Kitaip tariant, net ir tobulai sukonstruota platforma negali pasiekti tvarios plėtros aplinkoje, kuri ekonomiškai, technologiškai, socialiai ar teisiškai tam nėra palanki.

1.3.1 Ekonominiai veiksniai

Pasak K. Loučanová ir M. Klastorný (2021), tradicinė bankininkystė ir sutelktinis finansavimas papildo vienas kitą: platformos sukuria naujus finansavimo srautus segmentuose, kuriuose tradicinių bankų veikla yra ribota. Sutelktinio finansavimo platformų plėtrą lemia pagrindiniai makroekonominiai rodikliai: bazinės palūkanų normos, bankų sektoriaus koncentracija, ekonominiai ciklai ir infliacijos lygis (Dorfleitner ir kt., 2018; Ziegler ir kt., 2021).

Pastarasis dešimtmetis sutelktinio finansavimo platformoms buvo ypač palankus. Centriniam bankams nustačius minimalias palūkanų normas, tradicinių taupymo priemonių patrauklumas sumažėjo, o investuotojai vis aktyviau ieškojo didesnės grąžos alternatyvų. Racionalūs investuotojai, siekdami apsaugoti savo kapitalo perkamąją galią nuo nuvertėjimo, dažniau rinkosi didesnės rizikos priemones ir nukreipė turimas lėšas į alternatyvaus finansavimo platformas, siūlančias gerokai aukštesnę metinę grąžą. Trumpai tariant, palūkanų normų mažinimas siejamas su žmonių lėšų nukreipimu į sutelktinio finansavimo platformas, šių rodiklių dinamika vizualizuojama 11 paveiksle (žr. 11 pav.).



11 pav. Bazinės palūkanų normos ir sutelktinio finansavimo apimtį koreliacija

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus remiantis Bankai.lt EURIBOR duomenimis ir Ziegler ir kt. (2021) Europos alternatyvaus finansavimo ataskaitos duomenimis.

Analizuojant grafiką, akivaizdžiai matosi ryškus atvirkštinis trendas: palūkanų normoms artėjant prie nulio ar krentant į neigiamą zoną, sutelktinio finansavimo apimtys augo. Svarbu pabrėžti, kad šis

ryšys neleidžia daryti tiesioginių priežastinių išvadų. Žemų palūkanų normų politika ir sutelktinio finansavimo augimas vystėsi to paties ekonominio ciklo fazės kontekste (Ziegler ir kt., 2021).

Vis dėlto pastaraisiais metais ekonominis ciklas pasikeitė. 2022-2024 m. Europos Centriniam Bankui sugriežtinus pinigų politiką ir bazinėms palūkanų normoms pakilus iki dešimtmečio aukštumų, kartu su infliacijos šuoliu sumažėjo investuotojų rizikos tolerancija, o dalis kapitalo grįžo į tradicines, mažesnės rizikos priemones, tokias kaip indėliai ir vyriausybės vertybiniai popieriai (Girardone ir kt., 2024). Logiškai būtų galima tikėtis, kad šis pokytis turėjo neigiamai paveikti ir sutelktinio finansavimo apimtį, tačiau Lietuvos banko (2024, 2025) duomenys rodo priešingą tendenciją ir fiksavo tolesnį rinkos augimą. Tai leidžia daryti prielaidą, kad bazinių palūkanų normų lygis yra svarbus, bet nepakankamas plėtros aiškinimo veiksnys, o realią platformų plėtros dinamiką lemia ekonominių, technologinių, socialinių ir teisinių veiksnių sąveika.

Greta investuotojų pusės traukos veiksnių, sutelktinio finansavimo plėtrą skatino ir verslo pusės stūmimo veiksniai, susiję su tradicinio kreditavimo nepakankamumu. Po 2008 m. pasaulinės finansų krizės, įsigaliojus griežtesniems Bazelio III kapitalo pakankamumo reikalavimams, komerciniai bankai sumažino prisiimamos rizikos lygį. Pasak Miliuko (2018), tai prisidėjo prie struktūrinio kredito racionavimo, kuris ypač paveikė smulkiojo ir vidutinio verslo (SVV) bei ankstyvojo etapo nekilnojamojo turto vystymo sektorius. Naujausi Girardone ir kt. (2024) empiriniai tyrimai patvirtina, kad SVV finansavimo atotrūkis tapo viena pagrindinių alternatyvaus finansavimo plėtros priežasčių. Sutelktinio finansavimo platformos užėmė rinkos segmentus, kuriuose tradicinių kredito įstaigų veikla buvo apribota, ir taip suvedė kapitalo ieškančius subjektus su individualiais investuotojais. Šio mechanizmo dinamika susisteminama 5 lentelėje (žr. 5 lent.).

5 lentelė. Tradicinės bankininkystės ir sutelktinio finansavimo platformų palyginimas SVV finansavimo kontekste

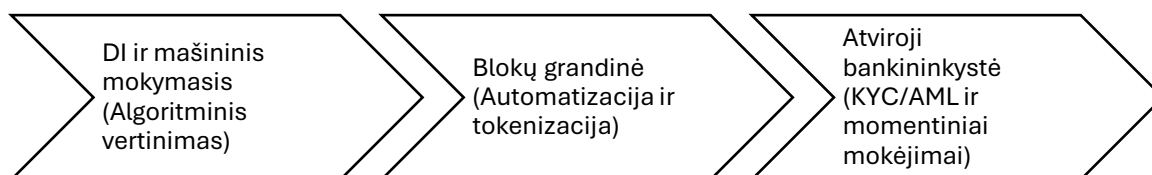
Kriterijus	Tradicinė bankininkystė	Sutelktinio finansavimo platformos
Reguliacinė aplinka	Griežti „Bazelio III“ kapitalo pakankamumo reikalavimai	Technologiškai orientuotas, lankstesnis platformų reguliavimas
Rizikos apetitas	Drastiškai sumažėjęs po 2008 m. krizės, vengiama rizikos	Aukštas, paremtas investuotojų grąžos paieškos fenomenu
Poveikis SVV sektoriui	Struktūrinis kredito racionavimas (masiškai atmetamos paskolų paraiškos)	Kapitalo nukreipimas tiesiai į SVV projektus)
Galutinis rezultatas rinkoje	Suformuojamas rinkos nepakankamumas ir SVV finansavimo atotrūkis	Platformų augimas priklausomas nuo makroekonominių ciklų ir kredito rinkos sąlygų

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Kaip matyti iš pateikto palyginimo, sutelktinio finansavimo platformų vaidmuo glaudžiai siejasi su tradicinio bankų sektoriaus elgsena konkrečioje ekonominio ciklo fazėje. Ekonomikos augimo laikotarpiu šis ryšys akivaizdžiai siejamas su investuotojų elgesiu: augant laisvoms lėšoms ir rinkos optimizmui, didėja rizikingesnių investicijų paklausa platformose. Tuo tarpu recesijos sąlygomis platformų vaidmuo stiprėja iš projektų vystytojų pusės, o bankams sugriežtinus kreditavimą, smulkių ir vidutinių įmonių priklausomybė nuo platformų išauga, nes tradicinis finansavimas tampa neprieinamas. Tai atskleidžia pagrindinę sutelktinio finansavimo rinkos silpnę recesijos sąlygomis - verslo poreikis skolintis auga, tačiau investuotojai traukiasi dėl didėjančios rizikos.

1.3.2 Technologiniai veiksniai

Jei makroekonominiai veiksniai ir tradicinio bankinio sektoriaus griežtėjimas sukuria alternatyvaus kapitalo paklausą, tai būtent technologinė infrastruktūra tampa tuo lemiamu įrankiu, kuris leidžia šią paklausą efektyviai ir masiškai patenkinti. Kaip pabrėžia Ziegler ir kt. (2021), sutelktinio finansavimo platformos nėra vien tik skaitmeninės skelbimų lentos, jos evoliucionavo į sudėtingas FinTech ekosistemas. Pagrindinis technologinių inovacijų tikslas šioje rinkoje yra padaryti operacinius procesus paprastesniais ir kaip įmanoma labiau sumažinti informacijos asimetriją tarp kapitalo ieškančių projektų ir investuotojų. Pagrindiniai technologiniai veiksniai vizualizuojami 12 paveiksle (žr. 12 pav.).



12 pav. Technologinių inovacijų integracija ir poveikis platformų efektyvumui

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Analizuojant paveikslą pagal jo pateiktą struktūrą, pirmasis ir bene didžiausią proveržį lėmęs technologinis veiksnys yra dirbtinio intelekto (DI) ir mašininio mokymosi algoritmų integracija į rizikos vertinimo procesus.

Tokio pobūdžio inovacijų integravimas tradiciniuose bankuose yra ilgą laiką užtrunkantis procesas, dėl griežtų reguliavimų ir tvirtų pagrindų, kuriais vadovaujantis yra vykdoma bankinio sektoriaus veikla. Tuo tarpu sutelktinis finansavimas, būdamas dar besivystantis rinkos dalyvis, gali laisviau testuoti ir integruoti naujas technologijas ir duomenų analizės būdus, tokius kaip socialinių tinklų aktyvumas, pinigų srautų dinamika, elektroninės prekybos metrikos į kasdienes savo veiklos operacijas. Kaip pabrėžia Y. Wang ir O. Ibrahim (2025), toks duomenų detalumas leidžia sukurti automatizuotas kreditingumo vertinimo sistemas, kurios nuolat tikslinamos pagal naujus duomenis, kas

ilgalaikėje perspektyvoje sutrumpina kreditavimo sprendimo priėmimo laiką nuo kelių savaitių iki kelių valandų.

Kitas svarbus technologinis žingsnis yra blokų grandinės technologijos ir išmaniųjų sutarčių pritaikymas. Nors tradicinės platformos vis dar veikia kaip centriniai tarpininkai, naujos technologijos sudaro sąlygas automatizuoti visą procesą nuo lėšų surinkimo iki gražos paskirstymo. Tiganoaia ir Alexandru (2023) pažymi, kad blokų grandinės integracija keičia šį modelį: išmaniosios sutartys leidžia automatizuoti lėšų surinkimą, jų išmokėjimą pasiekus tam tikrus projekto etapus ir gražos paskirstymą investuotojams. Tokia technologija padidintų sandorių skaidrumą ir sumažintų rinkos manipuliacijų riziką, tačiau jos plataus pritaikymo praktikoje kol kas nėra.

Kitas svarbus technologinis veiksnys yra atvirosios bankininkystės standartų ir API sąsajų integracija. Vartotojams davus sutikimą, platformos gali greitai patikrinti investuotojų ar projekto autorių banko sąskaitų istoriją, atlikti automatinį tapatybės nustatymą ir vykdyti momentinius mokėjimus. Tokia integracija sumažina administracinius kaštus ir pagerina vartotojo patirtį, o tai prisideda prie spartesnės rinkos plėtros.

1.3.3 Socialiniai ir kultūriniai veiksniai

Vien technologinė infrastruktūra ar palanki ekonominė aplinka neužtikrina sutelktinio finansavimo modelio sėkmės. Galutinis rezultatas priklauso nuo to, ar visuomenėje yra susiformavę palankūs socialiniai ir kultūriniai įpročiai investuoti tokiu būdu. Pasak Zheng ir kt. (2014); Hofstede (2011), šalių ar regionų skirtumai priimant finansines inovacijas dažnai negali būti paaiškinti vien tradiciniais makroekonominiais indikatoriais, tokiais kaip BVP lygis. Šiame kontekste esminį vaidmenį atlieka anksčiau minėti „minkštieji“ veiksniai, tarp kurių ypač svarbios yra kultūrinės vertybės. Jų poveikį sutelktinio finansavimo rinkos adaptacijai galima sistemingai įvertinti, pasitelkiant G. Hofstede (2011) kultūrinių dimensijų modelį (žr. 6 lent.)

6 lentelė. G. Hofstede kultūrinių dimensijų įtaka sutelktinio finansavimo adaptacijai

Kultūrinė dimensija	Išraiška visuomenėje	Poveikis sutelktinio finansavimo rinkai
Neapibrėžtumo vengimas	Aukštas: Naujovės kognityviai suvokiamos kaip rizikingos (pvz., Pietų Europa, Japonija).	Lėtesnė FinTech adaptacija, dominuoja prisirišimas prie tradicinių bankų.
	Žemas: Aukšta rizikos tolerancija ir atvirumas inovacijoms (pvz., JAV, JK, Baltijos šalys).	Sparti alternatyvaus finansavimo ir platformų plėtra.

Kolektyvizmas ir Individualizmas	Kolektyvizmas: Orientacija į bendruomenę, ryšius ir grupinę atsakomybę.	Sėkmingiau adaptuojami socialiniai platformų modeliai.
	Individualizmas: Orientacija į asmeninę finansinę naudą ir verslumą.	Dominuoja finansinės gražos platformų modeliai.

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis G. Hofstede, 2011.

Remiantis atlikta analize akivaizdu, kad G. Hofstede (2011) kultūrinių dimensijų teorija yra vienas efektyviausių įrankių, aiškinant sutelktinio finansavimo rinkų plėtros netolygumus globaliu mastu. Vertinant pačią teoriją, galima įžvelgti, kad neapibrėžtumo vengimas yra vienas aktualiausių veiksnių, ypač tokiose kultūrose kaip Pietų Europos valstybės ar Japonija, kurios natūraliai yra linkusios atsargiau integruoti finansinių technologijų naujoves, dėl įdiegto konservatyvesnio mąstymo ir atsargesnio rizikos priėmimo. Priešinga situacija vyrauja aukštą rizikos toleranciją turinčiose šalyse, tokiose kaip JAV, Jungtinė Karalystė ar Baltijos šalys. Šie rinkos dalyviai rodo mažesnę baimę ir didesnę atvirumą inovacijoms, o tai prisideda prie spartesnės sutelktinio finansavimo plėtros. Atskirą įtaką turi ir kita G. Hofstede kultūrinių dimensijų modelio dalis, tai yra kolektyvizmo ir individualizmo dimensija. Kolektyvistinėse kultūrose, dėmesys yra nukreipiamas į bendruomenės gerovę, žmonių ryšio stiprinimą, grupinę atsakomybę, vertinant sutelktinio finansavimo kontekste, būtent kolektyvistinė kultūra yra palankiausia atlygio ir aukojimo modeliams. Priešingai, individualistinėse visuomenėse, pagrindinis dėmesys nukreipiamas į asmeninės naudos siekimą, savarankišką veiklą, čia dominuoja skolos ir nuosavybės sutelktinio finansavimo modeliai.

Tęsiant socialinių veiksnių aplinkos analizę, verta pabrėžti, kad visuomenės požiūris į sutelktinį finansavimą ir jo gyvybingumas tiesiogiai priklauso nuo žmonių gebėjimo pasitikėti nepažįstamaisiais ir netradicinėmis institucijomis. Kaip pastebi A. Agrawal ir K. Hockerts (2022), besivystančiose rinkose, kur pasitikėjimas tradicinėmis institucijomis dažnai būna mažesnis, internetinių ir tradicinių socialinių tinklų integracija tampa kritiniu sėkmės veiksniu. Tokiose aplinkose asmeniniai ryšiai ir bendruomeniškumo jausmas padeda užpildyti formalaus pasitikėjimo spragą, kadangi jei žmogus netiki sistema, jis tiki pažįstamų žmonių rekomendacijomis. M. Troise ir kt. (2021) atskleidžia, kad platformose natūraliai formuojasi unikalūs bendros vertės kūrimo procesas. Tai reiškia, kad sutelktinio finansavimo erdvėje investuotojai iš esmės tampa aktyviais verslo partneriais, vertina idėjas, teikia grįžtamąjį ryšį ir veikia kaip prekinio ženklo ambasadoriai, kas ilgalaikėje perspektyvoje sukuria bendraminčių žmonių artimą ratą.

Galiausiai, socialinių veiksnių temoje, svarbu paminėti demografinių pokyčių daromą įtaką, bendram besikeičiančių vartotojų požiūriui ir motyvams. „Tūkstantmečio“ ir „Z“ kartos tampa pagrindine šios rinkos vartotojų baze, jie pasižymi gerokai mažesniu lojalumu tradiciniams bankams,

aukštesniu technologiniu raštingumu bei augančiu susidomėjimu investavimu ir tvarumu. Sparčiai augantis dėmesys ESG kriterijams: aplinkosaugai, socialinėms atsakomybėms ir valdysenai, iš esmės keičia kapitalo srautų kryptis į tvarius projektus. Šią tendenciją patvirtina Morgan Stanley atliktas tyrimas atskleidęs, kad net 99 % Z kartos ir 97 % Tūkstantmečio kartos investuotojų yra suinteresuoti tvariu investavimu, o 80 % iš šių grupių planuoja didinti savo paskyrimus į tvarias investicijas artimiausiu metu, o tai reikšmingai viršija vyresnių kartų rodiklius (Morgan Stanley, 2025). Platformos, strategiškai orientuojančios savo pasiūlą į žaliosios energetikos ar socialinio verslo projektus, tiesiogiai patenkina šios augančios demografijos poreikį ir taip formuoja ilgalaikį konkurencinį pranašumą.

1.3.4 Teisiniai ir reguliaciniai veiksniai

Pereinant prie teisinės aplinkos, būtina pabrėžti, kad tai yra kertinis makroekonominis veiksnys, pastatantis fundamentalias taisykles visose finansų rinkose, užtikrinant visos sistemos sklandų ir sąžiningą veikimą reguliuojamoje aplinkoje. Remiantis klasikine teisės ir finansų teorija (La Porta ir kt., 1998), finansų rinkų plėtra, gylis ir likvidumas yra tiesiogiai priklausomi nuo valstybėje užtikrinamo investuotojų teisių apsaugos lygio. Sutelktinio finansavimo kontekste reguliavimas atlieka kelis vaidmenis, pirmiausia jis suteikia sektoriui teisėtumą, kuria pasitikėjimą, formuoja skaidrumo standartus ir taip pritraukia ne tik mažmeninius, bet ir konservatyvius institucinius investuotojus. Tačiau, griežtas reguliavimas sukuria dideles išlaidas, tokias kaip teisininkų, auditorių samdymas, IT sistemų pritaikymas. Daugeliui naujų, mažų platformų jos tampa aukštu rinkos atėjimo barjeru, negana to, šios papildomos didelės išlaidos apriboja inovacijų greitį. Šią situaciją Europoje transformavo Europos sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų reglamentas (ECSPR, Reglamentas (ES) 2020/1503), pradėtas taikyti 2021 m. lapkritį. Tai pirmasis bendras ES lygmens teisinis pagrindas, teigiamai veikiantis ir reguliuojantis sutelktinio finansavimo veiklą (žr. 7 lent.).

7 lentelė. ECSPR reglamento poveikis Europos sutelktinio finansavimo rinkai

Problema	ECSPR reguliacinis sprendimas	Poveikis rinkai ir platformoms
Rinkos fragmentacija ir nacionaliniai barjerai	„Vieningas veiklos pasas“ ir bendros licencijos įvedimas.	Atverta tarpvalstybinė plėtra.
Informacijos asimetrija ir neprofesionalių investuotojų pažeidžiamumas	KIIS dokumento standartizavimas, žinių testai ir 4 dienų „apmąstymo laikotarpis“.	Sektorius tampa saugus, pritraukiami konservatyvesni investuotojai.
Moralinė rizika ir lėšų saugumo trūkumas	Griežtas interesų konfliktų valdymas ir privalomas investuotojų lėšų atskyrimas.	Užtikrinamas operacinis atsparumas, užkertamas kelias dirbtiniam projektų gelbėjimui.

Smulkių, nereguliuojamų platformų gausa	Reikšmingai išaugę atitikties kaštai: teisininkai, auditai, IT reikalavimai.	Rinkos konsolidacija, kai silpni dalyviai pasitraukia, lieka tik stiprios platformos.
--	--	---

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Prieš atliekant lentelės analizę, būtina paminėti, kad dar prieš įsigaliojant ECSPR reglamentui, Europos sutelktinio finansavimo rinka buvo smarkiai, fragmentuota, kiekviena valstybė platformoms taikė skirtingus, visiškai nesuderintus įstatymus. Tai veikė kaip didelė kliūtis platformų tarpvalstybinei plėtrai, tačiau įsigaliojus ECSPR situacija iš esmės pasikeitė į gerąją pusę.

Svarbiausias pasiekimas buvo „vieningo veiklos paso“ įdiegimas, šis mechanizmas sukūrė bendrą skaitmeninę rinką visoje ES erdvėje. Tai leido kiekvienai sutelktinio finansavimo platformai, gavusiai licenciją vienoje iš ES valstybių, teikti paslaugas visoje ES erdvėje. Iki ECSPR įsigaliojimo platformos rinkdavosi įsteigimo šalį pagal vietinio reguliavimo griežtumą, taip vykdydamos reguliacinį arbitražą, tačiau suvienodinus reikalavimus, ši praktika neteko prasmės. Lietuvos platformoms ECSPR atvėrė galimybę plėsti veiklą į didžiąsias ES investuotojų rinkas: Vokietiją, Ispaniją, Prancūziją ir taip prisidėjo prie reikšmingo investicinių apimčių augimo.

Sekantis ECSPR aspektas stipriai sumažinęs informacijos asimetrijos problemą sutelktinio finansavimo erdvėje, buvo pagrindinės informacijos apie investiciją (angl. Key Investment Information Sheet - KIIS) dokumento įvedimas. Kaip pažymi Wenzlaff ir kt. (2022), šio dokumento standartizavimas pirmiausia siekia užtikrinti pasiūlymų palyginamumą visoje ES rinkoje ir taip stiprinti investuotojų pasitikėjimą sektoriumi. Šalia šio reglamento, kartu įvesta ir galimybė per keturių dienų laikotarpį, investuotojui atšaukti savo investiciją.

Trečioji svarbi problema, kurią išsprendė ECSPR reglamentas, tai moralinė rizika ir lėšų saugumo trūkumas. Naujasis reglamentas griežtai reglamentuoja interesų konfliktų valdymą, tai reiškia, kad buvo pilnai uždrausta platformų vadovams investuoti į savo projektus, bei įpareigojo atskirti platformos lėšas nuo platformos turto. Toks mechanizmas užtikrina platformų veiklos atsparumą ir neleidžia dirbtinai išlaikyti nepasiteisusių projektų.

Teisinis reguliavimas atlieka rinkos atrankos funkciją. Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA, 2025) duomenys rodo, kad reguliacinio atitikimo išlaidos mažoms ir technologiškai mažiau pajėgioms platformoms yra ypač sunkiai pakeliamos. Šios išlaidos paskatina rinkos konsolidaciją, kai nepajėgūs dalyviai pasitraukia, o tvirtesnės platformos išlieka rinkoje.

Sutelktinio finansavimo plėtrą lemia kelių veiksnių grupių sąveika. Ekonominiai veiksniai, ypač SVV finansavimo atotrūkis ir žemų palūkanų normų aplinka, paskatino paklausos atsiradimą ir kapitalo srautą į platformas, o technologinės inovacijos sukūrė infrastruktūrą šiems srautams aptarnauti. Socialiniai, kultūriniai ir teisiniai veiksniai apibrėžia ribas, kuriose ši rinka gali tvariai augti.

1.4 Sutelktinio finansavimo platformų plėtros dinamika ir rinkos tendencijos

Atlikus išorinių ir vidinių veiksnių darančių įtaką sutelktinio finansavimo plėtrai, galima suprasti, kad per pastarąjį dešimtmetį, šis alternatyvus finansavimo modelis transformavosi iš eksperimentinės ir nišinės veiklos į brandžią ir griežtai reguliuojamą finansinės architektūros dalį. Vertinant rinkos plėtros dinamiką, pastebimas perėjimas nuo ankstyvojo etapo, kai pagrindinis tikslas yra kiekybinis augimas, orientuotas į vartotojų ir platformų skaičiaus didinimą, prie brandos etapo, orientuoto į struktūrinės konsolidacijos etapą. Remiantis naujausiomis apžvalgomis (Mora-Cruz ir kt., 2023) ši evoliucinė dinamika apibūdinama ne tik kaip paprastas finansavimo apimčių didėjimas, bet kaip gilus struktūrinis pokytis, iš esmės keičiantis investuotojų elgsenos modelius bei visą finansų sektoriaus konkurencinę aplinką. Rinkos tendencijų analizė atskleidžia, kad sutelktinis finansavimas globaliu mastu vis labiau išsiskiria tarp skirtingų geografinių regionų ir taikomų verslo modelių. JAV ir Jungtinėje Karalystėje sektorius jau pasiekė brandą, augimas sulėtėjo, rinkoje įsitvirtinusios kelios savo vardą užsitarnavusios platformos, tačiau Europos situacija skiriasi, po ECSPR reglamento įsigaliojimo, pastebimi stabilūs dviženkliai platformų augimo rodikliai ir agresyvi tarpvalstybinė platformų plėtra.

Sutelktinio finansavimo žinomumo didėjimas ir reputacijos gerėjimas išryškino tendenciją, formuojančią tolesnę plėtros aplinką, tai yra institucionalizacija. Ankstyvuosiuose šio sektoriaus etapuose, jis beveik išimtinai buvo skirtas smulkiesiems investuotojams, tačiau dabartiniame brandos etape, į šią rinką pradeda ateiti stambūs investuotojai, tokie kaip investiciniai fondai bei komerciniai bankai. Šie subjektai, pastebėję, kad platformose jau yra pastatyta tvirta infrastruktūra, dalyvauja patikrinti skolininkai, vis aktyviau pradeda naudoti sutelktinio finansavimo platformas kaip dar vieną savo pinigų investavimo kanalą. Dėl šios priežasties sutelktinio finansavimo aplinka smarkiai keičiasi ir vis labiau yra siauriamos ribos tarp tradicinės institucinės ir alternatyvios bankininkystės. Šie investuotojų pokyčiai, kapitalo kaita, bei nykstančios ribos tarp sutelktinio ir tradicinio finansavimo apibendrinami 8 lentelėje (žr. 8 lent.).

8 lentelė. Sutelktinio finansavimo rinkos evoliucija ir struktūriniai pokyčiai

Kriterijus	Ankstyvasis platformų etapas (Tradicionis modelis)	Dabartinis brandos etapas (Institucionalizacija)
Pagrindiniai investuotojai	Išskirtinai mažmeniniai, smulkūs investuotojai.	Stambūs instituciniai dalyviai.
Kapitalo alokacijos tikslas	Idėjų palaikymas, bendruomeniškumas, nedidelė tiesioginė grąža.	Efektyvus kapitalo įdarbinimas, portfelio diversifikacija.
Rinkos suvokimas	Aiškiai atskirta nuo tradicinės bankininkystės (alternatyva).	Nykstančios ribos - platformos tampa tradicinių institucijų įrankiu.

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Siekiant sistemingai išanalizuoti sutelktinio finansavimo rinkos evoliuciją, plėtros dinamiką ir rinkos tendencijas, tolesniuose poskyriuose analizuojamos globalios ir lokalsios sutelktinio finansavimo rinkos tendencijos, Lietuvos bei viso Baltijos regiono situacija ir platformų iššūkius, kurie nulems tolesnę FinTech sektoriaus ateitį.

1.4.1 Globalios tendencijos sutelktinio finansavimo rinkoje

Tęsiant rinkos evoliucijos analizę ir vertinant sutelktinio finansavimo sektorių globaliu mastu, pastebima, kad kiekvienas regionas nesilaiko tų pačių kriterijų ar plano plėtojant sutelktinį finansavimą, taip išryškėja geografinė bei struktūrinė diferenciacija. Remiantis Cambridge Centre for Alternative Finance (Ziegler ir kt., 2021) duomenimis bei naujausiais ESMA (2025) rinkos stebėjimo duomenimis, pasaulinė sutelktinio finansavimo rinka toliau demonstruoja stabilią plėtrą, tačiau dėl didėjančios konkurencijos ir besikeičiančios reguliacinės aplinkos ši plėtra tampa vis labiau išsiskaidžiusi geografiniu ir modelių požiūriu. Dėl griežtų Kinijos regulatoriaus veiksmų prieš P2P skolinimo platformas, siekiant suvaldyti šešėlinės bankininkystės rizikas, buvusi didžiausia pasaulio rinka patyrė žymų apimčių sumažėjimą. Šio žlugimo dėka, dabartinėje rinkoje lyderių pozicijas išlaiko JAV bei JK, o Europos Sąjunga, ilgą laiką kentėjusi dėl vidinės reguliacinės fragmentacijos, po ECSPR reglamento įsigaliojimo tapo sparčiausiai augančiu regionu. Šių regionų geografiniai ir struktūriniai rinkos lūžiai sisteminami 9 lentelėje (žr. 9 lent.).

9 lentelė. Globalios sutelktinio finansavimo rinkos struktūriniai lūžiai ir tendencijos

Geografinis regionas	Istorinė situacija (Iki žlugimo)	Dabartinė dinamika ir tendencijos	Pagrindinis pokyčio katalizatorius
Kinija	Pasaulinė lyderė, didžiausia rinkos apimtis globaliu mastu.	Rinkos žlugimas ir drastiškas apimčių susitraukimas.	Griežti regulatoriaus veiksmai siekiant suvaldyti „šešėlinės bankininkystės“ rizikas.
JAV ir JK	Vienos iš pagrindinių, istoriškai anksčiausiai susiformavusių rinkų.	Neginčijami globalūs lyderiai; perėjimas į brandos ir konsolidacijos fazę.	Konkurentų (Kinijos) pasitraukimas ir natūralus rinkos perpildymo taško pasiekimas.
Europos Sąjunga	Rinkos atsilikimas dėl stiprios vidinės reguliacinės fragmentacijos.	Sparčiausiai augantis regionas, agresyvi tarpvalstybinė plėtra („atsigriebimo“ efektas).	Vieningo Europos sutelktinio finansavimo reglamento (ECSPR) įsigaliojimas.

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Analizuojant lentelėje pateiktą regionų palyginimą, galima pastebėti, kad globalios sutelktinio finansavimo rinkos dinamiką iš esmės diktavo Kinijos žlugimas. Istoriskai, pradėjusi kaip pasaulinė lyderė, šalis siekdama suvaldyti šešėlinės bankininkystės rizikas, įvedant griežtus reikalavimus, nesugebėjo sukontroliuoti plėtros ir galiausiai priėjo rinkos žlugimą. Pasitraukus absoliučiai lyderei, JAV ir Jungtinė Karalystė užėmė šią poziciją, kadangi jiems pavyko sistemingai evoliucionuoti ir sklandžiai pereiti į brandos ir konsolidacijos fazę. Vertinant Europos Sąjungos rinką, ji demonstruoja kaip bendras reguliacinis sprendimas (ECSPR) gali tapti lemiamu augimo katalizatoriumi, vertinant tai, kad daug metų iki šio sprendimo, rinka kovojo su vidinės fragmentacijos problema, tačiau dabar Europai pašalinus šias kliūtis, ji tapo viena iš sparčiausiai besiplečiančių globaliu mastu.

Be struktūrinių pokyčių, globalioje sutelktinio finansavimo rinkoje pastebimos ir kitos svarbios tendencijos, susijusios su finansavimo modelių įvairove ir rinkos konsolidacija. Prisimenant anksčiau minėtus sutelktinio finansavimo finansinius modelius, verta atkreipti dėmesį, kad globalioje erdvėje matoma aiški jų atskirtis, ypač išsiskiriantis yra skolinimosi modelis. Skolinimo modelis užima didžiąją globalios sutelktinio finansavimo rinkos apyvartos dalį. Tai rodo, kad pagrindinis investuotojų motyvas šioje rinkoje yra prognozuojama finansinė grąža. Šiame kontekste ypatingą proveržį demonstruoja nekilnojamojo turto sutelktinis finansavimas, kuris susiformavo kaip atskira, sparčiai auganti turto klasė. C. Martínez-Climent ir kt. (2020) bei praktikų (Grigas, 2026) vertinimu, investuotojai šį modelį renkasi siekdami apsisaugoti nuo infliacijos. Vystytojams tai tampa alternatyviu finansavimo šaltiniu tais laikotarpiais, kai bankai griežtina kreditavimo sąlygas. Tuo tarpu nefinansinių modelių padėtis yra silpnesnė, kadangi nors jie ir išlaiko socialinį vaidmenį, jų plėtra pastaraisiais metais lėtėja, o jų rinkos dalis traukiasi.

Augantys kibernetinio saugumo ir teisiniai reikalavimai bei stipri konkurencija mažoms platformoms tampa sunkiai pakeliama našta. Dėl to mažesnės platformos dažnai yra nuperkamos didesnių arba prisijungia prie tarptautinių grupių. Tuo pat metu kelios dominuojančios platformos plečiasi į užsienio rinkas, o tai stumia rinką oligopolinės struktūros link, kai didžiąją dalį apyvartos užima vos keli dalyviai.

1.4.2 Lokalios tendencijos sutelktinio finansavimo rinkoje

Vertinant sutelktinio finansavimo rinką lokaliame kontekste, reikia paminėti, kad Baltijos šalių regionas, tarptautinėse rinkos ataskaitose dažniausiai analizuojamas kaip vieningas klasteris, tai reiškia, kad Lietuvos, Latvijos ir Estijos bendradarbiavimas yra kritinis sėkmės veiksnys, sukuriantis svarbią rinkos masę, kuri pritraukia globalius investuotojus. Tokia partnerystė leidžia efektyviau dalintis technologine patirtimi, gerina tarptautinį įvaizdį ir skatina pasitikėjimą, bei norą bendradarbiauti su Baltijos šalimis, kadangi jos jau bendradarbiauja tarpusavyje. Turėdamos tvirtą pagrindą Baltijos šalys tarptautiniu mastu jau yra pripažįstamos kaip sutelktinio finansavimo lyderės pagal investicijų kiekį

vienam gyventojui. Kaip atskleidžia Leckė ir kt. (2026), brandžiose Baltijos rinkose mokslinis fokusas nuo bazinių platformų veikimo principų analizės šiandien yra visiškai persikėlęs į kompleksinius rizikos, sėkmės veiksnių vertinimo ir reguliacinio atsparumo tyrimus. Vertinant lokalsios rinkos plėtros tendencijas, pastebimas esminis kokybinis perėjimas į brandos stadiją, kuriai būdinga griežta sektorinė specializacija, orientacija į eksportą, proaktyvus reguliavimas ir kiti išskirtiniai bruožai (žr. 10 lent.).

10 lentelė. Baltijos šalių sutelktinio finansavimo rinkos išskirtiniai bruožai

Bruožas	Baltijos regionas	Vakarų Europa
Dominuojantis modelis	NT sutelktinis finansavimas	Verslo paskolos, nuosavybė
Reguliacinė aplinka	Ankstyvasis ir proaktyvus reguliavimas (Lietuva – nuo 2016 m.)	Fragmentuotas iki ECSPR
Plėtros strategija	„Pan-Baltic“ / visos Europos eksporto modelis	Daugiausia lokalus fokusas
Investuotojų bazė	Spartėjanti institucionalizacija prie mažmeninės bazės	Brandesnė institucionalizacija
Unikalūs požymis	Listinguojama platforma („Neo Finance“, Nasdaq Baltic)	Retas reiškinys

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Remiantis lentelėje pateikta informacija, Baltijos regiono specifiką išryškina nekilnojamo turto, o ypač kelių stipriausių platformų, tokių kaip: „EstateGuru“, „Röntgen“, „Profitus“, sutelktinio finansavimo dalies dominavimas bendroje rinkos struktūroje, kai tuo tarpu Vakarų Europoje dominuojantis modelis yra verslo paskolų ir nuosavybės segmentai. Baltijos regione NT sektoriaus finansavimą stipriai paskatino 2008 m. finansinė krizė, kadangi būtent tada komerciniai bankai atsitraukė nuo smulkių ir vidutinių NT vystytojų, taip suteikdamos palankias sąlygas sutelktinio finansavimo platformoms užpildyti šią nišą.

Apžvelgiant Baltijos regioną plačiau, šalia nekilnojamo turto sektoriaus, vartojimo paskolų segmente Lietuva demonstruoja vieną brandžiausių ir labiausiai konsoliduotų rinkų visoje Europoje. Tokios platformos kaip „Savy“, „Finbee“ ir „Paskolų klubas“ jau ne vienerius metus veikia aiškiai apibrėžtoje teisinėje aplinkoje, kurią lėmė anksti priimtas nacionalinis reguliavimas. Lietuva buvo viena pirmųjų valstybių, dar 2016 m. reglamentavusi sutelktinio finansavimo veiklą specialiu įstatymu (Havrylchyk, 2018).

Lietuvos rinka taip pat pasižymi skaidrumu ir įgytu visuomenės pasitikėjimu. Vartotojai čia aktyviai naudojami sutelktinio finansavimo platformomis, kad refinansuotų brangius greituosius kreditus ir taip sumažintų savo skolų našta, tai parodo socialinę platformų funkciją, prisidedant prie visuomenės

tobulėjančio finansinio raštingumo. Lietuvos rinkos alternatyvaus finansavimo rinkos brandą dar labiau įrodo „Neo Finance” pavyzdys, tai viena iš nedaugelio sutelktinio finansavimo platformų pasaulyje, kurios akcijos yra viešai listinguojamos „Nasdaq Baltic“ akcijų biržoje.

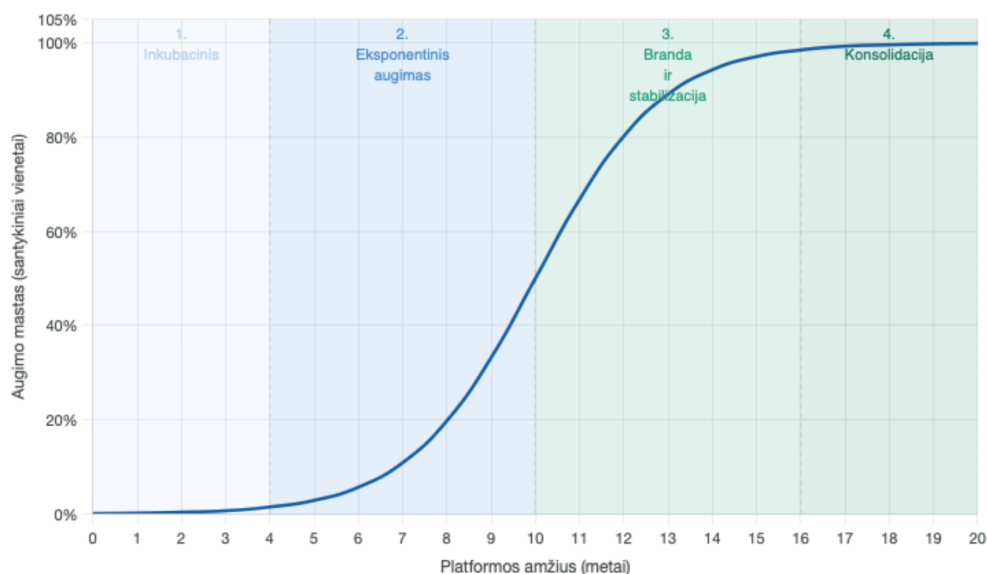
Baltijos regione pastebima tendencija, kai platformos steigiamos ir licencijuojamos vienoje iš Baltijos šalių, tačiau kapitalas yra masiškai pritraukiamas iš Vakarų Europos, o lėšos paskirstomos į projektus Pietų ar Šiaurės Europoje. Tai reiškia, kad Baltijos regionas yra absoliutus rinkos lyderis, savo aukšta IT kompetencija, žemais operaciniais kaštais bei lanksčia reguliacine aplinka, sukuriantis palankias sąlygas Vakarų Europos valstybėms kurti savo platformas šiame regione, taip įvertinant Baltijos šalį kaip technologinį Europos centrą. Vieningo Europos sutelktinio finansavimo paslaugų teikėjų reglamento ECSPR įsigaliojimas šią tendenciją tik dar labiau sustiprino, paversdamas Lietuvą viena patraukliausių jurisdikcijų ES licencijavimui.

Šiuos procesus papildo ir globali tendencija, kuri lokaliame lygmenyje pasireiškia vis aktyvesniu institucinio kapitalo atėjimu, kadangi panašiai kaip ir pasaulinėse rinkose, Baltijos regione pastebimas laipsniškas perėjimas nuo smulkiųjų investuotojų prie profesionalų dominavimo. Vis daugiau projektų finansuojami taikant hibridinį modelį: greta tūkstančių smulkių investuotojų aktyviai dalyvauja dideli juridiniai vienetai, šeimos biurai ar net instituciniai fondai. Tai iš esmės keičia rinkos mikrodinamiką, nes projektai finansuojami nepalyginamai greičiau, smulkiojo investuotojo galimybės investuoti į patraukliausius projektus palaipsniui mažėja.

Apibendrinant, lokalios tendencijos rodo išskirtinį Lietuvos ir Baltijos šalių rinkos gyvybingumą, kai regionas veikia kaip savotiška inovacijų testavimo aplinka, kurioje realiu laiku išbandomi nauji verslo modeliai bei pažangūs reguliaciniai sprendimai.

1.4.3 Sutelktinio finansavimo platformų augimo dinamika

Mokslinėje literatūroje (Evans ir Schmalensee, 2016; Wenzlaff ir kt., 2020) sutelktinio finansavimo platformų augimo dinamika traktuojama kaip kompleksinis procesas, fundamentaliai besiskiriantis nuo tradicinių gamybinių ar linijinių paslaugų įmonių plėtros, ir dažniausiai analizuojamas per dvipusių rinkų teorijos prizmę, derinant ją su klasikiais organizacijų gyvavimo ciklo modeliais. Teoriškai platformų augimo trajektorija brėžia klasikinę „S” formos kreivę (Greiner, 1998; Rogers, 2003), kurioje galima aiškiai išskirti keturis kritinius evoliucijos etapus: inkubacinį, eksponentinio augimo, brandos bei stabilizacijos ir konsolidacijos etapą (žr. 13 pav.).

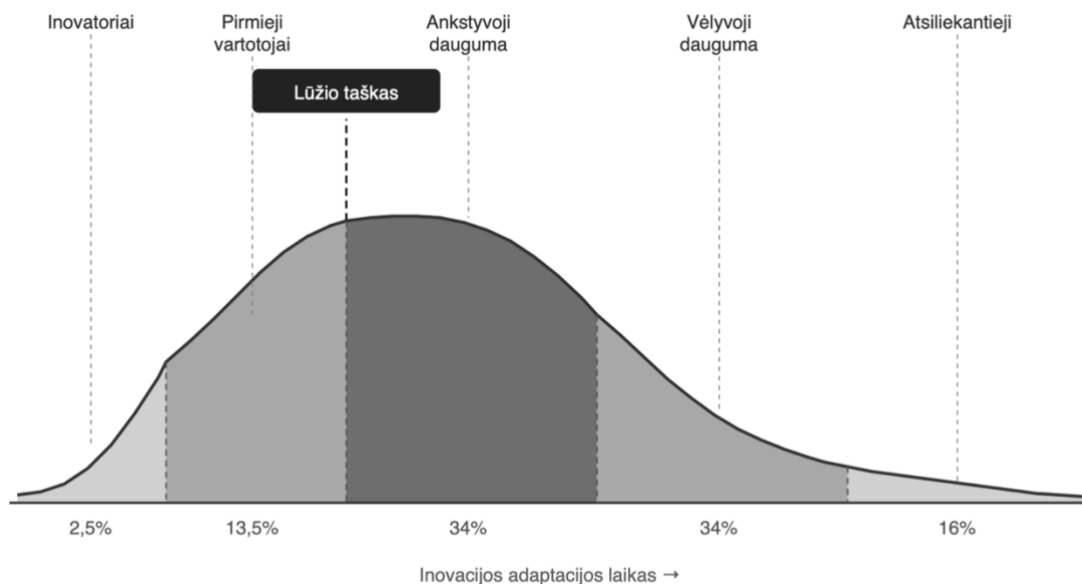


13 pav. Skaitmeninės platformos gyvavimo ciklas ir S-formos kreivė

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis Greiner, 1998.

Analizuojant skaitmeninės platformos gyvavimo ciklo ir S-formos kreivę, galima teigti, kad pirmasis etapas yra pats sudėtingiausias, kadangi pačioje pradžioje platforma dar yra niekam nežinoma, sunku be vartotojų bazės pritraukti projektų, o vykdytojai neturi motyvacijos naudoti platformos. Siekiant pereiti šį sunkiausią gyvavimo ciklo etapą, platformos privalo taikyti agresyvias strategijas, kas dažnai reiškia sąlygų sušvelninimą, nuostolingą veiklą, kadangi dažnai projektų pritraukimo strategijose integruojami nuliniai mokesčiai bei kiti panašūs projektų vystytojų pritraukimo veiksniai. Sėkmingai pradėjus gauti pirmuosius projektus ir pasiekus vartotojų skaičių, užtikrinantį sklandų platformos funkcionavimą, projektai pradeda operatyviai surinkti finansavimą ir taip prasideda perėjimas į eksponentinio augimo etapą.

Antrojo etapo sėkmę nulemia teigiami anksčiau minėti tinklo efektai, kai kiekvienas naujas investuotojas tiesiogiai didina platformos vertę projektų vykdytojams, o didėjanti projektų pasiūla dar labiau vilioja investuotojus ir taip padedant platformai augti ir plėstis. Vertinant šį etapą per E. Rogers (2003) inovacijų sklaidos teorijos prizmę matyti, kad platforma sėkmingai peržengia pirmųjų vartotojų ribą ir paslauga tampa priimtina ankstyvajai daugumai (žr. 14 pav.).



14 pav. E. Rogers inovacijų sklaidos kreivė sutelktinio finansavimo kontekste

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis Rogers, 2003.

Apžvelgiant paveikslą, labiausiai išryškėja „lūžio taško“ riba, kurią peržengus sutelktinis finansavimas iš nišinės technologinės naujovės tampa masinio vartojimo produktu. Dėl organiškai sugeneruojamų vartotojų pritraukimo platformos kaštai mažėja, platforma jau turi tvirtą vartotojų bazę ir pastovų, augantį finansuojamų projektų portfeli. Nors tai atrodo kaip didelė išorinė pergalė, tačiau remiantis L. E. Greiner (1998) modeliu, platforma susiduria su „krizės dėl kontrolės“ stadija. Iškyla kritinė rizika - desperatiškai siekiant išlaikyti aukštus kiekybinio augimo tempus, gali drastiškai suprastėti kokybinę projektų atranką, o tai ilguoju laikotarpiu neišvengiamai lemia nemokumo atvejų didėjimą ir pasitikėjimo praradimą. Tai yra dažna sutelktinio finansavimo platformų žlugimo priežastis, to puikus pavyzdys yra Kinijos P2P krizė, kai vienu metu žlugo tūkstančiai platformų, kadangi jos augo milžinišku greičiu, skolininkai nebebuvo tikrinami, o galiausiai paaiškėjo, kad didelė dalis projektų buvo netikri.

Sutelktinio finansavimo platformos sugebėjusios sukurti tvirtą patikros sistemą ir sugebėjusios įveikti eksponentinio augimo sunkumus, peržengia į brandos ir stabilizacijos etapą, kurį šiandien jau yra pasiekusi didžioji dalis Vakarų Europos ir JAV rinkose veikiančių platformų. Augimo tempai šiame etape ženkliai sumažėja ir į veiklą įsitraukia didžiosios institucijos, kurių pagrindinis tikslas yra užtikrinti kiekvieno sandorio pelningumą. Kaip rodo moksliniai tyrimai, platformų finansinio stabilumo vertinimui vis dažniau pasitelkiami pažangūs ekonometriniai įrankiai, pavyzdžiui ARIMA (autoregresinis integruotas slenkamojo vidurkio) modeliai, leidžiantys prognozuoti platformų pajamų srautus ir vertinti jų finansinį tvarumą remiantis istorinių duomenų dinamika (Venslavienė ir Stankevičienė, 2021). Pažangių modelių naudojimas tik įrodo platformų perėjimą iš startuoliško

valdymo į griežtai reguliuojamos, pajamų prognozavimo duomenimis paremtos, masinių investicijų aplinkos.

Paskutinė platformos gyvavimo ciklo dalis yra konsolidacijos etapas, tai vieta, kai rinka tampa užpildyta, rinkoje pradeda formuotis oligopolinė struktūra, kai kelios didžiausios platformos užima dominuojančią rinkos dalį. Mažesni dalyviai nebeatlaiko didelių kaštų, todėl yra priversti atsitraukti arba būna nupirktos didesnių platformų, kurios toliau aktyviai plečiasi. Visgi šis augimas išlieka ryškiai procikliškas, kadangi ekonominio augimo metu jis spartėja, o recesijos metu platformos rizikuoja pakliūti į likvidumo spąstus, kai investuotojų noras pasitraukti ir atsiimti investicijas susiduria su ilgalaikiu ir nelikvidžiu investiciniu portfeliu. Apibendrinant, platformų augimo dinamika evoliucionuoja nuo chaotiškos startuolių stadijos, kurioje esminis tikslas yra likvidumas, prie brandžios finansų institucijos, kurioje dominuoja rizikos valdymas ir institucinės partnerystės.

1.4.4 Rinkos iššūkiai ir ateities perspektyvos

Įvertinus sutelktinio finansavimo platformų plėtros dinamiką, galima pagrįstai teigti, kad po dešimtmetį trukusio technologinio proveržio, rinka šiuo metu išgyvena strateginį lūžio tašką. Mokslinėje literatūroje vis dažniau diskutuojama ne apie tai, ar platformos išliks kaip finansų sistemos dalis, bet kaip jos transformuosis veikiant įvairiapusiems struktūriniais iššūkiams (Havrylchyk, 2018). Vertinant tolesnę platformų plėtrą, išryškėja keturi fundamentalūs iššūkiai, kurie tiesiogiai formuos alternatyvaus finansavimo rinkos ateitį (žr. 11 lent.).

11 lentelė. Fundamentalūs sutelktinio finansavimo rinkos iššūkiai ir ateities perspektyvos

	Išoriniai veiksniai	Vidiniai veiksniai
Trumpalaikiai	Makroekonominis atsparumas	Reputacinė rizika
Ilgalaikiai	Technologinė konvergencija	Tvarumo imperatyvas

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Atliekant lentelės analizę, verta ją padalinti į grupes: trumpalaikius ir ilgalaikius, bei išorinius ir vidinius iššūkius. Pirmiausia trumpalaikis išorinis, rinkos iššūkis yra jos makroekonominis atsparumas aukštų palūkanų normų bei ekonomikos sulėtėjimo aplinkoje. Istoriskai sutelktinis finansavimas suklestėjo ekonomiškai palankiomis sąlygomis, kai pinigų perkamoji galia buvo didesnė lyginant su dabartine situacija, kai išaugus bazinėms palūkanų normoms, tradiciniai investiciniai fondai, obligacijos, terminuotieji indėliai, vėl tapo itin konkurencingi. Nepaisant to, reikia įsivertinti ir neišvengiamą ekonominės recesijos aplinką, kai natūraliai augant skolininkų įsipareigojimų nevykdymo rizikai, kartu didėja ir neveiksnių paskolų kiekis platformose. Tai reiškia, kad platformų ateitis priklauso nuo jų pačių sugebėjimo spręsti tokias situacijas, užtikrinant vartotojų investicijų saugumą. Gebėjimas atsakingai suvaldyti šiuos procesus, leidžia suprasti, kad ilgalaikėje perspektyvoje išliks tik tos platformos, kurios

demonstruos gebėjimą efektyviai valdyti šiuos portfelius ir išlaikyti investuotojų pasitikėjimą krizės aplinkoje.

Kitas svarbus rinkos iššūkis, glaudžiai susijęs su makroekonominiais svyravimais yra reputacinė rizika bei neišspręsta informacijos asimetrijos problema. Šie veiksniai vis dar išlieka vienais didžiausių barjerų tvariam sektoriaus vystymuisi, kadangi sutelktinio finansavimo modelis yra grindžiamas pasitikėjimu. Kaip teigia D. Cumming ir kt. (2022), šiame sektoriuje egzistuoja milžiniška sisteminė reputacinė rizika: vieno didesnio žaidėjo žlugimas gali sukelti efektą, kai išsigandę investuotojai pradeda masiškai traukti lėšas net ir iš finansiškai sveikų platformų. Nepaisant griežtėjančio reguliavimo, keletas nemalonių platformų žlugimų ir panašių situacijų kaip Kinijoje pavyzdžiai, vis dar yra palikusi nepasitikėjimo jausmą ir vis primena, kad informacijos asimetrija, kai platforma apie projektą žino gerokai daugiau nei galutinis investuotojas, vis dar gali būti išnaudojama savanaudiškiems ar neteisėtiems tikslams. Siekiant suvaldyti šią riziką, galima daryti prielaidą, kad kovojant su informacijos asimetrijos ir reputacijos iššūkiais, visos platformos ateityje bus priverstos pereiti prie skaidrumo modelio, atveriant realaus laiko portfelio duomenis visuomenei ir diegiant automatizuotus rizikos valdymo algoritmus.

Pereinant prie ilgalaikių fundamentalių sutelktinio finansavimo rinkos iššūkių ir ateities perspektyvų reikia apžvelgti technologinę sutelktinio finansavimo modelio pusę. Siekdamos išlikti konkurencingomis, platformos bus priverstos adaptuotis prie naujausių technologijų, tai yra dirbtinio intelekto ir „Web 3.0“ integracijos. Šiandieninėje rinkoje dviejų šalių suvedimas ir tarpininkavimas tarp jų, nebėra laikomas išskirtiniu bruožu, pritraukiančiu vartotojus, todėl platformos ateityje tikėtina, kad integruos dirbtinį intelektą, kaip proaktyvius skaitmeninius konsultantus, patarėjus, kurių pagalba platformos vertins projektų riziką, automatiškai formuos individualių investuotojų portfelius, atsižvelgiant į pokyčius rinkoje.

Galiausiai, su visuomenėje stiprėjančiu aplinkosaugos, socialinės atsakomybės ir valdysenos (ESG) imperatyvu, investuotojai, o ypač jaunesnioji karta, vis dažniau reikalauja, jog jų kapitalas kurtų apčiuopiamą ekologinę vertę. Būtent todėl viena ryškiausių ateities tendencijų yra tvarumo imperatyvas ir perėjimas nuo finansinės gražos prie poveikio investavimo. Kaip atskleidžia naujausi R. Carè, R. Fatima ir P. Agnese (2025) tyrimai, analizuojantys platformų indėlį į Jungtinių Tautų darnaus vystymosi tikslus, būtent sutelktinis finansavimas, o ypač nuosavybės modelis, pripažįstamas kaip kertinis mechanizmas, padedantis užpildyti tvaraus verslo finansavimo spragas. Tai reiškia, kad strateginis gebėjimas identifikuoti ir pritraukti poveikio investuotojus artimiausiu dešimtmečiu taps vienu svarbiausių platformų išlikimo ir plėtros veiksnių.

Apibendrinant teorinės dalies analizę galima išskirti kelias esmines įžvalgas, kurios sudaro pagrindą empiriniam tyrimui. Sutelktinio finansavimo platforma teoriniu požiūriu yra ne paprasta technologinė tarpininkavimo priemonė, o hibridinis ekonominis darinys, jungiantis dvipusės rinkos

institucijos požymius su skaitmenine infrastruktūra ir veikiantis tradicinės bankininkystės neaprupinamoje „ilgosios uodegos“ nišoje. Tai reiškia, kad platformų plėtra negali būti vertinama vien per finansinių rodiklių prizmę, būtina kompleksinė rinkos struktūros, dalyvių motyvacijos ir reguliacinės aplinkos analizė. Keturių pagrindinių finansavimo modelių: skolos, nuosavybės, atlygio ir aukojimo lyginamoji analizė atskleidė, kad jie nesudaro tarpusavyje pakeičiamų alternatyvų, o kiekvienas užima atskirą poziciją pagal projekto gyvavimo ciklo stadiją, rizikos lygį ir investuotojų motyvą, todėl Lietuvos rinkos kontekste svarbu vertinti, kuris modelis dominuoja ir ar šis dominavimas atitinka brandžių rinkų struktūrą. Plėtros veiksmų analizė per PPM modelį parodė, kad sutelktinio finansavimo plėtra yra ekonominių, technologinių, socialinių ir teisinių sąlygų sąveikos rezultatas, o ne pavienio veiksmo funkcija, iš to seka prielaida, kad Lietuvos rinkoje skirtingi veiksniai gali turėti nevienodą reikšmę investuotojų sprendimams, ir kuris veiksnys yra reikšmingiausias, gali būti nustatyta tik empiriškai. Galiausiai, rinkos dinamikos ir tendencijų analizė atskleidė, kad globaliame kontekste sektorius išgyvena perėjimą iš eksponentinio augimo į konsolidacijos ir institucionalizacijos etapą, o Baltijos regionas šiame kontekste išsiskiria kaip brandus rinkos segmentas, tai sukuria pagrindą lyginamajai analizei, vertinant, kiek Lietuvos rinkos plėtros trajektorija atitinka brandžių Vakarų rinkų vystymąsi. Šios išvalgos sudaro konceptualų pamatą empiriniam tyrimui, kuriame sisteminga analizė bus taikoma trims tarpusavyje susijusioms kryptims, Lietuvos rinkos statistinių rodiklių lyginimui su globaliomis tendencijomis, investuotojų elgsenos ir motyvacijos vertinimui bei plėtros veiksmų empirinio reikšmingumo nustatymui.

2 SUTELKTNIO FINANSAVIMO PLATFORMŲ PLĖTROS VERTINIMO METODOLOGIJA

Teorinėje darbo dalyje buvo išanalizuoti sutelktinio finansavimo platformų veikimo principai, modeliai ir pagrindiniai plėtros veiksniai: ekonominiai, technologiniai, socialiniai bei teisiniai. Tačiau mokslinėje literatūroje trūksta empirinių tyrimų, vertinančių, kaip šie veiksniai veikia konkrečiai Lietuvos rinkos kontekste ir kokią poveikį jie daro investuotojų elgsenai bei bendram platformų vertinimui. Siekiant užpildyti šią spragą, buvo atliktas empirinis tyrimas, apimantis Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų rinkos statistinių duomenų analizę ir investuotojų anketinę apklausą.

Tyrimo filosofinis pagrindimas remiasi prielaida, kad sutelktinio finansavimo platformų plėtrą lemiantys veiksniai yra objektyviai identifikuojami ir išmatuojami, o jų tarpusavio ryšiai gali būti nustatyti taikant statistinius metodus. Ši epistemologinė pozicija atitinka pozityvizmo orientaciją, kurioje socialiniai reiškiniai tiriami analogiškai gamtos mokslų metodams formuluojant kintamuosius, renkant empirinius duomenis ir tikrinant statistinius ryšius. Siekiant visapusiškai ištirti sutelktinio finansavimo platformų plėtrą, jų galimybes, rizikas bei veiksnius, darančius įtaką rinkos dalyvių elgsenai, darbe pasirinkta kiekybinė tyrimo strategija.

Tyrimui atlikti pasirinktas anketinės apklausos metodas, taikant aprašomąją ir koreliacinę statistiką. Šis metodas pasirinktas, nes „kiekybinis tyrimas leidžia išmatuoti reiškinų paplitimą, nustatyti statistinius ryšius tarp kintamųjų ir apibendrinti rezultatus didelėje populiacijoje“ (Kardelis, 2017). Anketinė apklausa pasirinkta kaip instrumentas, leidžiantis standartizuotai surinkti duomenis iš didelės respondentų grupės (Gaižauskaitė, Mikėnė, 2014).

Tyrimo objektas - sutelktinio finansavimo platformų plėtra Lietuvoje.

Tyrimo tikslas - nustatyti reikšmingiausius veiksnius Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų plėtrai.

Tyrimo uždaviniai:

1. Palyginti Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos plėtros rodiklius su globaliomis tendencijomis.
2. Ištirti investuotojų požiūrį į sutelktinio finansavimo platformas, jų elgseną ir investavimo patirtį
3. Nustatyti ekonominių, technologinių, socialinių, rizikos ir teisinių veiksnių ryšį su investuotojų bendru platformų vertinimu ir ketinimu didinti investicijas.

Tyrimui atlikti taikyti tyrimo metodai:

Pirmajam tyrimo uždaviniui, t. y. ištirti investuotojų požiūrį į sutelktinio finansavimo platformas, jų elgseną ir investavimo patirtį, atliktas kiekybinis tyrimas (anketinė apklausa) ir taikyta aprašomoji statistinė analizė. Šis metodas pasirinktas siekiant nustatyti bendrąsias tendencijas didelėje imtyje: identifikuoti investuotojų demografinį profilį, dažniausiai naudojamas platformas bei pagrindinius

motyvus, skatinančius rinktis sutelktinį finansavimą. Aprašomoji statistika leido apibendrinti respondentų nuomonę dažnių ir vidurkių pavidalu, taip sukuriant pagrindą tolesnei analizei.

Antrajam tyrimo uždaviniui, t. y. atlikti rezultatų vertinimą siekiant nustatyti statistinius ryšius tarp plėtros veiksnių ir investuotojų vertinimo bei ketinimo didinti investicijas, taikyta koreliacinė duomenų analizė. Šis metodas padėjo nustatyti statistiškai reikšmingus ryšius tarp nepriklausomų kintamųjų (ekonominių, technologinių, socialinių, rizikos ir teisinių veiksnių) ir priklausomų kintamųjų (bendro sutelktinio finansavimo platformų vertinimo ir ketinimo didinti investicijas). Koreliacinė analizė leido nustatyti, kurie veiksniai statistiškai reikšmingai siejasi su investuotojų elgsenos rodikliais. Antrajam tyrimo uždaviniui įgyvendinti, remiantis teorinėje dalyje identifikuotais plėtros veiksniais ir jų sąsajomis su investuotojų elgsena, suformuluotos trys tyrimo hipotezės:

H1: Technologinis platformos patogumas teigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas.

Technologiniai veiksniai (UX, auto-invest, mobili programėlė) mokslinėje literatūroje nurodomi kaip esminis platformų konkurencinio pranašumo šaltinis. Ši hipotezė tikrina, ar technologinis patogumas ne tik didina pasitenkinimą, bet ir skatina realų investavimo ketinimą.

H2: Didesnis rizikos suvokimas neigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas.

Rizikos suvokimas mokslinėje literatūroje nurodomas kaip vienas svarbiausių veiksnių, stabdančių investuotojų sprendimus. Ši hipotezė tikrina, ar rizikos suvokimas reikšmingai siejasi su ketinimu investuoti sutelktinio finansavimo sektoriuje.

H3: Teisiniai ir reguliavimo veiksniai teigiamai koreliuoja su bendru platformų vertinimu.

ECSPR reglamentas įsigaliojo 2023m. ir iš esmės pakeitė sutelktinio finansavimo platformų reguliavimo aplinką ES. Ši hipotezė tikrina, ar investuotojai teigiamai vertina reguliacinius pokyčius ir ar tai atsispindi bendrame platformų vertinime.

Būtina paminėti, kad tikrinamos tik trys hipotezės, atspindinčios reikšmingiausius mokslinėje literatūroje identifikuotus plėtros veiksnius: technologinį patogumą, rizikos suvokimą ir teisinę aplinką. Likusių veiksnių ryšys su priklausomais kintamaisiais analizuojamas papildomai, taikant apibendrinančią Spearman koreliacijos matricą, kuri leidžia įvertinti visų penkių veiksnių blokų sąsajas su tiriamais elgsenos rodikliais.

Trečiajam tyrimo uždaviniui, t. y. palyginti Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos plėtros rodiklius su globaliomis tendencijomis, taikyta antrinių statistinių duomenų analizė, lyginamoji analizė ir sintezė. Šiam uždaviniui įgyvendinti analizuojami Lietuvos Banko skelbiami sutelktinio finansavimo platformų operatorių (toliau – SFPO) veiklos rodikliai: platformų skaičiaus dinamika, finansuotų projektų skaičius ir apimtys, vidutinės sandorių vertės, investuotojų skaičiaus pokyčiai. Papildomai naudojami pačių platformų (pvz., Profitus, FinBee) viešai skelbiami statistiniai duomenys. Surinkti Lietuvos rinkos rodikliai lyginami su teorinėje dalyje išanalizuotomis globaliomis sutelktinio finansavimo rinkos tendencijomis, siekiant identifikuoti lokalius rinkos ypatumus ir įvertinti, kiek

Lietuvos rinka atitinka brandžių Vakarų rinkų vystymosi trajektoriją. Reikėtų paminėti, kad atsižvelgiant į duomenų prieinamumą ir patikimumo aspektus, lyginamoji analizė pirmiausia remiasi ES kontekstu (ESMA, 2025), kuris vertinamas kaip globalių sutelktinio finansavimo tendencijų reprezentatyvus segmentas.

Siekiant užtikrinti tyrimo nuoseklumą, sudarytas instrumentarijus, susiejantis tyrimo etapus su konkrečiais vertinimo kriterijais ir metodais (žr. 12 lent.).

12 lentelė. Tyrimo instrumentarijus

Tyrimo etapai	Tyrimo kriterijai ir indikatoriai	Tyrimo metodai
1 etapas. Investuotojų požiūrio ir elgsenos tyrimas	1. Investuotojo profilis: Demografija (amžius, pajamos). 2. Elgsena: Investavimo patirtis, pasirinktos platformos, portfelio dydis. 3. Motyvacija: Pagrindiniai tikslai (grąža vs. saugumas).	Mokslinės literatūros analizė; Kiekybinė anketinė apklausa (I anketos dalis); Aprašomoji statistinė analizė.
2 etapas. Platformų plėtros veiksnių poveikio vertinimas	1. Ekonominiai veiksniai: Palūkanų, infliacijos įtaka. 2. Technologiniai veiksniai: UX patogumas, „Auto-invest“ funkcija. 3. Socialiniai veiksniai: Pasitikėjimas, reputacija. 4. Rizikos suvokimas: kapitalo praradimo rizika, informacijos pakankamumas. 5. Teisiniai veiksniai: institucinė priežiūra, ECSPR reglamentas 6. Poveikis: Ryšys tarp šių veiksnių ir bendro platformų vertinimo.	Kiekybinė anketinė apklausa. Aprašomoji statistinė analizė. Koreliacinė duomenų analizė (Spearman koeficientas).
3 etapas. Rinkos tendencijų lyginamoji analizė	1. SFPO veiklos rodikliai: platformų skaičiaus dinamika, finansuotų projektų skaičius ir apimtys, vidutinės sandorių vertės, investuotojų skaičiaus pokyčiai. 2. Lyginamieji rodikliai: Lietuvos rinkos augimo tempai vs. globalios tendencijos. 3. Finansavimo modelių struktūra: paskolų, skolos vertybinių popierių ir nuosavybės modelių pasiskirstymas Lietuvos ir ES rinkose.	Antrinių statistinių duomenų analizė (Lietuvos Banko SFPO statistika, ESMA ataskaitos, platformų viešai skelbiami duomenys); Lyginamoji analizė ir sintezė.

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Kiekybinio tyrimo instrumentas ir jo pagrindimas

Pagrindinis tyrimo instrumentas - autorinė anketa, sudaryta remiantis teorinėje dalyje išanalizuotais plėtros veiksniais ir mokslinės literatūros įžvalgomis. Pilna anketos forma pateikiama darbo 1 priede.

Klausimynas yra anoniminis, sudarytas iš uždaro tipo klausimų. Instrumento struktūrinė logika remiasi veiksmų dekompozicija: teoriniai konstruktai (pvz., ekonominė aplinka) buvo suskaidyti į išmatuojamus rodiklius, kurie transformuoti į konkrečius anketos klausimus. Siekiant kiekybiškai įvertinti respondentų nuomonę, naudojama 5 balų Likerto skalė (nuo 1 - „Visiškai nesutinku“ iki 5 - „Visiškai sutinku“). Ši skalė pasirinkta dėl jos tinkamumo matuoti tokius kintamuosius, kaip požiūris, pasitikėjimas ir galimybės atlikti koreliacinę analizę. Anketos struktūra, nurodant kiekvieno bloko tiriamus rodiklius ir atitinkamus klausimų numerius, pateikiama 13 lentelėje (žr. 13 lent.).

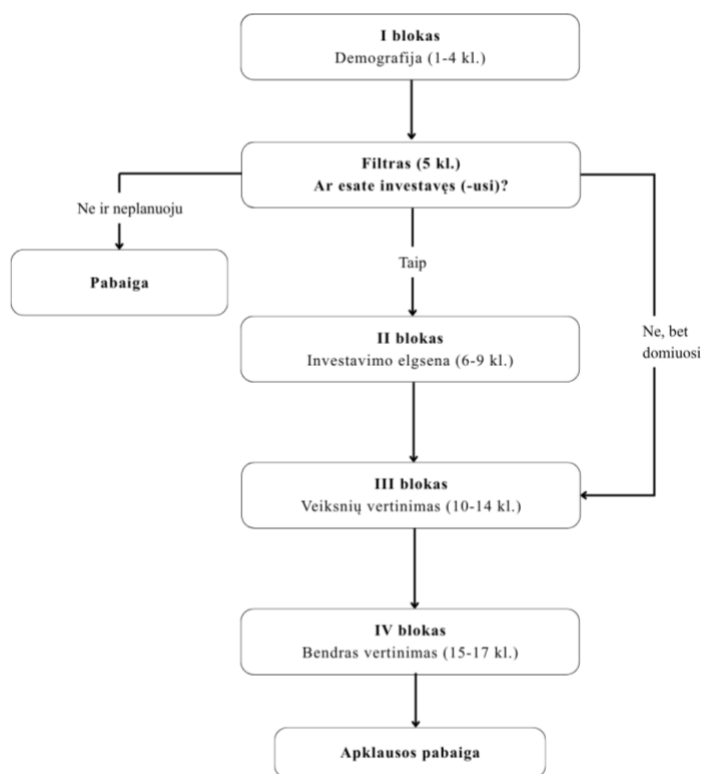
13 lentelė. Anketos struktūra ir tiriami rodikliai pagal blokus

Anketos blokas	Tiriami rodikliai / Kintamieji	Klausimų numeriai anketoje (žr. 1 priedą)
I. Demografija	Respondento lytis, amžius, išsilavinimas, pajamų lygis.	1 - 4 klausimai
Filtravimo klausimas	Investavimo patirties lygis (aktyvus investuotojas / investavęs anksčiau / besidomintis / neplanuojantis)	5 klausimas
II. Investavimo elgsena ir patirtis	Investavimo trukmė, platformų pasirinkimas, portfelio diversifikacija, vidutinė gaunama grąža.	6 - 9 klausimai
III. Plėtros veiksmų vertinimas	Ekonominiai, technologiniai, socialiniai veiksniai, rizikos suvokimas, teisiniai/reguliavimo veiksniai (Likerto skalė).	10 - 14 klausimai
IV. Bendras vertinimas	Pasitenkinimas platforma, ketinimas didinti investicijas, svarbiausias veiksnys lemiantis tolesnį pasirinkimą.	15 - 17 klausimai

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Anketos struktūra pritaikyta skirtingą investavimo patirtį turintiems respondentams (žr. 15 pav.). Respondentai, nurodę, kad šiuo metu aktyviai investuoja arba yra investavę anksčiau, atsakė į visus anketos klausimus, įskaitant investavimo elgsenos bloką (6–9 kl.). Respondentai, kurie patys nėra investavę, tačiau domisi sutelktiniu finansavimu arba planuoja pradėti investuoti, buvo nukreipti tiesiai į veiksmų vertinimo bloką (10–14 kl.), praleidžiant investavimo patirties klausimus. Ši respondentų

grupė gali vertinti platformų veiksmų svarbą remdamasi savo lūkesčiais ir suvokimu, todėl jų atsakymai yra prasmingi tyrimo kontekste. Respondentai, nurodę, kad neplanuoja investuoti sutelktinio finansavimo platformose, nebuvo įtraukti į tolesnę apklausą, kadangi jų atsakymai neatspindėtų nei realios patirties, nei motyvuoto susidomėjimo šiuo sektoriumi.



15 pav. Anketos struktūra ir respondentų filtravimo schema

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

Koreliacinei analizei atlikti tyrimo kintamieji buvo suskirstyti į dvi grupes. Nepriklausomi kintamieji atspindi teorinėje dalyje identifikuotus sutelktinio finansavimo plėtros veiksmus: ekonominius veiksmus (10 kl.), technologinius veiksmus (11 kl.), socialinius veiksmus (12 kl.), rizikos suvokimą (13 kl.) bei teisinius ir reguliavimo veiksmus (14 kl.). Kiekvienas nepriklausomas kintamasis matuojamas kaip atitinkamo anketos bloko teiginių Likerto skalės įvertinimų vidurkis. Priklausomi kintamieji yra du: bendras sutelktinio finansavimo platformų vertinimas (15 kl.) ir ketinimas didinti investicijas per artimiausius 12 mėnesių (16 kl.). Abu priklausomi kintamieji matuojami 5 balų ordinaline skale.

Tyrimo instrumento vidinis patikimumas tikrinamas skaičiuojant Cronbacho alfa koeficientą.

Cronbacho alfa koeficientas apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\alpha = \frac{k}{k-1} \left(1 - \frac{\sum s_i^2}{s_T^2} \right) \quad (1)$$

čia:

k — teiginių skaičius skalėje;

s_i^2 — i-ojo teiginio dispersija;

s_{Σ}^2 — bendros sumos dispersija.

Gauto koeficiento reikšmė interpretuojama pagal šiuos patikimumo lygius (Pūkėnas, 2009): $\alpha \geq 0,9$ — puikus patikimumas; $0,8 \leq \alpha < 0,9$ — geras; $0,7 \leq \alpha < 0,8$ — priimtinas; $0,6 \leq \alpha < 0,7$ — abejotinas; $\alpha < 0,6$ — nepriimtinas. Bendrai priimta akademinė riba, leidžianti teiginių bloką naudoti kaip kompozicinį kintamąjį, yra $\alpha \geq 0,7$ (Pūkėnas, 2009).

Tyrimo imtis ir atrankos metodas:

Tikslinė imtis buvo formuojama iš Facebook grupių, susijusių su investavimu, sutelktiniu finansavimu ir verslu, narių. Apklausa buvo platinama šiose grupėse: „Investavimas“ (50,3 tūkst. narių), „Investavimas - Dividendai, Pasyvus pelnas“ (20 tūkst. narių), „Verslo kūrimas, vystymas ir investavimas“ (27,2 tūkst. narių), „Verslo pardavimas | Investavimas | Verslo skelbimai“ (16,2 tūkst. narių), „Sėkmingi Turtingi Verslininkai - Investuotojai“ (7,8 tūkst. narių) ir „Crowdfunding Lietuva - viskas apie sutelktinį finansavimą“ (5,9 tūkst. narių). Iš viso šios grupės apima apie 127,4 tūkst. narių, tačiau faktinis skaičius gali būti mažesnis dėl narių dubliavimosi tarp grupių. Tai laikytina pakankamai didele ir aktualia populiacija, atitinkančia tyrimo objektą - asmenis, susijusius su sutelktinio finansavimo platformomis. Atsižvelgiant į tai, tyrime naudotas tikslingos atrankos metodas.

Siekiant užtikrinti tyrimo rezultatų pagrįstumą, buvo apskaičiuotas reikalingas imties dydis, taikant Paniotto formulę (Kardelis, 2017), (2), remiantis šiomis prielaidomis:

$$n = \frac{1}{\Delta^2 + \frac{1}{N}} \quad (2)$$

čia:

n – imties dydis;

Δ - paklaidos dydis (0,05, pasirenkamas esant 95 proc. pasikliovimo lygiui);

N – generalinė aibė

N = 45900, tyrimo imtis – 399.

$$n = \frac{1}{0,05^2 + \frac{1}{127400}} \quad n = \frac{1}{0,0025 + 0,00000785} \approx 399$$

Atlikus skaičiavimus, nustatyta, kad reprezentatyvus imties dydis yra 399 respondentai. Atlikto tyrimo imtis ($N = 441$) šį kriterijų viršija. Svarbu paminėti, kad Paniotto formulė yra taikoma nustatyti orientacinį imties dydį, o jos rezultatas pilnai galioja tik taikant tikimybinę atranką. Šiame tyrime taikoma netikimybinė patogioji atranka, todėl 399 respondentų riba rodo, kad imtis yra pakankamo dydžio, tačiau neužtikrina pilno populiacijos reprezentatyvumo. Dėl šios priežasties tyrimo rezultatų apibendrinamumas visai populiacijai yra ribotas, o gautos išvados interpretuotinos kaip tendencijos, būdingos tiriamajai imčiai.

Respondentai atrenkami ten, kur jie yra lengviausiai pasiekiami ir yra motyvuoti dalyvauti - specializuotose investuotojų bendruomenėse socialiniuose tinkluose bei forumuose.

Duomenų rinkimas ir analizė:

Duomenys buvo renkami iš mokslinės literatūros, viešai prieinamos informacijos apie platformas (pvz., Profitus, FinBee, Savy) bei naudotojų apklausos. Analizė atlikta taikant aprašomąją statistiką, koreliacinę analizę ir lyginamąją analizę. Surinkti tyrimo duomenys buvo apdorojami naudojant Microsoft Excel ir IBM SPSS Statistics programinę įrangą.

Tyrimo uždaviniams įgyvendinti taikomi šie statistinės analizės metodai:

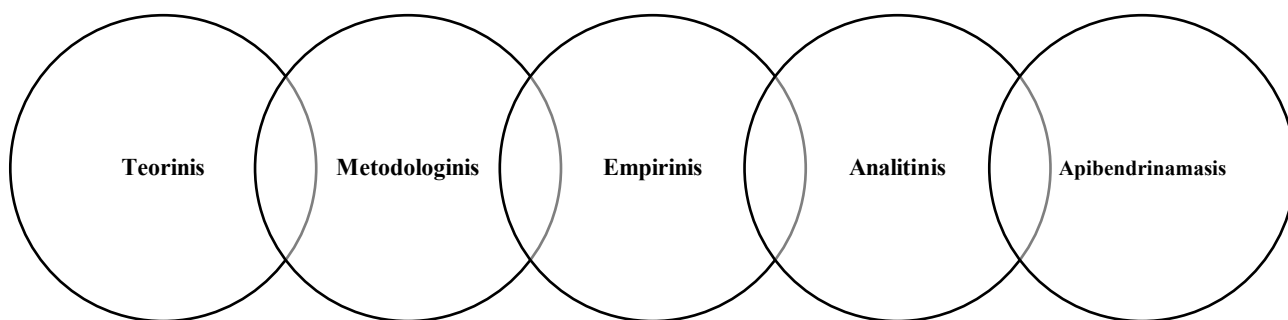
Aprašomoji statistika: dažnių pasiskirstymas procentais ir padėties charakteristikos: aritmetinis vidurkis, moda, mediana, kurios buvo naudojamos bendram duomenų apibendrinimui ir respondentų portreto sudarymui.

Koreliacinė analizė: siekiant nustatyti ryšio stiprumą ir kryptį tarp plėtros veiksnių ir investuotojų elgsenos rodiklių, buvo naudojamas Spearman ranginės koreliacijos koeficientas (r_s). Šis koeficientas tinkamesnis už Pearson koeficientą, kai duomenys matuojami ordinaline skale (Pūkėnas, 2009). Statistinio reikšmingumo riba nustatyta ties $p < 0,05$. Koreliacijos stiprumas vertinamas pagal Cohen (1988) klasifikaciją: r_s reikšmės nuo 0,10 iki 0,29 laikomos silpnu ryšiu, nuo 0,30 iki 0,49 - vidutinio stiprumo, o 0,50 ir didesnės - stipriu.

Grafinis vizualizavimas: rezultatai pateikiami diagramomis ir lentelėmis, kad būtų užtikrintas duomenų aiškumas ir interpretavimo patogumas.

Tyrimo organizavimo eiga ir loginis planas:

Siekiant užtikrinti tyrimo validumą ir gauti pagrįstus atsakymus į iškeltus uždavinius, tyrimas buvo organizuojamas laikantis nuoseklios loginės sekos. Tyrimo eiga grindžiama deduciniu principu: nuo teorinių modelių analizės pereinama prie empirinių duomenų rinkimo, jų statistinio apdorojimo ir galutinio apibendrinimo (žr. 16 pav.).



16 pav. Tyrimo loginis planas

Šaltinis: sudaryta darbo autoriaus

1. Teoriniame etape buvo išanalizuota mokslinė literatūra, apibrėžianti sutelktinio finansavimo platformų veikimo principus. Tai leido išskirti esminius plėtros veiksniai: palūkanų normas, technologinį patogumą bei teisinį reguliavimą, kurie tapo pagrindu tyrimo instrumento kūrimui.
2. Metodologiniame etape pasirinkta kiekybinė tyrimo strategija ir sukonstruotas tyrimo instrumentas, investuotojų elgsenai tirti skirta anketinė apklausa.
3. Empiriniame etape atliktas faktinis duomenų rinkimas.
4. Analitiniame etape gauti duomenys buvo susisteminti ir apdoroti. Kiekybinė informacija analizuota statistiniais metodais, siekiant nustatyti ryšius tarp veiksmų ir rinkos plėtros.
5. Apibendrinimo etape suformuluotos išvados apie Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos būklę bei pateiktos rekomendacijos tolesnei sektoriaus plėtrai.

Tyrimo etika.

Atliekant empirinį tyrimą, buvo griežtai laikomasi socialiniams mokslams taikomų etikos principų (Gaižauskaitė, Mikėnė, 2014):

- **Savanoriškumas** - visi respondentai laisva valia, be jokio spaudimo;
- **Informuotumo** - respondentai buvo supažindinti su tyrimo tikslu ir duomenų panaudojimo paskirtimi;
- **Anonimiškumo ir konfidencialumo** - užtikrinta, kad kiekybinio tyrimo duomenys neleistų identifikuoti respondentų tapatybės;
- **Objektyvumo** - rezultatai interpretuojami sąžiningai, be išankstinių nuostatų.

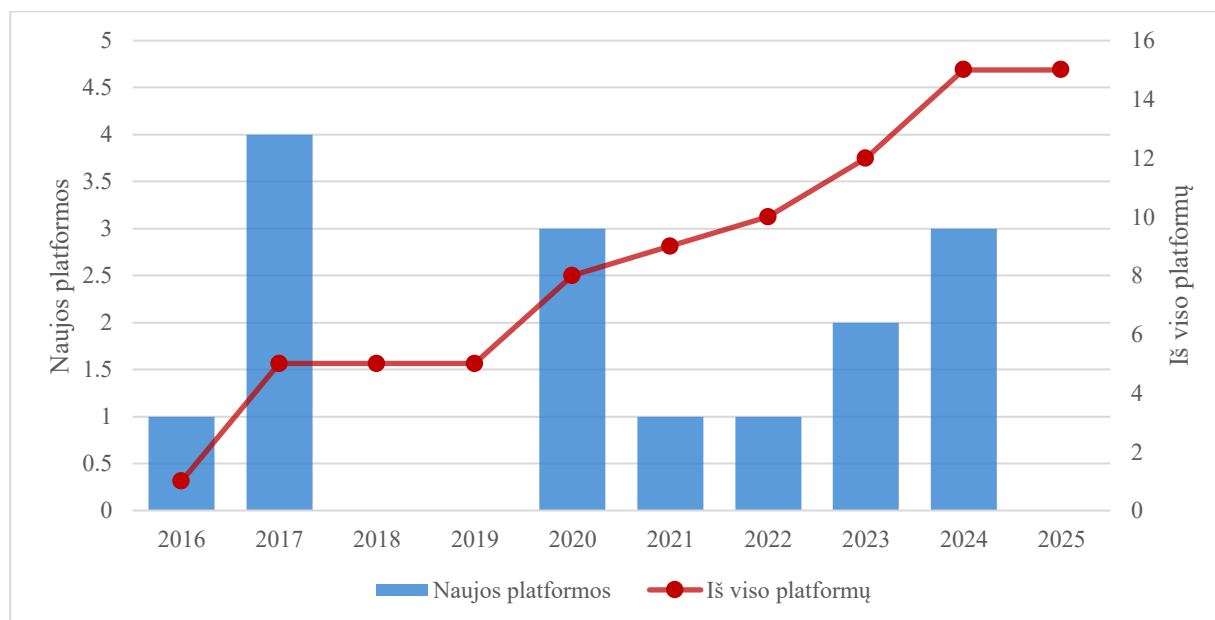
Surinkti duomenys naudoti tik mokslo tikslams, laikantis BDAR reikalavimų.

3 EMPIRINIO TYRIMO REZULTATAI

3.1 Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų rinkos statistinė analizė

Teorinėje darbo dalyje buvo identifikuoti pagrindiniai veiksniai, lemiantys sutelktinio finansavimo plėtrą, bei aptarti platformų gyvavimo ciklo ir tinklo efektų modeliai. Siekiant patikrinti šias teorines prielaidas empiriškai, šiame poskyryje atliekama Lietuvos SFPO rinkos statistinė analizė. Analizė paremta Lietuvos banko viešai skelbiamais SFPO veiklos rodikliais (Lietuvos bankas, n.d.) bei Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos metinėmis ataskaitomis (ESMA, 2024; 2025). Duomenys apima 2017–2025 m. laikotarpį ir analizuojami keturiais etapais: platformų dinamika, finansavimo apimtys, sandorių struktūra ir palyginimas su ES rinkos tendencijomis.

Platformų skaičiaus dinamika. Pirmasis Lietuvos SFPO UAB „Finansų bitė verslui“ veiklą pradėjo 2016 m. Per 2017 m. rinką papildė dar keturios naujos platformos, tai buvo intensyviausias naujų platformų atėjimo į rinką laikotarpis. 2018-2019 m. naujų rinkos dalyvių nebuvo, tačiau veikiančios platformos jau stiprino pozicijas. Sekančiais 2020 m. rinką papildė dar trys naujos platformos, šis proveržis sutampa su COVID-19 pandemijos laikotarpiu, kai žemos palūkanų normos ir apriboti tradiciniai investavimo kanalai paskatino alternatyvių finansinių instrumentų paklausą. Vėlesniais metais rinkos augimas tapo laipsniškas, naujų platformų į rinką ateidavo tik po vieną ar dvi per metus (žr. 17 pav.).



17 pav. Naujų SFPO atsiradimas ir bendras platformų skaičius Lietuvoje (2016–2025 m.)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos banko (n.d.) SFPO veiklos rodiklius

2025 m. Lietuvos rinkoje veikia 15 aktyvių SFPO. Platformų skaičiaus dinamika rodo intensyvių pradinį augimą (2016-2020 m., kai platformų skaičius išaugo nuo 1 iki 8) ir vėlesnę laipsniško augimo stadiją (2021–2025 m.). Tai atitinka teorinėje dalyje aptartą tinklo efektų logiką (Rochet ir Tirole, 2003),

kad pradiniam etape rinkos galimybės pritraukia daug naujų dalyvių, tačiau stiprėjant tinklo efektams ir didėjant reguliacinei naštai, ypač po ECSPR reglamento įsigaliojimo, naujų platformų skaičius natūraliai mažėja.

Finansavimo apimtys ir rinkos struktūra. Platformų skaičiaus augimas, nulėmė spartų Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos apimties augimą. Apžvelgiant Lietuvos Banko pateiktus duomenis, matoma, kad bendra metinė SFPO finansuota suma Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį išaugo nuo 1,29 mln. EUR (2017 m.) iki 379,41 mln. EUR (2025 m.). Tikslūs kiekvienos platformos duomenys ir rinkos visuma pateikiami 14 lentelėje (žr. 14 lent.).

14 lentelė. SFPO finansuotos sumos pagal platformą (2017–2025 m., mln. EUR)

SFPO	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	2025 m.
	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR	Finansuota, EUR
UAB Trečia diena	-	3 300 000	2 069 000	5 856 000	12 197 900	23 886 200	54 606 200	65 440 300	95 216 800
UAB Profitus Crowdfunding	-	1 496 100	7 684 975	10 029 680	24 270 035	41 182 152	59 555 548	87 565 794	94 954 035
UAB 8 stars	-	-	-	-	4 087 863	6 865 100	14 024 178	33 694 714	49 746 339
UAB InRento	-	-	-	70 400	2 286 245	4 909 100	12 649 500	16 565 700	35 432 750
UAB Heavy Finance	-	-	-	2 113 583	14 204 586	17 772 661	22 474 278	17 187 122	30 919 758
UAB Crowdpear	-	-	-	-	-	-	4 848 900	13 189 600	21 194 690
UAB Nordstreet	-	851 670	3 052 580	6 384 920	12 276 151	8 501 900	7 292 800	10 036 294	12 666 737
UAB Perfect Sunday	-	-	-	-	-	-	-	9 761 000	11 387 000
UAB FinoMark	-	-	-	-	601 500	2 678 000	4 251 771	4 848 785	9 788 672
UAB Finansų bitė verslui	1 290 650	2 840 400	3 331 700	4 698 925	7 790 700	15 006 655	22 862 305	16 338 765	9 281 007
UAB Bendras finansavimas	-	56 293	292 900	368 000	1 104 350	2 010 300	2 299 400	3 524 744	5 890 556
UAB ROIX	-	-	-	-	-	-	-	-	2 000 000
UAB Go investing	-	-	-	-	-	-	-	266 900	737 800
UAB sutelktinio finansavimo platforma „Revestus“	-	-	-	-	-	-	-	-	190 000
UAB Greenit Crowd	-	-	-	-	-	-	-	-	6 000
Iš viso	1 290 650	8 544 463	16 431 155	29 521 508	78 819 330	122 812 068	204 864 880	278 419 718	379 412 144

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos banko (n.d.) SFPO veiklos rodiklius

Bendri metiniai augimo tempai kito netolyginai ir leidžia išskirti tris rinkos vystymosi etapus. Sparčiausia sektoriaus plėtra matoma 2017-2021 m., tuo metu augimo tempai siekė nuo 80 iki 562 proc. per metus, o laikotarpio rekordas fiksuojamas 2020-2021 m., kai rinkos apimtis padidėjo 167 proc. (nuo 29,52 iki 78,82 mln. EUR). Šį proveržį lėmė žemų palūkanų aplinka, COVID-19 pandemijos metu apriboti tradiciniai investavimo kanalai ir naujų platformų, orientuotų į nekilnojamojo turto segmentą, atėjimas. Sekantis vystymosi etapas 2022-2023 m., kai platformų augimas stabilizavosi ties 56-67 proc. per metus, o rinkos apimtis pirmą kartą viršijo 200 mln. EUR ribą. Galiausiai trečiojoje, brandos fazėje 2024-2025 m. augimas sulėtėjo iki 31-36 proc. per metus, tačiau reiktų pabrėžti, kad šis sulėtėjimas neturėtų būti interpretuojamas kaip rinkos stagnacija, kadangi 2024-2025 m. rinka kasmet pritraukė 64-111 mln. EUR papildomų lėšų, o tai yra daugiau nei visa rinkos apimtis 2021 m.

Mažėjantys procentiniai augimo tempai atspindi bazės efektą, būdingą rinkoms, pereinančioms iš pradinės plėtros į brandesnę stadiją. Vis dėlto net ir brandėjimo fazėje Lietuvos SFPO rinkos augimo tempai (31–36 proc.) reikšmingai viršija tradicinio bankinio skolinimo ar indėlių rinkos augimą, kas rodo, kad sutelktinis finansavimas ir toliau perima dalį kapitalo srautų iš tradicinių finansinių kanalų.

Tokį spartų rinkos augimą lėmė kelių teorinėje dalyje identifikuotų veiksnių sąveika. Makroekonominėje aplinkoje ilgą laiką (2016–2022 m.) išlikusios žemos palūkanų normos sumažino tradicinių taupymo ir investavimo priemonių patrauklumą ir paskatino investuotojus ieškoti aukštesnės grąžos alternatyvų. Sutelktinio finansavimo platformos, siūlančios 7-12 proc. metinę grąžą NT

segmente, tapo patrauklia alternatyva indėliams, kurių palūkanos tuo laikotarpiu buvo beveik lygios nuliui. Sparčiai tobulėjanti technologijų aplinka, tokios naujovės kaip automatinio investavimo funkcijos, mobiliųjų programėlių plėtra, palengvino prisijungimą į platformas naujiems investuotojams. Didelės įtakos taip pat turėjo tai, kad Lietuva buvo viena pirmųjų ES valstybių, 2017 m. įtvirtinusių nacionalinį sutelktinio finansavimo reguliavimą, o tai suteikė platformoms teisinį pagrindą.

Finansuotų sumų pasiskirstymas tarp platformų 2025 m. atskleidžia aukštą rinkos koncentraciją (žr. 15 lent.). Dvi didžiausios platformos: „Trečia diena“ (95,22 mln. EUR, 25,1 proc.) ir „Profitus“ (94,95 mln. EUR, 25,0 proc.) kartu sudaro pusę visos rinkos. Trys didžiausios platformos kontroliuoja 63,2 proc. rinkos, o penkios didžiausios - 80,7 proc. Tokie rodikliai rodo oligopolinę rinkos struktūrą, kurioje kelioms dominuojančioms platformoms priklauso didžioji dalis kapitalo srautų, o likusios dešimt platformų kartu sudaro mažiau nei penktadalį rinkos.

15 lentelė. SFPO rinkos dalys pagal finansuotas sumas (2025 m., proc.)

Platformos	Finansuota, Eur	Dalis rinkoje, %
UAB Trečia diena	95 216 800	25,10
UAB Profitus Crowdfunding	94 954 035	25,03
UAB 8 stars	49 746 339	13,11
UAB InRento	35 432 750	9,34
UAB Heavy Finance	30 919 758	8,15
UAB Crowdpear	21 194 690	5,59
UAB Nordstreet	12 666 737	3,34
UAB Perfect Sunday	11 387 000	3,00
UAB FinoMark	9 788 672	2,58
UAB Finansų bitė verslui	9 281 007	2,45
UAB Bendras finansavimas	5 890 556	1,55
UAB ROIX	2 000 000	0,53
UAB Go investing	737 800	0,19
UAB sutelktinio finansavimo platforma „Revestus“	190 000	0,05
UAB Greenit Crowd	6 000	0,00
Iš viso:	379 412 144	100

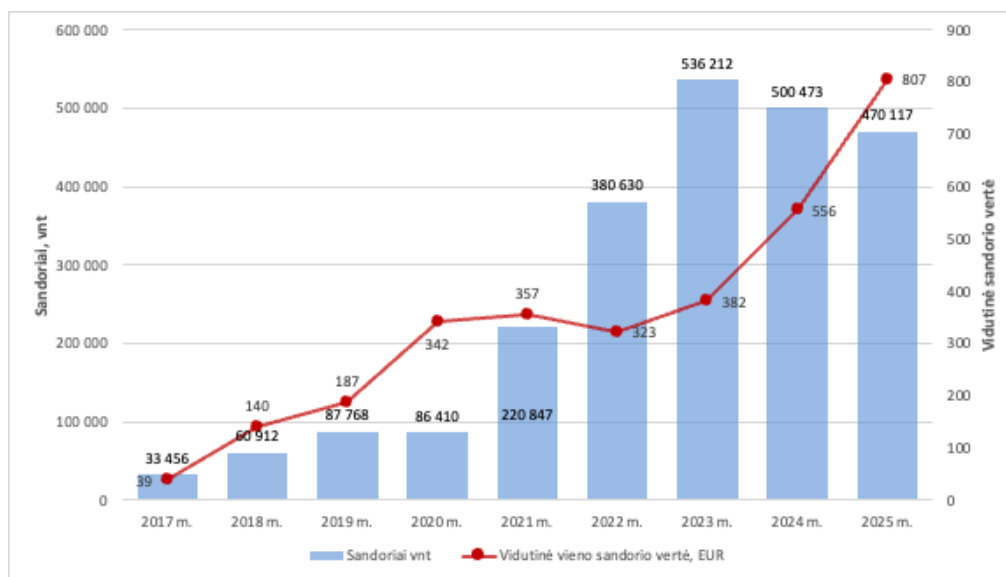
Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos banko (n.d.) SFPO veiklos rodiklius

Pateikti duomenys (žr. 15 lent.), leidžia identifikuoti skirtingas platformų augimo trajektorijas. „Profitus“ ir „Trečia diena“, veiklą pradėjusios 2017 m., demonstravo nuoseklų augimą per visą laikotarpį ir 2025 m. pasiekė beveik identiškus rezultatus (~95 mln. EUR), suformuodamos dviejų lyderiaujančių platformų struktūrą kurioje abi platformos kartu kontroliuoja pusę rinkos.

Antroji augimo banga siejama su 2020 m. atėjusiomis platformomis: „8 stars“, „InRento“ ir „Heavy Finance“, kurios per penkerius metus tapo reikšmingomis rinkos dalyvėmis, kartu

sudarančiomis 30,6 proc. rinkos 2025 m. Priešingą trajektoriją demonstruoja „Finansų bitė verslui“, seniausia rinkos dalyvė veiklą pradėjusi 2016 m., kurios finansuotos sumos nuo 22,86 mln. EUR, 2023 m. iki 2025 m. sumažėjo 59 proc. iki 9,28 mln. EUR. Šis pokytis atspindi platesnę rinkos tendenciją, vartojimo paskolų (P2P) segmentas traukiasi, o NT finansavimas užima vis didesnę rinkos dalį, kas detaliau aptariama sandorių struktūros analizėje.

Sandorių struktūra. Šioje dalyje analizuojama sandorių skaičiaus dinamika ir vidutinės sandorio vertės pokyčiai, leidžiantys identifikuoti struktūrinius rinkos pokyčius. Bendras metinis SFPO sandorių skaičius 2017-2023 m. (žr. 18 pav.) nuosekliai augo nuo 33,5 tūkst. iki 536,2 tūkst. Tačiau nuo 2024 m. ši tendencija pakito, kai 2024 m. sandorių skaičius sumažėjo 6,7 proc. (iki 500,5 tūkst.), o 2025 m. dar 6,1 proc. (iki 470,1 tūkst.). Taigi pastaraisiais metais susiklostė paradoksali situacija, kai rinkos apimtis eurai toliau auga (2024-2025 m. atitinkamai 31 proc. ir 36 proc.), tačiau sandorių skaičius mažėja. Ši priešprieša rodo, kad rinkos augimą lemia ne naujų sandorių kiekis, o jų vidutinės vertės didėjimas. Šią tendenciją pagrindžia ir vidutinės sandorio vertės dinamika: 2017 m. ji vidutiniškai siekė 39 EUR, o 2025 m. pasiekė 807 EUR. Ypač ryškus augimas fiksuojamas 2024-2025 m., kai vidutinė sandorio vertė padidėjo nuo 556 iki 807 EUR tai didesnis šuolis nei per visą ankstesnį laikotarpį. Tokia dinamika atspindi rinkos perėjimą nuo masinių mažavertės sandorių prie didesnės vertės, labiau institucionalizuotų finansavimo operacijų.



18 pav. Sandorių skaičiaus ir vidutinės sandorio vertės dinamika (2017–2025 m.)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos banko (n.d.) SFPO veiklos rodiklius.

Bendras rinkos vidurkis, nesuteikia daug įžvalgų į pačią Lietuvos rinkos struktūrą, todėl norint suprasti, kaip iš tikrųjų vidutinė sandorio vertė pasiskirstė tarp rinkos dalyvių, būtina pažvelgti į kiekvienos platformos duomenis atskirai (žr. 16 lent.).

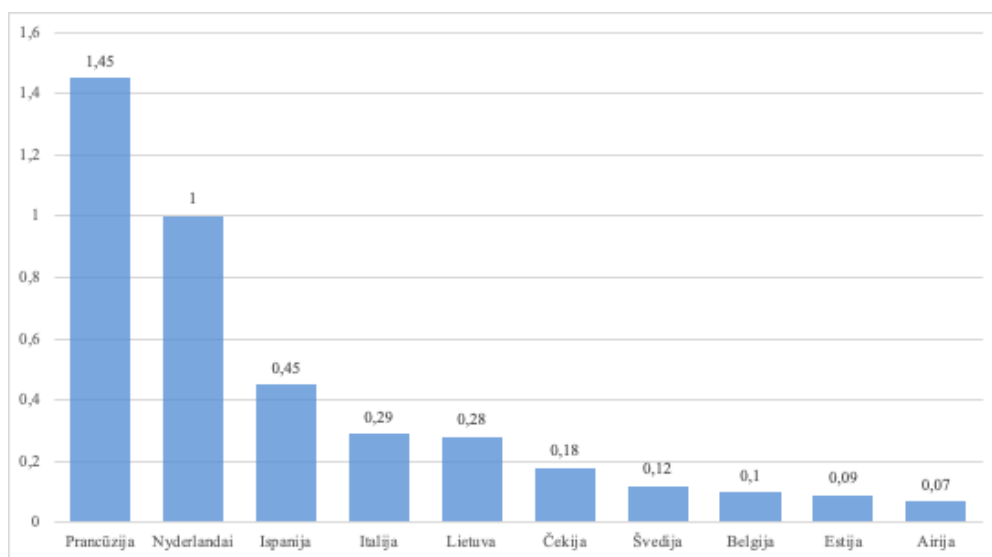
16 lentelė. Vidutinė sandorio vertė pagal SFPO platformą (2025 m.)

Platforma	Finansuota suma (mln. EUR)	Sandorių sk.	Vid. sandorio vertė (EUR)
NT finansavimas			
Trečia diena	95,22	44 517	2 139
Profitus	94,95	116 390	816
8 stars	49,75	4 013	12 396
InRento	35,43	20 382	1 738
Heavy Finance	30,92	27 177	1 138
Crowdpear	21,19	27 145	781
Nordstreet	12,67	18 839	672
Perfect Sunday	11,39	1 740	6 544
ROIX*	2	249	8 032
Go investing*	0,74	83	8 889
Revestus*	0,19	9	21 111
Greenit Crowd*	0,01	3	2 000
Paskolos			
FinoMark	9,79	26 972	363
Finansų bitė verslui	9,28	134 514	69
Bendras finansavimas	5,89	48 084	123

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos banko (n.d.) SFPO veiklos rodiklius.

Lentelės duomenys atskleidžia, kad Lietuvos SFPO rinkoje egzistuoja du struktūriškai skirtingi segmentai. NT finansavimo platformos vidutinė sandorio nuo 672 iki 21 111 EUR, o paskolų segmento platformos nuo 69 iki 363 EUR. Skirtumas tarp segmentų siekia daugiau nei dešimt kartų, o tai rodo, kad vienodo rinkos vidurkio taikymas analitiniais tikslais būtų klaidinantis, kadangi šie du segmentai skirtingai prisideda prie bendros rinkos dinamikos. NT segmento platformos 2025 m. sudarė 93,4 proc. visos finansuotos sumos (354,46 mln. EUR iš 379,41 mln. EUR), tačiau tik 55,4 proc. visų sandorių. Paskolų segmento platformos generavo santykinai didelį sandorių kiekį - 44,6 proc., tačiau jų indėlis į bendrą finansuotą sumą siekė tik 6,6 proc. Būtent šis struktūrinis disbalansas paaiškina anksčiau aptartą paradoksą - mažėjantis sandorių skaičius kartu su augančia finansuota suma rodo, kad NT segmentas tampa dominuojančia rinkos jėga, o paskolų segmentas mažėja. Tai atitinka teorinėje dalyje aptartą platformų gyvavimo ciklo logiką, pagal kurią brandėjanti rinka natūraliai juda link didesnės vertės ir labiau institucionalizuotų sandorių.

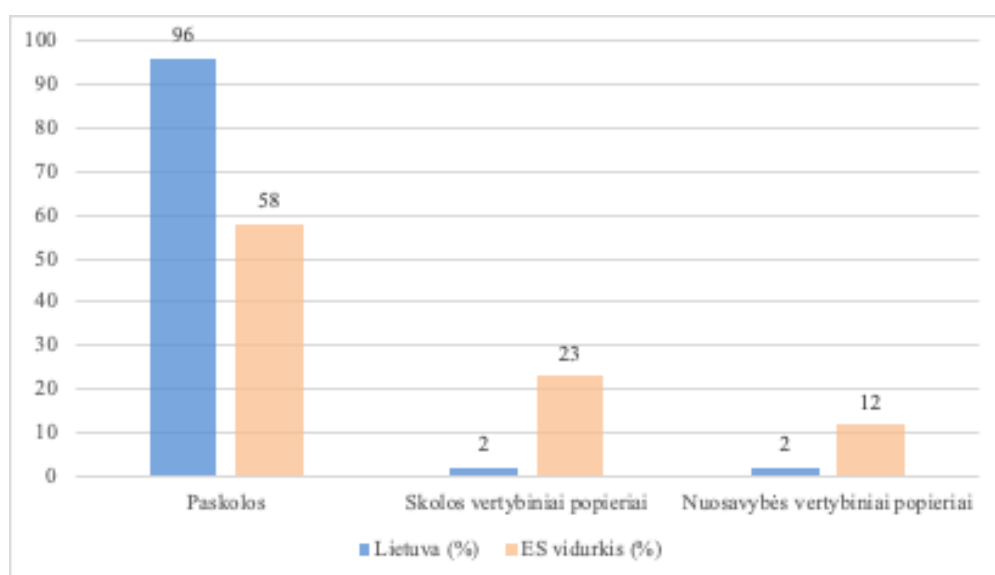
Palyginimas su ES rinkos tendencijomis. 2024 m. ES sutelktinio finansavimo rinkoje veikė 181 licencijuotas paslaugų teikėjas 21-oje valstybėje narėje, o bendra pritraukta suma siekė 4,25 mlrd. EUR (ESMA, 2025). Lietuvos SFPO tais metais pritraukė 0,28 mlrd. EUR, užimdamos penktąją vietą ES pagal finansuotą sumą po Prancūzijos (1,45 mlrd. EUR), Nyderlandų (1,00 mlrd. EUR), Ispanijos (0,45 mlrd. EUR) ir Italijos (0,29 mlrd. EUR). Penkių didžiausių rinkų platformos kartu pritraukė daugiau nei 80 proc. visos ES sumos (žr. 19 pav.). Lietuvos pozicija yra reikšminga atsižvelgiant į šalies ekonomikos mastą ir tai, kad didžiausios rinkos priklauso ES didžiosioms ekonomikoms, todėl Lietuvos patekimas į penketuką rodo santykinai aukštą sektoriaus išsivystymo lygį.



19 pav. Sutelktinio finansavimo apimtys ES šalyse pagal pritrauktą kapitalą (2024 m., mlrd. EUR, TOP 10 šalių)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal ESMA (2025) duomenis.

Lyginant Lietuvos ir Europos Sąjungos finansavimo modelių struktūrą, išryškėja esminiai Lietuvos ir ES skirtumai (žr. 20 pav.). Lietuvoje 96 proc. visos finansuotos sumos tenka paskolų sutelktiniam finansavimui, o skolos vertybinių popierių ir nuosavybės modeliai sudaro tik po 2 proc. Tuo tarpu ES mastu paskolų finansavimas sudaro 58 proc. rinkos, skolos vertybinių popierių modelis - 23 proc., o nuosavybės - 12 proc. (ESMA, 2025). Lietuvoje sutelktinio finansavimo rinkos specifika pirmiausia funkcionuoja kaip alternatyva bankiniam skolinimui, NT ir verslo projektams, o ne kaip nuosavybės pritraukimo mechanizmas startuoliams, kuris labiau paplitęs brandesnėse ES rinkose, tokiose kaip Prancūzijoje ar Vokietijoje.



20 pav. Finansavimo modelių struktūra: Lietuva ir ES vidurkis (2024 m., proc.)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal ESMA (2025) ir Lietuvos banko (n.d.) duomenis.

ESMA (2025) duomenimis, atkreipiamas dar vienas svarbus skirtumas, kad ES mastu vidutiniškai 8 proc. finansavimo buvo pritraukta iš kitų šalių investuotojų. Tačiau šis rodiklis labai skyrėsi tarp šalių: Maltoje 100 proc., Estijoje 77 proc. investuotojų buvo nenuolatiniai šalies gyventojai, o Lenkijoje, Portugalijoje, Rumunijoje ir Slovakijoje visa veikla buvo išskirtinai vykdoma tarp šalies sienų. Lietuvos tarpvalstybinės veiklos rodiklis, remiantis ESMA ataskaitos duomenimis, yra tarpinėje pozicijoje, kas atspindi ECSPR reglamento suteiktą galimybę teikti paslaugas visoje ES pagal vieną licenciją, tačiau kartu rodo, kad didžioji dalis Lietuvos platformų investuotojų vis dar yra šalies gyventojai.

Apibendrinant antrinių statistinių duomenų analizę atskleidė, kad Lietuvos sutelktinio finansavimo rinka per 2017-2025 m. laikotarpį perėjo iš pradinės sparčios plėtros stadijos į brandėjimo fazę. Tai empiriškai patvirtina teorinėje dalyje aptartą platformų gyvavimo ciklo modelį, kadangi rinkos augimo tempai, pradžioje viršiję 100 proc. per metus, stabilizavosi ties 31-36 proc., tačiau absoliučios apimtys toliau didėja. Tokį spartų augimą lėmė teorinėje dalyje identifikuotų veiksnių sąveika: žemų palūkanų aplinka, technologinės infrastruktūros tobulėjimas ir ankstyvas nacionalinio reguliavimo įtvirtinimas. Aukšta rinkos koncentracija - trys didžiausios platformos kontroliuoja 63,2 proc. rinkos, atitinka Rochet ir Tirole (2003) tinklo efektų teoriją, pagal kurią dvipusėse platformų rinkose natūraliai formuojasi kelių dominuojančių dalyvių struktūra. Sandorių struktūros analizė atskleidė, kad rinkoje NT finansavimo platformos generuoja dešimtimis kartų didesnes vidutines sandorių vertes nei paskolų segmentas, 2025 m. sudarė 93,4 proc. visos finansuotos sumos, nors tik 55,4 proc. visų sandorių. Palyginimas su ES kontekstu parodė, kad Lietuvos rinka išsiskiria beveik visišku paskolinio modelio dominavimu (96 proc. lyginant su 58 proc. ES vidurkiu) ir neproporcingai didele rinkos apimtimi bei projektų skaičiumi, palyginti su šalies ekonomikos mastu. Šie bruožai sietini su ankstyvu nacionalinio reguliavimo įtvirtinimu 2017 m., suteikusi Lietuvos platformoms laiko pranašumą prieš ECSPR reglamento įsigaliojimą 2023 m. Šie radiniai kelia klausimą, kaip rinkos dalyviai suvokia ir vertina aptartus plėtros veiksnus. Atsakymą į šį klausimą siekiama gauti kitame poskyryje pateikiamos anketinės apklausos pagalba.

3.2 Anketinės apklausos rezultatų analizė

Lietuvos banko ir ESMA antriniai statistiniai duomenys atskleidžia objektyvius rinkos rodiklius, finansavimo apimčių ir sandorių struktūros dinamiką, tačiau neleidžia įvertinti, kaip šiuos rinkos pokyčius suvokia patys jos dalyviai. Anketinės apklausos duomenys suteikia galimybę papildyti antrinių duomenų analizę subjektyviu vertinimu ir nustatyti, kurie teoriškai identifikuoti plėtros veiksniai yra reikšmingiausi investuotojų elgsenai.

Apklausa buvo vykdoma nuo 2026 m. kovo iki balandžio mėnesio, klausimynas parengtas naudojant Google Forms platformą ir platintas per Facebook grupes, susijusias su investavimu,

sutelktiniu finansavimu ir verslu. Apklausoje iš viso dalyvavo 441 respondentas. Analizė struktūruojama nuosekliai: nuo respondentų demografinio profilio ir investavimo elgsenos pereinama prie tyrimo instrumento patikimumo vertinimo, plėtros veiksnių vertinimo analizės, hipotezių tikrinimo ir rezultatų apibendrinimo.

3.2.1 Respondentų charakteristikos ir investavimo elgsena

Tyrime dalyvavo 441 Lietuvos gyventojas. Visi respondentai atsakė į demografinius klausimus, nepaisant to, ar jie turi patirties investuojant per sutelktinio finansavimo platformas ar ne. Toliau pateikiamas respondentų pasiskirstymas pagal lytį, amžių, išsilavinimą ir mėnesio pajamas.

17 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal lytį

Lytis	Pasikartojimas	Procentinė dalis
Vyras	276	62,6
Moteris	165	37,4
Viso:	441	100

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis

Respondentų tarpe didžiąją dalį - 62,6 proc., (n = 276), sudaro vyrai, o likusią 37,4 proc. (n = 165) dalį sudaro moterys (žr. 17 lent.). Toks lyčių santykis atitinka tarptautiniuose tyrimuose (Shneor, Zhao & Flåten, 2020) pastebimą tendenciją, kad sutelktinio finansavimo platformų investuotojų bendruomenėje dominuoja vyrai.

18 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal amžiaus grupes

Amžiaus grupė	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
18–25 m.	83	18,8	18,8
26–35 m.	190	43,1	61,9
36–45 m.	117	26,5	88,4
46–60 m.	49	11,1	99,5
Virš 60 m.	2	0,5	100
Viso:	441	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis

Analizuojant respondentų pasiskirstymą pagal amžių (žr. 18 lent.), matoma, kad didžiausią respondentų dalį sudaro 26–35 m. amžiaus asmenys (43,1 proc., 190), antrą pagal dydį grupę yra 36–45 m. respondentai (26,5 proc., 117). Kartu šios dvi grupės apima 69,6 proc. imties, o kaupiamasis procentas iki 45 m. siekia 88,4 proc., todėl galima daryti prielaidą, kad sutelktinis finansavimas labiausiai pasiekia technologiškai aktyvią visuomenės dalį. Vyresniųjų (46+ m.) respondentų dalis santykinai nedidelė (11,6 proc.), o vyresnių kaip 60 m. tik 0,5 proc.. Toks pasiskirstymas atspindi sutelktinio finansavimo platformų orientaciją į jaunesnius ir vidutinio amžiaus ekonomiškai aktyvius naudotojus (Lukkarinen et al., 2016).

19 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal įgytą išsilavinimą

Išsilavinimas	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Vidurinis	47	10,7	10,7
Profesinis	41	9,3	20
Koleginis	70	15,9	35,8
Aukštasis	283	64,2	100
Viso:	441	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis

Apžvelgiant respondentų išsilavinimo lygį (žr. 19 lent.), didžioji respondentų dalis (64,2 proc., n = 283) turi aukštąjį išsilavinimą (bakalauro, magistro ar daktaro laipsnį). Koleginį išsilavinimą nurodė 15,9 proc., profesinį - 9,3 proc., o vidurinį - 10,7 proc. respondentų. Aukštesnis išsilavinimo lygis gali būti siejamas su didesniu finansiniu raštingumu ir didesniu linkimu į alternatyvias investavimo priemones, kas atitinka Shneor ir Zhao (2020) nustatytas investuotojų charakteristikas.

20 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal pajamas

Mėnesio pajamos (į rankas)	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Iki 1 000 €	33	7,5	7,5
1 001–2 000 €	209	47,4	54,9
2 001–3 000 €	171	38,8	93,7
Virš 3 000 €	28	6,3	100
Viso:	441	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis

Galiausiai, respondentų pasiskirstyme pagal pajamas irgi matomas aiškus pasidalijimas (žr. 20 lent.), respondentų pajamų pasiskirstymas koncentruotas vidurinėse grupėse: 1 001-2 000 € pajamas nurodė 47,4 proc. (n = 209), dar 38,8 proc. (n = 171) uždirba 2 001-3 000 €. Kartu šios dvi grupės sudaro 86,2 proc. imties. Mažiausias pajamas (iki 1 000 €) nurodė 7,5 proc., o didžiausias (virš 3 000 €) 6,3 proc. respondentų. Toks pasiskirstymas atspindi vidutinio pajamų lygio ekonomiškai aktyvių asmenų vyravimą sutelktinio finansavimo platformų naudotojų grupėje.

3.2.2 Respondentų investavimo patirtis ir elgsena

Antroje apklausos dalyje buvo siekiama išsiaiškinti respondentų patirtį ir elgseną sutelktinio finansavimo platformose. Pirmiausia visi respondentai buvo klasifikuojami pagal investavimo statusą, o toliau respondentų, turinčių tiesioginę investavimo patirtį. Taip pat analizuojama investavimo trukmė, naudojamos platformos, investicinio portfelio dalis, skirta SF, ir gauta metinė grąža.

21 lentelė. Respondentų pasiskirstymas pagal investavimo statusą sutelktinio finansavimo platformose

Investavimo statusas	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Aktyvūs investuotojai	250	56,7	56,7
Buvę investuotojai	83	18,8	75,5
Besidomintys / planuojantys pradėti	89	20,2	95,7

Neinvestuojantys ir neplanuojantys	19	4,3	100
Viso:	441	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis

Apžvelgiant respondentų patirtį (žr. 21 lent.), matoma, kad didžiąją respondentų dalį sudaro asmenys, turintys tiesioginę investavimo patirtį sutelktinio finansavimo platformose: 56,7 proc. (n = 250) šiuo metu aktyviai investuoja, o 18,8 proc. (n = 83) yra investavę, tačiau šiuo metu neinvestuoja. Kartu šios dvi grupės sudaro 75,5 proc. imties. Dar 20,2 proc. (n = 89) respondentų nėra investavę, tačiau domisi šia investavimo priemone ar planuoja pradėti investuoti ateityje. Tik 4,3 proc. (n = 19) respondentų nurodė, kad neinvestuoja ir neplanuoja, šiai grupei tolesni klausimai nebuvo pateikiami. Tokia imties struktūra leidžia palyginti veiksmų vertinimą tarp turinčiųjų realią investavimo patirtį ir potencialių investuotojų, kas yra svarbu antrajam tyrimo uždaviniui įgyvendinti.

Kitoje dalyje pateikiami tik respondentų, kurie šiuo metu aktyviai investuoja arba yra investavę anksčiau (N = 333), elgsenos rodikliai. Šie duomenys atskleidžia realią investuotojų patirtį sutelktinio finansavimo rinkoje.

22 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal investavimo trukmę

Investavimo trukmė	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Mažiau nei 1 metus	50	15	15
1–3 metus	173	52	67
3–5 metus	107	32,1	99,1
Daugiau nei 5 metus	3	0,9	100
Viso:	333	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Apžvelgiant respondentų pasiskirstymą pagal investavimo trukmę (žr. 22 lent.), didžiausia dalis investavusių respondentų (52,0 proc., n = 173) sutelktinio finansavimo platformas naudoja 1-3 metus, dar 32,1 proc. (n = 107) 3-5 metus. Pradedančiųjų investuotojų, turinčių mažiau nei vienerių metų patirtį, dalis siekia 15,0 proc., tuo tarpu ilgesnę nei penkerių metų patirtį turi tik 0,9 proc. respondentų. Toks pasiskirstymas atspindi pačios Lietuvos SF rinkos raidą intensyvaus platformų atsiradimo laikotarpis patenka į 2018-2021 m., todėl dauguma respondentų į sektorių pateko būtent plėtros etapu. Kaupiamasis procentas rodo, kad 99,1 proc. respondentų turi ne daugiau kaip penkerių metų investavimo patirtį, tai patvirtina santykinį sektoriaus jaunumą.

23 lentelė. Investavusių respondentų naudojamos sutelktinio finansavimo platformos

Platforma	Pasikartojimas	Procentinė dalis (nuo N=333)
Profitus	245	73,6
Savy	166	49,8
Heavy Finance	136	40,8
EstateGuru	120	36
Finbee	90	27
Paskolų klubas (Neo Finance)	69	20,7

FinoMark	16	4,8
----------	----	-----

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Nagrinėjant investavusių respondentų naudojamas platformas (žr. 23 lent.), buvo pateikiamas klausimas, kuriame respondentai galėjo pasirinkti kelis atsakymus. Pagrindinės išvalgos gavus rezultatus yra tai, kad vienas respondentas vidutiniškai naudoja 2,5 platformos (mediana - 2), o populiariausia investuotojų naudojama platforma - Profitus, kurią nurodė beveik trys ketvirtadaliai (73,6 proc., n = 245) respondentų. Tokie rezultatai atitinka 3.1 poskyryje pateiktą Lietuvos banko SFPO statistiką, kur Profitus užima didžiausią rinkos dalį pagal finansuotą sumą. Antrą ir trečią vietas užima Savy (49,8 proc.) ir Heavy Finance (40,8 proc.). Apklausos duomenys empiriškai patvirtina antrinių duomenų analizės rezultatą iš investuotojų perspektyvos, o tai įrodo, kad tyrimo išvados yra patikimos. FinoMark platforma tarp respondentų žinoma mažiausiai (4,8 proc.), kas atspindi jos vėlesnį patekimą į rinką ir santykinai mažesnę apyvartą (Lietuvos bankas, 2025).

24 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal portfelio dalį, skirtą sutelktiniam finansavimui

Investicinio portfelio dalis	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Iki 10 proc.	97	29,1	29,1
11–30 proc.	231	69,4	98,5
31–50 proc.	3	0,9	99,4
Daugiau nei 50 proc.	2	0,6	100
Viso:	333	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Sisteminant sutelktiniam finansavimui skirtą dalį respondentų investiciniuose portfeliuose (žr. 24 lent.), dauguma investuotojų sutelktinio finansavimo platformas laiko diversifikacijos priemone, o ne pagrindine investicinio portfelio dalimi. Kaupiamasis procentas rodo, kad 98,5 proc. respondentų sutelktiniam finansavimui skiria ne daugiau kaip 30 proc. savo investicinio portfelio, o dažniausias pasirinkimas 11-30 proc. dalis (69,4 proc., n = 231). Tik 1,5 proc. respondentų į SF platformas investuoja daugiau nei trečdali portfelio. Tokia elgsena atitinka neprofesionalių investuotojų atsargumą, pastebimą ir tarptautiniuose tyrimuose (ESMA, 2025; Shneor ir Zhao, 2020), kai sutelktinis finansavimas renkamas kaip papildomas, bet ne dominuojantis kapitalo paskirstymo būdas.

25 lentelė. Investavusių respondentų pasiskirstymas pagal vidutinę metinę grąžą (ROI)

Vidutinė metinė grąža	Pasikartojimas	Procentinė dalis	Kaupiamasis procentas
Iki 8 proc.	37	11,1	11,1
8–10 proc.	88	26,4	37,5
10–12 proc.	201	60,4	97,9
Daugiau nei 12 proc.	6	1,8	99,7
Nežinau / neseku	1	0,3	100
Viso:	333	100	

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Siekiant nustatyti vidutinę respondentų gaunamą grąžą (žr. 25 lent.), išsiaiškinta, kad daugiau nei pusė investavusiųjų (60,4 proc., $n = 201$) gauna 10-12 proc. vidutinę metinę grąžą, dar 26,4 proc. 8-10 proc. Tai reiškia, kad 86,8 proc. respondentų gavo bent 8 proc. metinę grąžą. Mažesnę nei 8 proc. grąžą nurodė 11,1 proc. respondentų. Daugiau nei 12 proc. grąžą gavusių respondentų buvo labai nedaug (1,8 proc.), kas rodo, kad ekstremaliai aukšti rezultatai šioje investavimo priemonėje nėra tipiniai. Praktiškai visi respondentai (99,7 proc.) žinojo savo gautą grąžą, o tai rodo aukštą respondentų finansinį sąmoningumą ir atidumą savo investicijoms. Gautas grąžos lygis atitinka Lietuvos banko (2025) SFPO statistikos duomenis, kuriuose paskolinio modelio platformos generuoja panašaus dydžio pajamas.

3.2.3 Plėtros veiksnių skalių patikimumo vertinimas

Prieš pereinant prie plėtros veiksnių analizės, patikrinamas tyrimo instrumento vidinis patikimumas. Kiekvienas Likerto skalės blokas apima penkis teiginius, teoriškai matuojančius tą patį konstruktą. Siekiant nustatyti, ar teiginiai gali būti apjungti į kompozicinius kintamuosius, skaičiuojamas Cronbacho alfa (α) koeficientas (Pūkėnas, 2009).

Koeficiento interpretacijos kriterijai pristatyti metodologijos dalyje. Kartu su bendru α analizuojami du papildomi rodikliai: pataisyta teiginio bendros sumos koreliacija, rodanti, kaip teiginys dera su kitais bloko teiginiais, ir „ α , jei teiginys pašalintas“, leidžiantis nustatyti, ar kurio nors teiginio pašalinimas pagerintų skalės patikimumą. Visi 25 tyrimo instrumento teiginiai ir jų kodai pateikti 26 lentelėje (žr. 26 lent.), šie kodai naudojami tolesnėse lentelėse.

Būtina pabrėžti, kad plėtros veiksnių patikimumo ir koreliacinė analizė atliktos su respondентаis, kurie užpildė visus Likerto blokus ($N = 420$). Iš pradinės imties ($N = 441$) buvo atmesti 19 respondentų, pažymėjusių, kad neinvestuoja ir neplanuoja investuoti, todėl pagal anketos filtravimo logiką jiems Likerto blokai nebuvo pateikti. Dar 2 respondentų Likerto blokų atsakymai į analizę neįtraukti dėl nepilnų duomenų. Skaičiavimams naudota IBM SPSS Statistics programinė įranga.

26 lentelė. Tyrimo instrumento Likerto teiginių sąrašas pagal veiksnių blokus

Kodas	Teiginys
Ekonominiai veiksniai	
Eko_1	Aukštesnė investicinė grąža nei bankų indėliuose ar obligacijose yra svarbus SF platformų privalumas
Eko_2	Aukšta infliacija skatina ieškoti didesnės grąžos investavimo būdų, tokių kaip SF platformos
Eko_3	Jei bankų indėlių palūkanos reikšmingai pakiltų, SF platformos taptų mažiau patrauklios
Eko_4	SF platformos yra patraukli alternatyva, kai trūksta kitų prieinamų investavimo galimybių
Eko_5	Mažos minimalios investicijų sumos (pvz., nuo 10–50 €) padaro SF platformas prieinamesnes nei kitos investavimo priemonės
Technologiniai veiksniai	
Tech_1	Platformos sėkmę ir vartotojų pasirinkimą dažnai lemia intuityvus jos dizainas bei paprastas valdymas
Tech_2	Automatinio investavimo funkcija („Auto-invest“) yra svarbi laiko taupymo ir diversifikacijos priemonė
Tech_3	Mobilioji programėlė yra svarbi norint patogiai valdyti investicijas
Tech_4	Antrinė rinka (galimybė parduoti investiciją anksčiau termino) yra svarbi platformos funkcija

Tech_5	Aiškus ir išsamus projekto aprašymas platformoje (rizikos vertinimas, finansiniai rodikliai) padeda priimti tinkamiausią investicinį sprendimą
Socialiniai veiksniai	
Soc_1	Kitų investuotojų atsiliepimai forumuose ar socialiniuose tinkluose daro įtaką platformos pasirinkimui
Soc_2	Svarbu, kad platformos vadovybė pati investuotų į siūlomus projektus
Soc_3	Platformos reputacija ir veiklos skaidrumas yra svarbiau nei siūloma grąža
Soc_4	Finansuojamų projektų tvarumas (pvz., renovacija, žalioji energija) didina platformos patrauklumą
Soc_5	Žiniasklaidos ir socialinių tinklų publikacijos apie sutelktinį finansavimą formuoja mano požiūrį į šį investavimo būdą
Rizikos suvokimas	
Riz_1	Kapitalo praradimo rizika dėl projektų neįvykdymo yra pagrindinė kliūtis investuoti didesnes sumas SF platformose
Riz_2	SF platformose pateikiama informacija apie projektų riziką yra nepakankama
Riz_3	Investavimas per SF platformas yra rizikingesnis nei investavimas per bankus ar investicinius fondus
Riz_4	Neaiškumas dėl galimybės atgauti investuotas lėšas projekto nesėkmės atveju mažina norą investuoti
Riz_5	Platformos veiklos istorija ir statistika (pvz., vėluojančių ar nevykdomų projektų dalis) yra svarbi vertinant investavimo riziką
Teisiniai-reguliaciniai veiksniai	
Teis_1	Man svarbu, kad platforma būtų prižiūrima Lietuvos banko
Teis_2	Europos sutelktinio finansavimo reglamentas (ECSPR) didina pasitikėjimą SF platformomis
Teis_3	Teisinė aplinka Lietuvoje pakankamai apsaugo smulkiuosius investuotojus SF platformose
Teis_4	ECSPR licencija, leidžianti platformoms veikti visoje ES, yra teigiamas žingsnis sektoriaus plėtrai
Teis_5	Aiškios investuotojų apsaugos priemonės (pvz., kompensavimo mechanizmai, ginčų sprendimo tvarka) didina pasitikėjimą SF platformomis

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Ekonominių veiksnių bloko patikimumo vertinimas

27 lentelė. Ekonominių veiksnių bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,302$; $N = 420$)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Pataisyta teiginio-bendros sumos koreliacija	α , jei teiginys pašalintas
Eko_1	Aukštesnė grąža nei bankų indėliuose	-0,080	0,401
Eko_2	Infliacija skatina SF	0,334	0,09
Eko_3	Kylančios palūkanos sumažintų SF patrauklumą	-0,057	0,461
Eko_4	SF kaip alternatyva, kai trūksta galimybių	0,299	0,073
Eko_5	Mažos minimalios sumos padidina prieinamumą	0,296	0,131

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Vertinant ekonominių veiksnių bloką (žr. 27 lent.), Cronbacho $\alpha = 0,302$, o tai rodo nepriimtina žemą vidinį patikimumą. Gauti duomenys atskleidžia, kad du teiginiai: Eko_1 apie aukštesnę grąžą nei bankų indėliuose ir Eko_3 apie palūkanų normos poveikį, turi neigiamas pataisytas teiginio-bendros sumos koreliacijas (atitinkamai -0,080 ir -0,057). Nė vieno teiginio pašalinimas nepakeltų α virš priimtinos ribos 0,7. Toks rezultatas teoriškai paaiškinamas tuo, kad ekonominių veiksnių blokas apima turinio prasme skirtingus aspektus: grąžos motyvą (Eko_1), makroekonominės aplinkos poveikį (Eko_2, Eko_3, Eko_4) ir finansinio prieinamumo veiksnį (Eko_5). Respondentai šiuos aspektus vertina kaip atskirus, o ne kaip vieną bendrą konstrukta, todėl ekonominio bloko kompozicinis kintamasis nesudaromas. Atskiri šio bloko teiginiai analizuojami kaip savarankiški rodikliai 3.2.4 poskyryje.

Technologinių veiksmų bloko patikimumo vertinimas.

28 lentelė. Technologinių veiksmų bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,378$; N = 420)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Pataisyta teiginio-bendros sumos koreliacija	α , jei teiginys pašalintas
Tech_1	Intuityvus dizainas ir paprastas valdymas	0,168	0,343
Tech_2	Automatinio investavimo funkcija	0,391	0,123
Tech_3	Mobilioji programėlė	0,324	0,205
Tech_4	Antrinė rinka	0,139	0,368
Tech_5	Aiškus projekto aprašymas	-0,085	0,486

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Vertinant technologinių veiksmų bloką (žr. 28 lent.), matoma, kad Cronbacho $\alpha = 0,378$ taip pat nepriimtina žemas. Remiantis duomenimis akivaizdu, kad Tech_5 teiginys apie aiškų projekto aprašymą turi neigiamą pataisytą koreliaciją (-0,085); jį pašalinus α pakiltų tik iki 0,486, kas vis tiek nesiekia priimtinos ribos. Šį rezultatą lemia technologinio bloko kompleksiskumas, teiginiai apima iš esmės skirtingus aspektus: vartotojo sąveikos kokybę (Tech_1), funkcinis elementus (Tech_2 automatinis investavimas, Tech_3 mobilioji programėlė, Tech_4 antrinė rinka) ir informacijos kokybę (Tech_5). Kiekvienas iš šių aspektų gali būti vertinamas nepriklausomai. Todėl technologinių veiksmų bloko kompozicinis kintamasis nesudaromas, atskiri šio bloko teiginiai analizuojami kaip savarankiški rodikliai 3.2.4. poskyryje. Vis dėl to H1 hipotezei tikrinti iš penkių bloko teiginių atrenkamas Tech_3 („Mobilioji programėlė yra svarbi norint patogiai valdyti investicijas“), atitinkantis tris kriterijus: pirma, jis apibrėžia konkretų technologinį naudojimosi kanalą, o ne subjektyvų dizaino ar valdymo patogumo suvokimą (kaip Tech_1); antra, jis taikytinas visiems platformos naudotojams, skirtingai nei specializuotos funkcijos (Tech_2 automatinis investavimas, Tech_4 antrinė rinka), kuriomis naudojasi tik dalis investuotojų; trečia, jis matuoja vartotojo sąveikos kanalą, ne informacijos kokybę (kaip Tech_5). Šie kriterijai leidžia Tech_3 laikyti artimiausiu „technologinio patogumo“ konstrukto indikatoriumi, atitinkančiu H1 hipotezėje formuluojamą sąvoką.

Socialinių veiksmų bloko patikimumo vertinimas

29 lentelė. Socialinių veiksmų bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,493$; N = 420)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Pataisyta teiginio-bendros sumos koreliacija	α , jei teiginys pašalintas
Soc_1	Kitų investuotojų atsiliepimai	0,202	0,483
Soc_2	Vadovybės investavimas	0,061	0,547
Soc_3	Reputacija svarbiau nei grąža	0,274	0,434
Soc_4	Projektų tvarumas	0,432	0,326
Soc_5	Žiniasklaidos įtaka	0,383	0,345

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Socialinių veiksmų bloko (žr. 29 lent.), Cronbacho $\alpha = 0,493$. Nors rodiklis yra aukštesnis nei ekonominio ir technologinio bloko, jis vis tiek nesiekia priimtinos 0,7 ribos. Kaip parodo duomenys, didžiausią pataisytą koreliaciją turi Soc_4 teiginys apie projektų tvarumą (0,432) ir Soc_5 apie

žiniasklaidos įtaką (0,383), o Soc_2 teiginys apie vadovybės investavimą turi labai silpną koreliaciją (0,061). Nė vieno teiginio pašalinimas nepakelia α virš 0,7. Apžvelgiant socialinių veiksnių bloko teiginiai apima tris skirtingas lygmenis: išorinius socialinius signalus (Soc_1 atsiliepimai, Soc_5 žiniasklaidos įtaka), platformos vidinio patikimumo rodiklius (Soc_2 vadovybės investavimas, Soc_3 reputacija) ir vertybinius kriterijus (Soc_4 tvarumas). Šie aspektai nesudaro vieno bendro konstrukto, todėl kompozicinis kintamasis nesudaromas; atskiri teiginiai analizuojami 3.2.4 poskyryje.

Rizikos suvokimo bloko patikimumo vertinimas

30 lentelė. Rizikos suvokimo bloko teiginių statistika (Cronbacho $\alpha = 0,898$; N = 420)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Pataisyta teiginio-bendros sumos koreliacija	α , jei teiginys pašalintas
Riz_1	Kapitalo praradimo rizika	0,852	0,852
Riz_2	Informacija apie riziką nepakankama	0,703	0,886
Riz_3	Rizikingesnis nei bankai	0,689	0,888
Riz_4	Neaiškumas dėl lėšų atgavimo	0,783	0,868
Riz_5	Veiklos istorijos svarba	0,718	0,882

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Rizikos suvokimo bloko (žr. 30 lent.), Cronbacho $\alpha = 0,898$), o tai rodo labai gerą vidinį patikimumą. Kaip matyti iš gautų duomenų, visų penkių teiginių pataisytos koreliacijos su bendra bloko suma yra aukštos (0,689-0,852), o nė vieno teiginio pašalinimas α reikšmingai nepagerintų. Bloko teiginiai: kapitalo praradimo rizika, informacijos apie riziką pakankamumas, rizikos palyginimas su bankais, neaiškumas dėl lėšų atgavimo, platformos veiklos istorijos svarba, nuosekliai matuoja respondentų suvokiamą riziką sutelktinio finansavimo sektoriuje. Rizikos suvokimo bloko kompozicinis kintamasis (Riz_vid) bus naudojamas tolesnėje koreliacinėje analizėje ir H2 hipotezės tikrinime.

Teisinių-reguliacinių veiksnių bloko patikimumo vertinimas

31 lentelė Teisinių-reguliacinių veiksnių bloko patikimumo statistika prieš ir po Teis_3 pašalinimo (N = 420)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Pataisyta koreliacija (pradinė)	α , jei pašalintas (pradinė)	Pataisyta koreliacija (pakoreguota)	α , jei pašalintas (pakoreguota)
Teis_1	Lietuvos banko priežiūra svarbi	0,551	0,572	0,632	0,829
Teis_2	ECSPR didina pasitikėjimą	0,657	0,528	0,747	0,783
Teis_3	Teisinė aplinka LT pakankama	-0,079	0,848	-	-
Teis_4	ECSPR licencija — teigiamas žingsnis	0,687	0,512	0,770	0,774
Teis_5	Investuotojų apsaugos priemonės	0,565	0,568	0,657	0,817
	Bendras bloko Cronbacho α		0,678		0,848
	Teiginių skaičius (k)		5		4

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Vertinant teisinių-reguliacinių veiksnių bloką (žr. 31 lent.), Cronbacho $\alpha = 0,678$ yra arti priimtinos 0,7 ribos, bet jos nesiekia. Lentelės duomenys atskleidžia aiškią priežastį: Teis_3 teiginys apie teisinės aplinkos Lietuvoje pakankamumą turi neigiamą pataisytą teiginio-bendros sumos koreliaciją ($-0,079$), o pašalinus šį teiginį bloko α pakyla į gerą lygį, iki 0,848. Šis rezultatas turi aiškų teorinį pagrindimą. Keturi likę teiginiai (Teis_1, Teis_2, Teis_4, Teis_5) matuoja reguliacinių instrumentų ir priežiūros svarbą, bei aiškinasi ar svarbu, kad platformą prižiūri Lietuvos bankas; ar ECSPR didina pasitikėjimą; ar ECSPR licencija yra teigiamas žingsnis plėtrai; ar investuotojų apsaugos priemonės didina pasitikėjimą. Tuo tarpu Teis_3 matuoja respondentų nuomonę, ar dabartinė reguliacija yra pakankama. Tai iš esmės skirtingas klausimas, todėl šis teiginys neturėtų būti apjungtas su kitais į vieną kompozicinį kintamąjį.

Po Teis_3 pašalinimo visi keturi likę teiginiai turi aukštas pataisytas koreliacijas (0,632-0,770), o nė vieno pašalinimas α reikšmingai nepagerintų. Remiantis šia analize, Teis_3 teiginys pašalinamas iš kompozicinio kintamojo sudarymo, paliekant jį kaip savarankišką rodiklį aprašomajai analizei 3.2.4 poskyryje. Pakoreguoto bloko kompozicinis kintamasis (Teis_vid, apskaičiuotas iš Teis_1, Teis_2, Teis_4 ir Teis_5) bus naudojamas H3 hipotezės tikrinime.

Apibendrinant, Cronbacho α analizė atskleidė, kad iš penkių teorinių blokų vidinis patikimumas yra pakankamas kompoziciniams kintamiesiems sudaryti tik dviejuose: rizikos suvokimo ($\alpha = 0,898$) ir teisinių-reguliacinių veiksnių po Teis_3 pašalinimo ($\alpha = 0,848$). Ekonominio ($\alpha = 0,302$), technologinio ($\alpha = 0,378$) ir socialinio ($\alpha = 0,493$) blokų vidinis patikimumas nepriimtinas. Toks rezultatas rodo, kad šie trys blokai apima skirtingus aspektus, kuriuos respondentai vertina kaip atskirus kintamuosius, tai papildė teorinėje dalyje pateiktą plėtros veiksnių klasifikaciją. Remiantis šios analizės rezultatais, tolesnė analizės strategija apibendrinama 32 lentelėje. (žr. 32 lent.).

32 lentelė. Tolesnės analizės strategija pagal Cronbacho α rezultatus

Blokas	Cronbacho α	Patikimumo lygis	Analizės strategija
Ekonominiai	0,302	Nepriimtinas	Aprašomoji analizė atskirais teiginiais
Technologiniai	0,378	Nepriimtinas	Aprašomoji analizė + H1 tikrinimas atskiru teiginiu
Socialiniai	0,493	Nepriimtinas	Aprašomoji analizė atskirais teiginiais
Rizikos suvokimas	0,898	Labai geras	Kompozicinis kintamasis (Riz_vid), H2 tikrinimas
Teisiniai (be Teis_3)	0,848	Geras	Kompozicinis kintamasis (Teis_vid), H3 tikrinimas

Šaltinis: sudaryta autoriaus.

Du patikimi blokai (rizikos suvokimas, teisiniai-reguliaciniai) sudaro kompozicinius kintamuosius ir naudojami koreliacinėje hipotezių patikros analizėje (3.2.5 poskyris). Visi 25 atskiri Likerto teiginiai, įskaitant ir patikimų blokų, papildomai analizuojami aprašomuoju būdu 3.2.4 poskyryje, siekiant sudaryti išsamų plėtros veiksnių vertinimo vaizdą. H1 hipotezė, susijusi su

technologiniu patogumu, tikrinama naudojant atskirą Likerto teiginį, kuris labiausiai operacionalizuoja technologinio patogumo sąvoką.

3.2.4 Plėtros veiksnių vertinimo analizė

Siekiant susidaryti išsamų plėtros veiksnių vertinimo vaizdą, aprašomuoju būdu analizuojami visi 25 Likerto skalės teiginiai. Tokia pateiktis leidžia ne tik įvertinti tris nepatikimus blokus per atskirus rodiklius, bet ir atskleisti niuansus patikimuose blokuose, kurie sudarant bloko vidurkį liktų nepastebėti (žr. 33 lent.).

33 lentelė. Plėtros veiksnių teiginių vertinimo apibendrinanti statistika (N = 420)

Kodas	Teiginys (santrumpa)	Vid.	Std. nuokrypis	Moda
Ekonominiai veiksniai				
Eko_1	Aukštesnė grąža nei bankų indėliuose yra svarbus privalumas	4,56	0,60	5
Eko_2	Aukšta infliacija skatina ieškoti didesnės grąžos SF platformose	4,23	0,71	4
Eko_3	Kylančios palūkanos sumažintų SF platformų patrauklumą	3,63	0,92	4
Eko_4	SF - alternatyva, kai trūksta kitų investavimo galimybių	3,66	0,93	4
Eko_5	Mažos minimalios sumos padaro SF prieinamesnes	4,32	0,69	5
Technologiniai veiksniai				
Tech_1	Intuityvus dizainas ir paprastas valdymas lemia platformos sėkmę	4,21	0,75	4
Tech_2	Automatinio investavimo funkcija yra svarbi	4,05	0,86	5
Tech_3	Mobilioji programėlė yra svarbi investicijoms valdyti	3,88	0,80	4
Tech_4	Antrinė rinka yra svarbi platformos funkcija	4,17	0,79	4
Tech_5	Aiškus projekto aprašymas padeda priimti sprendimą	4,66	0,60	5
Socialiniai veiksniai				
Soc_1	Kitų investuotojų atsiliepimai daro įtaką pasirinkimui	3,81	1,00	5
Soc_2	Svarbu, kad platformos vadovybė pati investuotų į projektus	3,98	0,80	4
Soc_3	Platformos reputacija svarbiau nei siūloma grąža	4,07	0,86	4
Soc_4	Projektų tvarumas didina patrauklumą	3,47	0,90	3
Soc_5	Žiniasklaidos publikacijos formuoja požiūrį į SF	3,24	1,08	3
Rizikos suvokimas				
Riz_1	Kapitalo praradimo rizika yra pagrindinė kliūtis	4,13	0,95	5
Riz_2	Informacija apie projektų riziką yra nepakankama	3,34	0,95	3
Riz_3	SF investavimas rizikingesnis nei bankai/fondai	4,13	0,85	5
Riz_4	Neaiškumas dėl lėšų atgavimo mažina norą investuoti	3,92	0,99	5
Riz_5	Platformos veiklos istorija svarbi vertinant riziką	4,45	0,92	5
Teisiniai-reguliaciniai veiksniai				
Teis_1	Svarbu, kad platformą prižiūri Lietuvos bankas	4,63	0,73	5
Teis_2	ECSPR reglamentas didina pasitikėjimą SF platformomis	3,96	0,69	4
Teis_3	Teisinė aplinka Lietuvoje apsaugo investuotojus	3,17	0,83	3
Teis_4	ECSPR licencija — teigiamas žingsnis sektoriaus plėtrai	4,02	0,70	4
Teis_5	Investuotojų apsaugos priemonės didina pasitikėjimą	4,62	0,71	5

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Ekonominiai veiksniai. Ekonominių veiksnių bloke aukščiausiai vertinamas teiginys apie aukštesnę grąžą nei bankų indėliuose (Eko_1, 4,56) ir mažų minimalių sumų prieinamumas (Eko_5, 4,32), todėl galima teigti, kad šie teiginiai patvirtina grąžos motyvo ir prieinamumo svarbą (Cecere ir kt., 2022; Lukkarinen ir kt., 2016). Makroekonominių sąlygų teiginiai (Eko_3 ir Eko_4) sulaukė žemesnio pritarimo (3,63 ir 3,66), tai rodo, kad respondentai sutelktinį finansavimą vertina kaip savarankišką investavimo būdą, ne tik kaip reakciją į kitų rinkų sąlygas.

Technologiniai veiksniai. Šiame bloke išsiskiria aiškaus projekto aprašymo svarba (Tech_5, 4,66), lyginant su kitais teiginiais, tai aukščiausias vertinimas visame tyrime, taip pat šis rezultatas atitinka Lukkarinen ir kt. (2016) išvadas apie informacijos asimetrijos mažinimo svarbą sutelktiniame finansavime. Intuityvus dizainas (Tech_1, 4,21) ir antrinės rinkos funkcija (Tech_4, 4,17) vertinami aukštai, o mobilioji programėlė (Tech_3, 3,88) ir automatinio investavimo funkcija (Tech_2, 4,05).

Socialiniai veiksniai. Šiame bloke pastebima didžiausias nuomonių išsiskyrimas. Aukščiausiai vertinami platformos patikimumo rodikliai: reputacija svarbiau už gražą (Soc_3, 4,07) ir vadovybės asmeninis investavimas (Soc_2, 3,98). Tai pabrėžia pasitikėjimo vaidmenį sutelktinio finansavimo sektoriuje (Kleinert ir kt., 2022). Žemiau vertinami išoriniai socialiniai signalai: žiniasklaidos įtaka (Soc_5, 3,24) ir projektų tvarumas (Soc_4, 3,47). Tai rodo, kad lietuvių investuotojai labiau remiasi savarankiška informacijos paieška, o ne išoriniu socialiniu įrodymu, tai reiškia, kad ESG kriterijai kol kas nėra dominuojantis pasirinkimo veiksnys.

Rizikos suvokimas. Rizikos bloko teiginiai vertinami nuosekliai aukštai ($\alpha = 0,898$). Didžiausio pritarimo sulaukia platformos veiklos istorijos svarba (Riz_5, 4,45), kapitalo praradimo rizika kaip pagrindinė kliūtis (Riz_1, 4,13) ir rizikingumo palyginimas su tradicinėmis priemonėmis (Riz_3, 4,13). Žemiausiai vertinamas teiginys vertinantis informacijos apie riziką nepakankamumą (Riz_2, 3,34). Tai rodo, kad respondentai pripažįsta sektoriaus riziką, bet nelaiko, kad platformos apie ją informuoja per mažai, netiesiogiai tai patvirtina, kad skaidrumą užtikrinančios priemonės yra veiksmingos.

Teisiniai-reguliaciniai veiksniai. Aukščiausiai vertinami teiginiai apie konkrečius reguliacinius instrumentus: Lietuvos banko priežiūros svarba (Teis_1, 4,63) ir investuotojų apsaugos priemonės (Teis_5, 4,62). ECSPR licencija (Teis_4) ir reglamentas (Teis_2) taip pat vertinami teigiamai (4,02 ir 3,96). Vienintelis išsiskiria Teis_3 teiginys apie teisinės aplinkos Lietuvoje pakankamumą (3,17; pritaria tik 23,6 proc. respondentų). Respondentai labai vertina reguliacinių instrumentų svarbą, bet esamos aplinkos adekvatumą vertina skeptiškai, tai atotrūkis tarp investuotojų lūkesčių ir dabartinės situacijos.

Apibendrinant, aukščiausiai vertinami konkretūs veikiantys mechanizmai: aiški informacija apie projektus (Tech_5), Lietuvos banko priežiūra (Teis_1), investuotojų apsaugos priemonės (Teis_5), aukštesnė graža nei bankuose (Eko_1) ir platformos veiklos istorija (Riz_5). Visų jų vidurkiai viršija 4,45. Tai rodo, kad sutelktinio finansavimo plėtrai svarbiausi yra informacijos prieinamumas, institucinės apsaugos mechanizmai ir gražos kokybė. Žemiausiai vertinamos žiniasklaidos įtaka (Soc_5) ir teisinės aplinkos adekvatumas (Teis_3). Pirmasis rezultatas rodo, kad Lietuvos investuotojai yra santykinai savarankiški informacijos vartotojai; antrasis kad, nepaisant teigiamo reguliacinių instrumentų vertinimo, dabartinė teisinė aplinka suvokiama kaip nepakankama. Teis_3 išvada tiesiogiai jungiasi su H3 hipotezės tikrinimu, kuris pateikiamas kitame poskyryje.

3.2.5 Hipotezių tikrinimas

Hipotezių tikrinimui taikoma Spearman ranginė koreliacija pagal 2 skyriuje pristatytus kriterijus, o analizė atlikta su 420 respondentų imtimi, naudojant IBM SPSS Statistics programinės įrangos paketą. Hipotezių tikrinimui naudojami du kompoziciniai kintamieji, sudaryti remiantis 3.2.3 poskyryje atlikta patikimumo analize: Riz_vid (rizikos suvokimo bloko vidurkis, $\alpha = 0,898$) ir Teis_vid (teisinių-reguliacinių veiksnių bloko vidurkis be Teis_3, $\alpha = 0,848$). H1 hipotezė, susijusi su technologiniu patogumu, tikrinama naudojant atskirą teiginį Tech_3 („Mobilioji programėlė yra svarbi norint patogiai valdyti investicijas“), atrinktą 3.2.3 poskyryje pagrįstais turiniais kriterijais. Šis teiginys konkretizuoja visiems naudotojams aktualų technologinio naudojimosi kanalą, todėl artimiausiai atspindi H1 formuluojamą technologinio platformos patogumo sąvoką.

H1: Technologinis patogumas teigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas.

Hipotezė tikrinama skaičiuojant Spearman ranginę koreliaciją tarp Tech_3 teiginio vertinimo ir respondentų ketinimo per artimiausius 12 mėn. investuoti ar didinti investicijas.

34 lentelė. H1 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Tech_3 ir ketinimo didinti investicijas (N = 420)

	Spearman r s	p-reikšmė	N
Tech_3 (mobilioji programėlė) ↔ Ketinimas didinti investicijas	0,374	< 0,001	420

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Rezultatai rodo statistškai reikšmingą vidutinio stiprumo teigiamą ryšį ($r_s = 0,374$; $p < 0,001$), (žr. 34 lent.). Respondentai, palankiau vertinantys mobiliosios programėlės svarbą, labiau ketina investuoti ar didinti investicijas per artimiausius 12 mėnesių. **H1 priimama.**

Rezultatas patvirtina teorinėje dalyje išskirtą prielaidą (Ziegler ir kt., 2021), kad technologinė infrastruktūra ir vartotojo sąveikos patogumas yra esminis platformų konkurencinio pranašumo šaltinis FinTech ekosistemose. Praktiškai tai reiškia, kad investuotojai vertina patogią portfelio valdymo galimybę, o platformų operatoriai turėtų investuoti į mobilius sprendimus.

H2: Didesnis rizikos suvokimas neigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas.

Hipotezė tikrinama skaičiuojant Spearman koreliaciją tarp rizikos suvokimo kompozicinio kintamojo (Riz_vid) ir ketinimo didinti investicijas.

35 lentelė. H2 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Riz_vid ir ketinimo didinti investicijas (N = 420)

	Spearman r s	p-reikšmė	N
Riz_vid (rizikos suvokimas) ↔ Ketinimas didinti investicijas	-0,647	< 0,001	420

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Rezultatai rodo statistiškai reikšmingą stiprų neigiamą ryšį ($r_s = -0,647$; $p < 0,001$) (žr. 35 lent.). Tai reiškia, kad kuo respondentai geriau suprantantys sutelktinio finansavimo riziką, tuo mažesnis jų ketinimas didinti investicijas. **H2 priimama.**

Gautas ryšio stiprumas ($-0,647$) yra aukščiausias visame tyrime, tai rodo, kad rizikos suvokimas yra dominuojantis investuotojų sprendimus formuojantis veiksnys sutelktinio finansavimo sektoriuje. Rezultatas atitinka Cumming ir kt. (2022) suformuluotą sisteminės reputacinės rizikos teoriją, teigiančią, kad aukšta suvokiama rizika veikia kaip kapitalo srautų barjeras, mažindama investuotojų pasirengimą didinti dalyvavimą sektoriuje. Šis ryšys taip pat dera su klasikine informacijos asimetrijos prieiga (Akerlof, 1970), pagal kurią rizikos neapibrėžtumas riboja investuotojų išitraukimą į rinką. Praktiškai tai reiškia, kad platformų operatoriai pirmiausia turėtų mažinti suvokiama riziką mažinant informacijos asimetriją, naudoti skaidrią statistiką apie vėluojančius projektus ir aiškesnius lėšų atgavimo mechanizmus.

H3: Teisiniai ir reguliavimo veiksniai teigiamai koreliuoja su bendru platformų vertinimu.

Hipotezė tikrinama skaičiuojant Spearman koreliaciją tarp teisinių veiksnių kompozicinio kintamojo (Teis_vid, sudaryto iš Teis_1, Teis_2, Teis_4 ir Teis_5) ir bendro sutelktinio finansavimo platformų vertinimo.

36 lentelė. H3 tikrinimo rezultatai - Spearman koreliacija tarp Teis_vid ir bendro platformų vertinimo (N = 420)

	Spearman r s	p-reikšmė	N
Teis_vid (teisiniai veiksniai) ↔ Bendras vertinimas	-0,390	< 0,001	420

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Rezultatai rodo netikėtą išvadą - tarp teisinių veiksnių vertinimo ir bendro platformų vertinimo nustatytas statistiškai reikšmingas vidutinio stiprumo neigiamas ryšys ($r_s = -0,390$; $p < 0,001$) (žr. 36 lent.). Respondentai, aukščiau vertinantys reguliacinių instrumentų svarbą, pateikia žemesnį bendrą platformų vertinimą. H3 atmetama ryšys statistiškai reikšmingas, bet priešingos krypties nei prognozuota.

Šis rezultatas teoriškai prasmingas, kadangi hipotezė buvo grindžiama prielaida, kad reguliavimo pripažinimas yra pasitikėjimo signalas. Tačiau duomenys rodo, kad aukštas reguliacinių instrumentų vertinimas veikia ne kaip pasitikėjimo išraiška, o kaip atsargumo indikatorius. Respondentai labiausiai vertina Lietuvos banko priežiūrą, ECSPR reglamentą ir investuotojų apsaugos priemones būtent todėl, kad be šių instrumentų jų pasitikėjimas sektoriumi būtų menkesnis. Reguliacija tokiu atveju atspindi savisaugos poreikį, o ne platformų patrauklumą. Tokią interpretaciją patvirtina 3.2.4 poskyryje pastebėta Teis_3 anomalija, kai buvo aptikta, kad respondentai geriau vertina konkrečius reguliacinius instrumentus, bet esamos teisinės aplinkos adekvatumą vertina skeptiškai (tik 23,6 proc. pritaria, kad

Lietuvos teisinė aplinka pakankamai apsaugo smulkiuosius investuotojus). Reguliacija jiems yra ne patrauklumo šaltinis, bet būtina sąlyga rizikai valdyti.

H3 atmetimas turi dvi pasekmes. Politikos formuotojams tai rodo, kad vien reguliacinių instrumentų įvedimas neužtikrins sektoriaus bendro vertinimo pagerėjimo, todėl reikalingi papildomi rizikos mažinimo veiksmai. Kita pasekmė skirta platformų operatoriams - atitiktis reguliacijai yra būtina sąlyga, bet ne konkurencinio pranašumo šaltinis, kadangi bendrą vertinimą labiau lemia technologinis patogumas ir rizikos mažinimas.

3.2.6 Plėtros veiksnių ryšių apibendrinimas

Hipotezių tikrinimas atskleidė trijų konkrečių plėtros veiksnių ryšius su priklausomais kintamaisiais, tačiau tyrime taip pat siekta įvertinti platesnį ryšį tarp visų penkių teorinių veiksnių blokų ir abiejų priklausomų kintamųjų: bendro platformų vertinimo (15 kl.) ir ketinimo didinti investicijas per artimiausius 12 mėnesių (16 kl.). Siekiant tai padaryti, pateikiama apibendrinanti Spearman koreliacijos matrica, leidžianti identifikuoti veiksnių grupavimosi dėsningumus ir papildyti hipotezių tikrinimo rezultatus (žr. 37 lent.).

37 lentelė. Plėtros veiksnių ryšiai su platformų vertinimu ir investavimo ketinimu - Spearman koreliacijos matrica (N = 420)

Veiksny	Bendras platformų vertinimas		Ketinimas didinti investicijas	
	r s	p	r s	p
Ekonominiai veiksniai (bloko vid.) ^a	0,088	0,072	0,154	0,002
Technologiniai veiksniai (bloko vid.) ^a	0,236	< 0,001	0,217	< 0,001
Technologinis patogumas (Tech_3)	0,490	< 0,001	0,374	< 0,001
Socialiniai veiksniai (bloko vid.) ^a	-0,291	< 0,001	-0,318	< 0,001
Rizikos suvokimas (Riz_vid)	-0,717	< 0,001	-0,647	< 0,001
Teisiniai veiksniai (Teis_vid)	-0,390	< 0,001	-0,320	< 0,001
^a Iliustraciniam palyginimui - vidinis patikimumas nepakankamas ($\alpha < 0,7$)				

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Matricos duomenys atskleidžia dvi veiksnių grupes: teigiamus ir neigiamus, pagal ryšio su priklausomais kintamaisiais kryptį. Kiekvienas veiksnys lentelėje turi du koreliacijos koeficientus: vieną su bendru platformų vertinimu, kitą su ketinimu didinti investicijas, todėl tokia analizė leidžia palyginti, ar veiksnio poveikis išlieka panašus ar skiriasi vertinant abu priklausomus kintamuosius.

Tiriant teigiamų ryšių veiksniai (ekonominiai ir technologiniai), pastebima, kad jie veikia kaip skatinamieji veiksniai, kuo palankiau respondentai vertina jų svarbą, tuo teigiamesnis bendras platformų vertinimas ir stipresnis ketinimas investuoti. Šioje grupėje stipriausias ryšys nustatytas tarp Tech_3 teiginio ir bendro platformų vertinimo ($r_s = 0,490$). Svarbu pabrėžti, kad technologinio bloko vidurkio (Tech_vid) ryšys yra beveik dvigubai silpnesnis ($r_s = 0,236$ su bendru vertinimu, bei $r_s = 0,217$ su ketinimu didinti). Šis skirtumas patvirtina 3.2.3 poskyryje atskleistą bloko heterogeniškumą, kai atskiri

teiginiai matuoja skirtingus aspektus ir silpnesnių teiginių vidurkis sumažina stipresnių. Tai taip pat pagrindžia sprendimą H1 hipotezę tikrinti per atskirą Tech_3 teiginį, o ne per bloko kompozicinį kintamąjį. Ekonominių veiksmų vidutinis ryšys su bendru vertinimu statistiškai nereikšmingas ($p = 0,072$), tai gali būti susiję su bloko žemu vidiniu patikimumu.

Tiriant neigiamų ryšių veiksmus (socialiniai, rizikos suvokimo, teisiniai), pastebima, kad jie labiau veikia kaip stabdantieji veiksniai, kadangi visi trys rodo neigiamas koreliacijas su abiem priklausomais kintamaisiais. Rizikos suvokimas šioje grupėje dominuoja ($r_s = -0,717$ su bendru vertinimu) ir formuoja likusių neigiamų ryšių modelį.

Šis dvejetainis modelis padėjo atskleisti reikšmingą tyrimo įžvalgą, kad sutelktinio finansavimo plėtrą Lietuvoje lemia ne vienalytis veiksmų rinkinys, o dviejų priešingų grupių, skatinamųjų veiksmų (gražos motyvas, technologinis patogumas) ir stabdančių veiksmų (rizikos suvokimas, teisiniai ir socialiniai veiksniai) sąveika. Sektoriaus plėtrai svarbu ne tik didinti platformų patrauklumą, bet ir mažinti atsargumo veiksmus pirmiausia suvokiamą riziką. Tokia logika paaiškina ir H3 atmetimą: teisinių veiksmų neigiamas ryšys yra ne anomalija, o atsargumo bei rizikos suvokimo dalis.

Apibendrinant tyrimo rezultatus: apklausoje dalyvavo 441 respondentas, iš jų 333 turi tiesioginę investavimo sutelktinio finansavimo platformose patirtį. Respondentų demografinis profilis atspindi aktyvios investuotojų bendruomenės charakteristikas: didžiausia dalis 26-45 m. amžiaus vyrai, turintys aukštąjį išsilavinimą ir vidutines pajamas. Populiariausia investavimo platforma Profitus (73,6 proc.), o tipinis investuotojas sutelktiniam finansavimui skiria 11-30 proc. portfelio ir gauna 10-12 proc. metinę grąžą.

Tyrimo instrumento vidinio patikimumo vertinimas atskleidė heterogenišką plėtos veiksmų skalių vaizdą: iš penkių Likerto blokų patikimumas yra pakankamas kompoziciniams kintamiesiems sudaryti tik rizikos suvokimo ($\alpha = 0,898$) ir teisinių-reguliacinių veiksmų po Teis_3 pašalinimo ($\alpha = 0,848$). Ekonominis, technologinis ir socialinis blokai analizuoti kaip atskiri teiginiai. Aprašomoji analizė parodė, kad aukščiausiai vertinami konkretūs veikiantys mechanizmai aiški informacija apie projektus, institucinė priežiūra, investuotojų apsauga, gražos lygis ir platformos veiklos istorija. Žemiausiai vertinamos žiniasklaidos įtaka ir dabartinės teisinės aplinkos adekvatumas.

Apžvelgiant hipotezių tikrinimo rezultatus (žr. 38 lent.), iš trijų hipotezių dvi H1 ir H2 priimtose, o H3 atmesta dėl priešingos krypties ryšio. Stipriausias tyrime nustatytas neigiamas ryšys tarp rizikos suvokimo ir ketinimo didinti investicijas ($r_s = -0,647$) rodo, kad rizikos suvokimas yra dominuojantis investuotojų sprendimus formuojantis veiksnys sutelktinio finansavimo sektoriuje. H3 atmetimas atskleidė reikšmingą tyrimo įžvalgą - reguliacinių instrumentų vertinimas pagal respondentus interpretuojama ne kaip pasitikėjimo išraiška, o kaip atsargumo indikatorius.

38 lentelė. Tyrimo hipotezių tikrinimo rezultatai

Nr.	Hipotezė	Spearman r_s	p-reikšmė	Rezultatas
H1	Technologinis platformos patogumas teigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas	0,374	< 0,001	Priimta
H2	Didesnis rizikos suvokimas neigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas	-0,647	< 0,001	Priimta
H3	Teisiniai ir reguliavimo veiksniai teigiamai koreliuoja su bendru platformų vertinimu	-0,390	< 0,001	Atmesta (priešingos krypties ryšys)

Šaltinis: sudaryta autoriaus, remiantis apklausos duomenimis.

Apibendrinanti koreliacinė matrica leido identifikuoti dvi skirtingas plėtros veiksnių grupes: skatinamuosius veiksnius ir stabdančius veiksnius, kurių sąveika papildo teorinėje dalyje pateiktą plėtros veiksnių klasifikaciją ir rodo, kad sutelktinio finansavimo plėtrą Lietuvoje lemia dviejų priešingų grupių sąveika, o ne vienalytis veiksnių rinkinys..

Empirinio tyrimo apibendrinimas

Apibendrinant atliktą empirinį tyrimą, rinkos statistinės analizės duomenys rodo, kad Lietuvos rinka 2017-2025 m. laikotarpiu perėjo iš pradinės sparčios plėtros stadijos į rinkos brandos etapą, išlaikydama aukštus augimo tempus (31-36 proc. 2024-2025 m.), o ES kontekste Lietuva išsiskiria neproporcingai didele rinkos apimtimi, beveik išskirtiniu paskolinio modelio dominavimu (96 proc. lyginant su 58 proc. ES vidurkiu). Apklausos rezultatai atskleidė investuotojų perspektyvą: nustatytas stipriausias neigiamas ryšys tarp rizikos suvokimo ir ketinimo didinti investicijas ($r_s = -0,647$), rodantis, kad rizikos suvokimas yra dominuojantis, investuotojų sprendimus formuojantis veiksnys. Netikėtas teisinių veiksnių neigiamas ryšys su bendru platformų vertinimu parodė, kad reguliacija investuotojams yra ne platformos patrauklumo šaltinis, bet būtina rizikos valdymo sąlyga. Galiausiai koreliacinė matrica leido identifikuoti dvi skirtingas plėtros grupes: skatinamųjų veiksnių ir stabdančių veiksnių, kurių sąveika formuoja sektoriaus plėtrą.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Sutelktinio finansavimo platforma teoriniu požiūriu yra sudėtinga, fundamentaliai nauja finansinio tarpininkavimo architektūros dalis, kurioje sprendimų priėmimas yra decentralizuotas ir investicijų riziką prisiima nebe institucijos, o patys investuotojai. Remiantis finansų tarpininkavimo, sandorių kaštų, dvipusių rinkų ir „ilgosios uodegos“ teorijomis, sutelktinio finansavimo platforma apibrėžta kaip hibridinis ekonominis darinys, atliekantis būtinas rizikos atrankos, likvidumo užtikrinimo bei informacijos agregavimo funkcijas tradicinės bankininkystės nepadengiamoje nišoje - aukštesnės rizikos projektų ir startuolių finansavime. Sutelktinį finansavimą sudaro keturi skirtingi modeliai: skolinimo, nuosavybės, atlygio ir aukojimo, priklausantys finansinių ir bendruomeninių modelių kategorijoms. Plėtos veiksmų analizė parodė, kad sutelktinio finansavimo sektoriaus plėtrą lemia ekonominių, technologinių, socialinių-kultūrinių ir teisinių veiksmų sąveika, o rinkos dinamikos analizė atskleidė, kad sutelktinis finansavimas globaliai išgyvena kokybinį brendimo etapą: nuo eksponentinio augimo pereinama prie struktūrinės konsolidacijos ir institucionalizacijos.

2. Antrinių statistinių duomenų analizė atskleidė, kad Lietuvos sutelktinio finansavimo rinka 2017-2025 m. perėjo iš pradinės sparčios plėtos stadijos į brandėjimo etapą. Bendra metinė finansuota suma šiame laikotarpyje išaugo nuo 1,29 mln. iki 379,41 mln. EUR, o augimo tempai 2024-2025 m. sulėtėjo iki 31-36 proc. per metus. Lietuvoje jaučiasi aukšta rinkos koncentracija, kadangi trys didžiausios sutelktinio finansavimo platformos: sudaro 63,2 proc. visos rinkos dalies, Šalyje dominuoja NT sektoriaus platformos, 2025 m. jos sudarė 93,4 proc. visos finansavimo sumos, tačiau tik 55,4 proc. sandorių. Lyginant su ES, Lietuva 2024 m. pagal finansuotą sumą užėmė penktąją vietą ES, bei pasižymėjo išskirtiniu paskolinio modelio dominavimu (96 proc. lyginant su 58 proc. ES vidurkiu). Lietuvos aukštą poziciją galima sieti su ankstyvu nacionaliniu reguliavimu nuo 2017 m., suteikusi Lietuvos platformoms laiko pranašumą prieš ECSPR reglamento įsigaliojimą 2023 m.

3. Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkoje dominuoja 26-45 m. amžiaus ekonomiškai aktyvūs investuotojai, turintys aukštąjį išsilavinimą ir vidutinio lygio pajamas. Trys ketvirtadaliai apklaustųjų turi tiesioginę investavimo patirtį, dažniausiai 1-5 metų, o 98,5 proc. respondentų sutelktinį finansavimą naudoja kaip investicinio portfelio diversifikacijos priemonę, skirdami ne daugiau kaip 30 proc. savo portfelio. Populiariausia platforma yra Profitus (73,6 proc.), o 86,8 proc. investavusiųjų bent 8 proc. arba didesnę metinę grąžą. Vertinant investuotojų požiūrį į plėtos veiksmus, palankiausiai buvo vertinami šie: aiški informacija apie projektus (4,66), Lietuvos banko priežiūra (4,63), investuotojų apsaugos priemonės (4,62), aukštesnė grąža (4,56) ir platformos veiklos istorija (4,45), tačiau esamos teisinės aplinkos adekvatumą pripažįsta tik 23,6 proc. respondentų, kas rodo atotrūkį tarp reguliacinių instrumentų vertinimo ir dabartinės teisinės būklės suvokimo.

4. Koreliacinė analizė atskleidė, kad sutelktinio finansavimo plėtrą Lietuvoje lemia dviejų priešingų veiksnių grupių: skatinamųjų (ekonominių ir technologinių) ir stabdančiųjų (socialinių, rizikos suvokimo ir teisinių) veiksnių sąveika. Tyrime patvirtintos dvi iš trijų hipotezių: technologinis platformos patogumas teigiamai siejasi su ketinimu didinti investicijas ($r_s = 0,374$; H1 priimta), o rizikos suvokimas yra stipriausias neigiamai veikiantis veiksnys visame tyrime ($r_s = -0,647$; H2 priimta). Hipotezė apie teigiamą teisinių veiksnių ryšį su bendru platformų vertinimu (H3) atmesta dėl statistiškai reikšmingo priešingos krypties ryšio ($r_s = -0,390$), tai atskleidė, kad reguliacinių instrumentų vertinimas investuotojus veikia ne kaip pasitikėjimo veiksnys, o kaip atsargumo indikatorius.

PASIŪLYMAI

1. Atsižvelgiant į nustatytą stipriausią neigiamą ryšį tarp rizikos suvokimo ir ketinimo didinti investicijas ($r_s = -0,647$), rekomenduojama orientuotis į suvokiamos rizikos mažinimą. Tai galima įgyvendinti publikuojant išsamią viešai prieinamą statistiką apie vėluojančius ir neįvykdytus projektus, pateikiant aiškius rizikos vertinimo rodiklius kiekvienam projektui. Papildomai, remiantis patvirtinta H1 hipoteze, siūloma investuoti į mobiliosios programėlės funkcionalumo plėtrą, nes rezultatai parodė, kad investuotojai patogų portfelio valdymą vertina kaip reikšmingą technologinio patogumo elementą, tiesiogiai susijusį su ketinimu didinti investicijas.

2. Kadangi tyrime nustatyta, kad tik 23,6 proc. respondentų pritaria esamos teisinės aplinkos Lietuvoje adekvatumui (Teis_3), rekomenduojama įvertinti ir peržiūrėti smulkiųjų investuotojų apsaugos mechanizmų veikimą. Tai galima įgyvendinti įvedant tokias priemones, kaip specialus kompensacijų fondas, aiški ginčų sprendimo sistema, reguliarius viešų ataskaitų apie investuotojų apsaugą skelbimas. Atmesta H3 hipotezė taip pat rodo, kad vien papildomų reguliacinių instrumentų įvedimas nepagerins bendro sektoriaus vertinimo, jei lygiagrečiai nebus mažinama suvokiama rizika.

3. Tyrimas atskleidė, kad rizikos suvokimas yra stipriausiai investuotojų elgseną veikiantis veiksnys ($r_s = -0,647$), tačiau respondentai žemiausiai vertina informacijos apie riziką pakankamumą (Riz_2, vidurkis 3,34). Tai rodo informacijos skaidrumo spragą, kurią galima sumažinti standartizuotais sprendimais. Rekomenduojama įvesti vienodą rizikos atskleidimo formatą visose Lietuvoje veikiančiose platformose, apimanči šiuos elementus: vėluojančių ir neįvykdytų projektų statistiką per pastaruosius 24 mėnesius, vidutinį lėšų atgavimo laikotarpį, projekto vertinimo metodiką bei lyginamąjį rizikos lygį skirtingose projektų kategorijose. Lietuvos bankas, kaip priežiūros institucija, galėtų rekomenduoti tokį formatą, o platformų operatoriai jį pritaikyti praktikoje.

LITERATŪRA

1. Agrawal, A., & Hockerts, K. (2022). An Integrated Online/Offline Social Network-Based Model for Crowdfunding Support in Developing Countries: The Case of Nigeria. *Sustainability*, 14(15), 9333. Prieiga per: <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/15/9333/pdf>
2. Ahlers, G. K., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955–980.
3. Akerlof, G. A. (1970). The market for „lemons“: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
4. Aladejebi, O. (2022). Funding from the Crowd: A Systematic Literature Review. *Independent Journal of Management & Production*, 13(6), 1-20. Prieiga per: https://www.academia.edu/106705257/FUNDING_FROM_THE_CROWD_A_SYSTEMATIC_LITERATURE_REVIEW
5. Anderson, C. (2006). *The long tail: Why the future of business is selling less of more*. New York: Hyperion.
6. Bankai.lt. (b. d.). *Tarpbankinės palūkanų normos: EURIBOR*. Prieiga per: <https://www.bankai.lt/paskolos/tarpbankines-palukanu-normos/euribor>
7. Bansal, H. S., Taylor, S. F., ir St. James, Y. (2005). "Migrating" to new service providers: Toward a unifying framework of consumers' switching behaviors. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(1), 96–115. Prieiga per: <https://doi.org/10.1177/0092070304267928>
8. Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609.
9. Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the federal securities laws. *Columbia Business Law Review*, 2012(1), 1–150.
10. Carè, R., Troise, C., & Vega-Muñoz, A. (2025). Crowdfunding and sustainable development: A systematic literature review. *Finance Research Letters*, 65, 106–120. Prieiga per: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612325004830>
11. Cecere, G., Le Guel, F., & Rochelandet, F. (2022). Effects of social influence on crowdfunding performance: implications of the COVID-19 pandemic. *Humanities and Social Sciences Communications*. Prieiga per: <https://doi.org/10.1057/s41599-022-01207-3>
12. Čepelytė, V. (2020). Crowdfunding Success Factors. Kauno technologijos universiteto magistro baigiamasis darbas. Prieiga per: <https://epubl.ktu.edu/object/elaba:59883174/MAIN>
13. Chiamonte, B., & Casu, C. (2017). Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry. *The British Accounting Review*, 49(2), 138-161. Prieiga per: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.04.001>

14. Cicchiello, A. F. (2020). Harmonizing the crowdfunding regulation in Europe: Need, challenges, and risks. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 32(6), 585–603.
15. Coakley, J., Cumming, D., Lazos, A., & Vismara, S. (2025). Lead investor nominee in equity crowdfunding. *British Journal of Management*. Prieiga per: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12918>
16. Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405. Prieiga per: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
17. Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences* (2nd ed.). Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
18. Cumming, D. J., & Hornuf, L. (2022). *The World of Crowdfunding*. World Scientific Publishing.
19. Cumming, D. J., Leboeuf, G., & Schwienbacher, A. (2019). Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing. Prieiga per: <https://doi.org/10.1111/fima.12262>
20. Cumming, D., & Johan, S. (2024). Access to digital finance: Equity crowdfunding across countries and platforms. *PLoS ONE*, 19(1), e0293292. Prieiga per: <https://dx.plos.org/10.1371/journal.pone.0293292>
21. Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 393–414.
22. Dorfleitner, G., Hornuf, L., & Weber, M. (2018). Dynamics of investor communication in equity crowdfunding. *Electronic Markets*, 28(4), 523–540.
23. Escudero, S. B., Anglin, A. H., Allison, T. H., & Wolfe, M. T. (2024). Crowdfunding: A theory-centered review and roadmap of the multidisciplinary literature. *Journal of Management*, 50(6), 2345–2380. Prieiga per: <https://doi.org/10.1177/01492063251328267>
24. European Securities and Markets Authority ESMA. (2025). *Market Report on Crowdfunding in the EU 2024*. European Securities and Markets Authority. Prieiga per: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA50-2085271018-4039_ESMA_Market_Report_-_Crowdfunding_in_the_EU_2024.pdf
25. European Securities and Markets Authority. (2025, December 22). *ESMA market report: Crowdfunding in the EU 2025* (ESMA50-481369926-30854). Prieiga per: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-481369926-30854_ESMA_Market_Report_Crowdfunding_in_the_EU_2025.pdf
26. Europos Parlamento ir Taryba (2020). *Reglamentas (ES) 2020/1503 dėl Europos sutelktinio finansavimo paslaugų verslui teikėjų (ECSPR)*. [Interaktyvus]. Prieiga per: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A32020R1503>

27. Evans, D. S., & Schmalensee, R. (2016). *Matchmakers: The New Economics of Multisided Platforms*. Harvard Business Review Press.
28. Girardone, C., Nieri, L., Piserà, S., & Santulli, R. (2024). Does FinTech credit affect firms' cost of capital and capital structure? *The European Journal of Finance*. Prieiga per: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2383643>
29. Greiner, L. E. (1998). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 76(3), 55–68.
30. Grigas, A. (2026). Sutelktinis finansavimas NT projektams: ką būtina žinoti investuotojams ir projektų vykdytojams? Motieka ir Audzevičius. Prieiga per: <https://motieka.com/lt/naujienos/sutelktinis-finansavimas-nt-projektams-ka-butina-zinoti-investuotojams-ir-projektu-vykdytojams/>
31. Gupta, P., Chauhan, S., Paul, J., & Jaiswal, M. P. (2023). Mapping the field of crowdfunding and new ventures: A systematic literature review. *Journal of Strategy and Management*, 16(1), 1-25. Prieiga per: <https://pure.jgu.edu.in/id/eprint/6434/>
32. Havrylchyk, O. (2018). Regulatory framework for crowdfunding of small-and-medium-sized enterprises (SMEs). OECD Productivity Working Papers, No. 12. OECD Publishing, Paris.
33. Havrylchyk, O. (2018). *Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms*. OECD Economics Department Working Papers, No. 1513. Paris: OECD Publishing. Prieiga per: <https://doi.org/10.1787/613e861d-en>
34. Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online Readings in Psychology and Culture*, 2(1), 1–26.
35. Howe, J. (2008). Crowdsourcing: Why the power of the crowd is driving the future of business. *Crown Business*.
36. Kardelis, K. (2017). *Mokslinių tyrimų metodologija ir metodai: edukologija ir kiti socialiniai mokslai (6-asis patais. ir papild. leid.)*. Vilnius: Mokslo ir enciklopedijų leidybos centras.
37. Khurana, I. (2021). Legitimacy and reciprocal altruism in donation-based crowdfunding: Evidence from India. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 194. Prieiga per: <https://doi.org/10.3390/jrfm14050194>
38. Kleinert, S., Bafera, J., Urbig, D., & Volkmann, C. K. (2022). Access denied: How equity crowdfunding platforms use quality signals to select new ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(6), 1626–1657. Prieiga per: <https://doi.org/10.1177/10422587211011945>
39. Kleinert, S., Volkmann, C., & Grünhagen, M. (2020). Third-party signals in equity crowdfunding: the role of prior financing. *Small Business Economics*, 54, 341–365. Prieiga per: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0125-2>

40. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
41. Leckė, G., Gaigalienė, A., & Jakučionytė, D. (2026). What factors drive the success in Lithuanian real estate crowdfunding? *Baltic Journal of Economic Studies*, 12(1). Prieiga per: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2026-12-1-29-38>
42. Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
43. Lietuvos bankas (2025). *Finansinio stabilumo apžvalga 2024 m.* [Interaktyvus]. Prieiga per: <https://www.lb.lt/lt/apzvalgos-ir-leidiniai/finansinio-stabilumo-apzvalga-2024-m>
44. Lietuvos bankas. (n.d.). *SFPO veiklos rodikliai*. Lietuvos bankas. Prieiga per: <https://www.lb.lt/lt/sfpo-veiklos-rodikliai>
45. Loučanová, E., & Klastorný, M. (2021). Crowdfunding as a way of the monetary and financial ecologies. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 43(1), 5-15. Prieiga per: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/83568/1/Loucanova_mmi_2021_1.pdf
46. Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26–38. Prieiga per: <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>
47. Maloney, D. D., Hong, S.-C., & Nag, B. (2024). Loan pricing in peer-to-peer lending. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 331. Prieiga per: <https://doi.org/10.3390/jrfm17080331>
48. Matsuda, T. (2024). Early Revolut crowdfunders see 40,000% increase in investment value. *Sifted*. Prieiga per: <https://sifted.eu/articles/revolut-crowdfund-investment-fintech>
49. Merton, R. C. (1995). A functional perspective of financial intermediation. *Financial Management*, 24(2), 23–41.
50. Miliukas, E. (2018). Sutelktinio finansavimo reglamentavimas. Mykolo Romerio universitetas. Prieiga per: <https://cris.girarmruni.eu/cris/bitstreams/0327d10a-2911-4b55-8bac-86555a86bc8a/download>
51. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. Prieiga per: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
52. Mora-Cruz, A., Saura, J. R., Palacios-Marqués, D., & Barbosa, B. (2023). Crowdfunding platforms: a systematic literature review and a bibliometric analysis. *Heliyon*, 9(5), e15878. Prieiga per: <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10148577/>
53. Morgan Stanley. (2025). *Sustainable Signals: Individual Investors 2025*. Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. Prieiga per:

https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/2025_Sustainable_Signals_Individual_Investors_2025_report.pdf

54. Navickaitė, G., Žilinskij, G. (2019). Sutelktinis finansavimas – vieta FinTech rinkoje ir FinTech tyrimuose. 22-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ teminė konferencija. Prieiga per:
<https://etalpykla.vilniustech.lt/bitstream/handle/123456789/156217/vvf.2019.030.pdf?sequence=1>
55. Odorovic, A., Mertz, A., Kessler, B., Karaki, K., Wenzlaff, K., Araújo, L. N., Kleverlaan, R. (2021). Unlocking the crowdfunding potential for the European Structural and Investment funds. Prieiga per:
https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/studies/crowdfunding_potential_esif_en.pdf
56. Ojeaga, P. (2015). Do Specific Growth Drivers Exist for Firms? A Regional Analysis of Start-ups and Industrial Growth. *Global Economic Observer*, 4(1), 1-12. Prieiga per:
https://www.researchgate.net/publication/284009554_Do_Specific_Growth_Drivers_Exist_For_Firms_A_Regional_Analysis_of_Start-ups_and_industrial_Growth
57. Pūkėnas, K. (2009). *Kokybinių duomenų analizė SPSS programa*. Kaunas: Lietuvos kūno kultūros akademija.
58. Rochet, J. C., & Tirole, J. (2003). Platform competition in two-sided markets. *Journal of the European Economic Association*, 1(4), 990–1029.
59. Rochet, J. C., & Tirole, J. (2006). Two-sided markets: A progress report. *The RAND Journal of Economics*, 37(3), 645–667.
60. Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of innovations* (5th ed.). New York: Free Press.
61. Scheaf, D. J., Davis, B. C., & Oldham, B. L. (2023). An exploration of the causal structure underlying crowdfunding: theoretical findings and practical implications. *European Journal of Innovation Management*. Prieiga per:
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EJIM-03-2022-0149/full/html>
62. Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B.-T. (Red.). (2020). *Advances in crowdfunding: Research and practice*. Palgrave Macmillan. Prieiga per: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0>
63. Song, C., Luo, J., Hölttä-Otto, K., Seering, W., & Otto, K. (2022). Crowdfunding for design innovation: Prediction model with critical factors. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 69(4), 1565–1576. Prieiga per: <https://doi.org/10.1109/TEM.2020.3001764>
64. Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
65. Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

66. Tiganoaia, B., & Alexandru, G.-M. (2023). Building a Blockchain-Based Decentralized Crowdfunding Platform for Social and Educational Causes in the Context of Sustainable Development. *Sustainability*, 15(23), 16205. Prieiga per: <https://doi.org/10.3390/su152316205>
67. Troise, C., Tani, M., & Prisco, A. (2021). Co-Created Values in Crowdfunding for Sustainable Development of Enterprises. *Sustainability*, 13(16), 8767. Prieiga per: <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/16/8767/pdf>
68. Venslavienė, S. (2021). Forecasting crowdfunding platform revenues using arima model. Prieiga per: <https://etalpykla.vilniustech.lt/bitstream/handle/123456789/155885/cibmee.2021.595.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
69. Vulkan, N., Åstebro, T., & Sierra, M. F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37–49. Prieiga per: <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2016.02.001>
70. Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: First resort or last resort? *Journal of Business Venturing*, 33(4), 513–533. Prieiga per: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.001>
71. Wang, Y., & Drabek, Z. (2021). Adverse selection in P2P lending: Does peer screening work efficiently?—Empirical evidence from a P2P platform. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), Prieiga per: <https://doi.org/10.3390/ijfs9040073>
72. Wang, Y., & Ibrahim, O. (2025). Enhancing Crowdfunding Success With Machine Learning and Visual Analytics: Insights From Chinese Platforms. *IEEE Access*, 13, 68097-68110. Prieiga per: <https://ieeexplore.ieee.org/document/10906579/>
73. Wenzlaff, K., Odorovic, A., Kleverlaan, R., & Ziegler, T. (2021). Assessing the maturity of crowdfunding and alternative finance markets. In R. Lenart-Gansiniec & J. Chen (Eds.), *Crowdfunding in the Public Sector* (pp. 57–80). Springer. Prieiga per: https://doi.org/10.1007/978-3-030-77841-5_4
74. Wenzlaff, K., Odorović, A., Riethmüller, T., & Wambold, P. (2022). On the merits of the Key Investment Information Sheet in the ECSPR (Arts 23–24 and Annex I). In E. Macchiavello (Ed.), *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business: A Commentary* (pp. 310–349). Edward Elgar Publishing. Prieiga per: <https://doi.org/10.4337/9781802209945.00033>
75. Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting*. Free Press.

76. Yang, J., Xin, J., Zeng, Y., & Liu, P. J. (2025). Signaling and perceiving on equity crowdfunding decisions - a machine learning approach. *Small Business Economics*, 65, 315–356. Prieiga per: <https://doi.org/10.1007/s11187-024-00991-3>
77. Yoon, C., & Lim, D. (2021). Customers Intentions to Switch to Internet-Only Banks: Perspective of the Push-Pull-Mooring Model. *Sustainability*, 13(14), 8062. Prieiga per: <https://doi.org/10.3390/su13148062>
78. Zaborek, P., Napiórkowska, A., Grudecka, A., & Witek-Hajduk, M. (2024). Understanding charitable consumer behavior on digital crowdfunding platforms: Exploring the influence of cultural values, motivations, and platform attitudes. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, 1–40. Prieiga per: <https://doi.org/10.1080/10495142.2024.2416202>
79. Zhao, Y., Wang, X., & Zhang, L. (2024). Mutually Exciting Point Processes for Crowdfunding Platform Dynamics. arXiv preprint arXiv:2402.15433. Prieiga per: <http://arxiv.org/pdf/2402.15433.pdf>
80. Zheng, H., Li, D., Wu, J., & Xu, Y. (2014). The role of social capital in crowdfunding: Evidence from China. *Online Information Review*, 38(1), 28–43.
81. Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Suresh, K., Paes, F. F., Mammadova, L., Wanga, C., Kekre, N., Mutinda, S., Wang, B., Closs, C. L., Zhang, B., Forbes, H., Soki, E., Alam, N., & Knaup, C. (2021). The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance. Prieiga per: <https://ssrn.com/abstract=3878065>

ANOTACIJA

Greibus, A. *Sutelktinių finansavimo platformų plėtros vertinimas*. Magistro baigiamasis darbas. Vilnius, 2026. Mykolo Romerio Universitetas

Magistro baigiamajame darbe analizuojami sutelktinio finansavimo platformų plėtros veiksniai ir tendencijos Lietuvoje. Pirmajame skyriuje nagrinėjami teoriniai sutelktinio finansavimo aspektai: platformų samprata, pagrindiniai finansavimo modeliai (nuosavybės, skolos, atlygio, aukojimo), plėtrą lemiantys veiksniai bei rinkos dinamika globaliame kontekste. Antrajame skyriuje pristatoma tyrimo metodologija ir taikyti metodai. Trečiame skyriuje pateikiami Lietuvos sutelktinio finansavimo rinkos antrinių statistinių duomenų analizės rezultatai, palyginami su ES tendencijomis, bei kiekybinės anketinės apklausos (N = 441) duomenys, vertinami plėtros veiksnių ryšiai su investuotojų elgsena. Remiantis antrinių statistinių duomenų analize, koreliacinės analizės rezultatais ir lyginamąja analize, identifikuotos dvi priešingos sektoriaus plėtros skatinamųjų ir stabdančiųjų veiksnių grupės, lemiančios investuotojų sprendimus. Darbas baigiamas išvadomis ir pasiūlymais didinti technologinį patogumą ir rizikos skaidrumą, stiprinti smulkiųjų investuotojų apsaugą, bei įvesti vienodą rizikos atskleidimo formatą visose Lietuvoje veikiančiose platformose

Raktiniai žodžiai: sutelktinis finansavimas, platformų plėtra, investuotojų elgsena, rizikos suvokimas, ECSPR, Lietuva.

ANNOTATION

Greibus, A. *Assessment of the development of crowdfunding platforms*. Master's Thesis. Vilnius, 2026. Mykolas Romeris University

This master's thesis analyzes the factors and trends influencing the development of crowdfunding platforms in Lithuania. The first chapter examines the theoretical aspects of crowdfunding: the concept of platforms, the main funding models (equity, debt, reward, donation), factors driving development, and market dynamics in a global context. The second chapter presents the research methodology and the methods used. The third chapter presents the results of an analysis of secondary statistical data on the Lithuanian crowdfunding market, compared with EU trends, as well as data from a quantitative survey (N = 441), evaluating the relationships between growth factors and investor behavior. Based on the analysis of secondary statistical data, the results of correlation analysis, and comparative analysis, two opposing groups of factors, those promoting and those hindering sector development, have been identified, which determine investors' decisions. The study concludes with recommendations to enhance technological convenience and risk transparency, strengthen the protection of retail investors, and introduce a standardised risk disclosure format across all platforms operating in Lithuania.

Keywords: crowdfunding, platform development, investor behaviour, risk perception, ECSPR, Lithuania.

SANTRAUKA

Greibus, A. *Sutelktinių finansavimo platformų plėtros vertinimas*. Magistro baigiamasis darbas. Vilnius, 2026. Mykolo Romerio Universitetas

Daugelis mokslininkų pastebi, kad sutelktinis finansavimas yra sparčiai auganti alternatyvus finansavimo priemonė, tačiau mokslinėje literatūroje nepakankamai atskleistos Lietuvos rinkos ypatybės, investuotojų elgsenos veiksniai ir 2023 m. įsigaliojusio ECSPR reglamento poveikio suvokimas. Dėl šio aspekto buvo iškeltas pagrindinis tyrimo problemos klausimas - kokie veiksniai yra reikšmingiausi Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų plėtrai?

Tyrimo objektas - sutelktinio finansavimo platformų plėtros veiksniai ir tendencijos.

Tyrimo tikslas - nustatyti reikšmingiausius veiksnius Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų plėtrai.

Taip pat buvo iškelti tyrimo uždaviniai: išanalizuoti teorinius sutelktinio finansavimo aspektus, palyginti Lietuvos rinkos rodiklius su globaliomis tendencijomis, ištirti investuotojų požiūrį ir elgseną, bei nustatyti plėtros veiksnių ryšį su investuotojų sprendimais.

Tyrimo metodika: mokslinės literatūros sisteminė analizė, antrinių statistinių duomenų analizė, kiekybinė anketinė apklausa (N = 441), aprašomoji ir koreliacinė statistinė analizė, taikant IBM SPSS Statistics.

Antrinių duomenų analizė parodė, kad Lietuvos rinka 2017-2025 m. perėjo iš sparčios plėtros į brandos etapą, o ES kontekste išsiskiria aukštu paskolinio modelio dominavimu (96 proc. lyginant su 58 proc. ES vidurkiu). Empirinio tyrimo metu nustatyta, kad rizikos suvokimas yra stipriausiai su investuotojų elgsena susijęs veiksnys (Spearman $r_s = -0,647$; $p < 0,001$), o technologinis patogumas teigiamai koreliuoja su ketinimu didinti investicijas ($r_s = 0,374$). Netikėtai nustatytas priešingos krypties ryšys tarp teisinių veiksnių vertinimo ir bendro platformų vertinimo ($r_s = -0,390$) atskleidė, kad reguliacija investuotojams veikia kaip atsargumo indikatorius, o ne pasitikėjimo išraiška. Koreliacinė analizė leido identifikuoti dvi priešingas: skatinamųjų (ekonominiai, technologiniai) ir stabdančiųjų (socialiniai, rizikos suvokimo, teisiniai) plėtros veiksnių grupes.

Magistro baigiamojo darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir pasiūlymai sutelktinio finansavimo platformų plėtrai Lietuvoje tobulinti.

Raktiniai žodžiai: sutelktinis finansavimas, platformų plėtra, investuotojų elgsena, rizikos suvokimas, ECSPR, Lietuva.

SUMMARY

Greibus, A. *Assessment of the development of crowdfunding platforms*. Master's Thesis. Vilnius, 2026. Mykolas Romeris University

Many researchers note that crowdfunding is a rapidly growing alternative financing tool, but investor literature does not sufficiently reveal the characteristics of the Lithuanian market, behavioral factors, and the perception of the impact of the ECSPR regulation coming into force in 2023. Due to this aspect, the main research problem question was raised - what factors are the most significant for the development of Lithuanian crowdfunding platforms?

The object of the study - factors and trends in the development of crowdfunding platforms.

The aim of the study is to identify the most significant factors in the development of Lithuanian crowdfunding platforms.

The research tasks were also raised: to analyze the theoretical aspects of crowdfunding, compare Lithuanian market indicators with global trends, investor attitudes and behavior, and determine the relationship of development factors with other solutions.

Research methodology: systematic analysis of scientific literature, analysis of secondary statistical data, quantitative questionnaire survey (N = 441), descriptive and correlational statistical analysis using IBM SPSS Statistics.

Secondary data analysis shows that the Lithuanian market in 2017-2025 moved from rapid development to maturity, and in the EU context with a high dominance of the debt model (96 percent compared to the EU average of 58 percent). Empirical research found that risk perception is the factor most strongly related to investor behavior (Spearman $r_s = -0.647$; $p < 0.001$), and technological convenience is positively correlated with the intention to increase investments ($r_s = 0.374$). Unexpectedly, the opposite direction of the relationship between the assessment of legal factors and the overall assessment of platforms ($r_s = -0.390$) revealed that regulation acts as an indicator of caution, rather than an expression of trust. Correlation analysis allowed us to identify two opposite groups of factors: encouraging (economic, technological) and inhibiting (social, risk perception, legal) development factors.

At the end of the master's thesis, conclusions and suggestions for improving the development of crowdfunding platforms in Lithuania are presented.

Keywords: crowdfunding, platform development, investor behaviour, risk perception, ECSPR, Lithuania.

PRIEDAI

Apklausa: Sutelktinio finansavimo platformų naudotojų patirtys ir požiūris

1. Jūsų lytis?

- ☐ Vyras
- ☐ Moteris
- ☐ Pageidauju neatsakyti

2. Jūsų amžius:

- ☐ 18-25 m.
- ☐ 26-35 m.
- ☐ 36-45 m.
- ☐ 46-60 m.
- ☐ Virš 60 m.

3. Jūsų išsilavinimas:

- ☐ Vidurinis
- ☐ Profesinis
- ☐ Koleginis (aukštasis neuniversitetinis)
- ☐ Aukštasis (bakalauras, magistras, daktaras)

4. Jūsų mėnesio pajamos (į rankas):

- ☐ Iki 1000 €
- ☐ 1001 – 2000 €
- ☐ 2001 – 3000 €
- ☐ Virš 3000 €

5. Ar esate investavęs (-usi) per sutelktinio finansavimo platformą?

- ☐ Taip šiuo metu aktyviai investuoju (*Eina į II bloką*)
- ☐ Taip, bet šiuo metu neinvestuoju (*Eina į II bloką*)
- ☐ Ne, bet domiuosi / planuoju pradėti (*Eina į III bloką*)
- ☐ Ne ir neplanuoju (*Apklausa baigiasi*)

6. Kiek laiko investuojate arba investavote per sutelktinio finansavimo platformas?

- ☐ Mažiau nei 1 metus
- ☐ 1–3 metus
- ☐ 3–5 metus
- ☐ Daugiau nei 5 metus

7. Per kurias platformas investuojate arba esate investavęs (-usi)? (Pažymėkite visus tinkančius)

- ☐ Profitus
- ☐ EstateGuru
- ☐ Paskolų klubas (Neo Finance)
- ☐ Savy
- ☐ Finbee

- ☐ FinoMark
☐ Heavy Finance
☐ Kita: _____

8. Kokia apytikslė Jūsų investicinio portfelio dalis (%) yra arba buvo skirta sutelktiniam finansavimui?

- ☐ Iki 10 proc.
☐ 11–30 proc.
☐ 31–50 proc.
☐ Daugiau nei 50 proc.

9. Kokia yra (arba buvo) vidutinė metinė grąža (ROI) iš šių platformų?

- ☐ Iki 8 proc.
☐ 8–10 proc.
☐ 10–12 proc.
☐ Daugiau nei 12 proc.
☐ Nežinau/neseku

(Atsakymų tipas: 5 balų Likerto skalė) *Prašome įvertinti, kiek sutinkate su žemiau pateiktais teiginiais. 1 – Visiškai nesutinku; 5 – Visiškai sutinku.*

10. Ekonominiai veiksniai:

Teiginys	1	2	3	4	5
Aukštesnė investicinė grąža nei bankų indėliuose ar obligacijose yra svarbus SF platformų privalumas.					
Aukšta infliacija skatina ieškoti didesnės grąžos investavimo būdų, tokių kaip SF platformos.					
Jei bankų indėlių palūkanos reikšmingai pakiltų, SF platformos taptų mažiau patrauklios.					
SF platformos yra patraukli alternatyva, kai trūksta kitų prieinamų investavimo galimybių.					
Mažos minimalios investicijų sumos (pvz., nuo 10–50 €) padaro SF platformas prieinamesnes nei kitos investavimo priemonės.					

11. Technologiniai veiksniai:

Teiginys	1	2	3	4	5
Platformos sėkmę ir vartotojų pasirinkimą dažnai lemia intuityvus jos dizainas bei paprastas valdymas.					
Automatinio investavimo funkcija („Auto-invest“) yra svarbi laiko taupymo ir diversifikacijos priemonė.					
Mobilioji programėlė yra svarbi norint patogiai valdyti investicijas.					
Antrinė rinka (galimybė parduoti investiciją anksčiau termino) yra svarbi platformos funkcija.					
Aiškus ir išsamus projekto aprašymas platformoje (rizikos vertinimas, finansiniai rodikliai) padeda priimti tinkamiausią investicinį sprendimą.					

12. Socialiniai veiksniai:

Teiginys	1	2	3	4	5
Kitų investuotojų atsiliepimai forumuose ar socialiniuose tinkluose daro įtaką platformos pasirinkimui.	0	0	0	0	0
Svarbu, kad platformos vadovybė pati investuotų į siūlomus projektus.	0	0	0	0	0
Platformos reputacija ir veiklos skaidrumas yra svarbiau nei siūloma grąža.	0	0	0	0	0
Finansuojamų projektų tvarumas (pvz., renovacija, žalioji energija) didina platformos patrauklumą.	0	0	0	0	0
Žiniasklaidos ir socialinių tinklų publikacijos apie sutelktinį finansavimą formuoja mano požiūrį į šį investavimo būdą.	0	0	0	0	0

13. Rizikos suvokimas:

Teiginys	1	2	3	4	5
Kapitalo praradimo rizika dėl projektų neįvykdymo yra pagrindinė kliūtis investuoti didesnes sumas SF platformose.	0	0	0	0	0
SF platformose pateikiama informacija apie projektų riziką yra nepakankama.	0	0	0	0	0
Investavimas per SF platformas yra rizikingesnis nei investavimas per bankus ar investicinius fondus.	0	0	0	0	0
Neaiškumas dėl galimybės atgauti investuotas lėšas projekto nesėkmės atveju mažina norą investuoti.	0	0	0	0	0
Platformos veiklos istorija ir statistika (pvz., vėluojančių ar nevykdomų projektų dalis) yra svarbi vertinant investavimo riziką.	0	0	0	0	0

14. Teisiniai ir reguliavimo veiksniai:

Teiginys	1	2	3	4	5
Man svarbu, kad platforma būtų prižiūrima Lietuvos banko.	0	0	0	0	0
Europos sutelktinio finansavimo reglamentas (ECSPR) didina pasitikėjimą SF platformomis.	0	0	0	0	0
Teisinė aplinka Lietuvoje pakankamai apsaugo smulkiuosius investuotojus SF platformose.	0	0	0	0	0
ECSPR licencija, leidžianti platformoms veikti visoje ES, yra teigiamas žingsnis sektoriaus plėtrai.	0	0	0	0	0
Aiškios investuotojų apsaugos priemonės (pvz., kompensavimo mechanizmai, ginčų sprendimo tvarka) didina pasitikėjimą SF platformomis.	0	0	0	0	0

15. Kaip bendrai vertinate sutelktinio finansavimo platformas Lietuvoje?

- ☐ Labai neigiamai
- ☐ Neigiamai
- ☐ Neutraliai
- ☐ Teigiamai
- ☐ Labai teigiamai

16. Ar planuojate per artimiausius 12 mėn. investuoti (arba didinti investicijas) per SF platformas?

- ☐ Tikrai ne
- ☐ Ne
- ☐ Neapsisprendęs (-usi)
- ☐ Taip
- ☐ Tikrai taip

17. Kuris veiksnys, Jūsų nuomone, labiausiai lemia SF platformos sėkmę ir plėtrą? (Pasirinkite kelis atsakymus).

- ☐ Aukšta investicinė grąža
- ☐ Griežtas projektų atrankos procesas
- ☐ Skaidri komunikacija ir reputacija
- ☐ Technologinis patogumas (UX, aplikacija)
- ☐ Teisinė priežiūra ir reguliavimas
- ☐ Maža minimali investicijos suma
- ☐ Kita ____

Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų finansuotos sumos 2017 - 2025 m. (Eur)

SFPT	Įsteigimo data	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	2025 m.
		Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur	Finansuota, Eur
UAB Trečia diena	2017.09.25	0	3 300 000	2 069 000	5 856 000	12 197 900	23 886 200	54 606 200	65 440 300	95 216 800
UAB Profitus Crowdfunding	2017.12.11	0	1 496 100	7 684 975	10 029 680	24 270 035	41 182 152	59 555 548	87 565 794	94 954 035
UAB 8 stars	2020.02.24	0	0	0	0	4 087 863	6 865 100	14 024 178	33 694 714	49 746 339
UAB InRento	2020.07.27	0	0	0	70 400	2 286 245	4 909 100	12 649 500	16 565 700	35 432 750
UAB Heavy Finance	2020.08.24	0	0	0	2 113 583	14 204 586	17 772 661	22 474 278	17 187 122	30 919 758
UAB Crowdpear	2022.01.25	0	0	0	0	0	0	4 848 900	13 189 600	21 194 690
UAB Nordstreet	2017.10.16	0	851 670	3 052 580	6 384 920	12 276 151	8 501 900	7 292 800	10 036 294	12 666 737
UAB Perfect Sunday	2024.04.16								9 761 000	11 387 000
UAB FinoMark	2021.02.01	0	0	0	0	601 500	2 678 000	4 251 771	4 848 785	9 788 672
UAB Finansų bitė verslui	2017.02.13	1 290 650	2 840 400	3 331 700	4 698 925	7 790 700	15 006 655	22 862 305	16 338 765	9 281 007
UAB Bendras finansavimas	2016.08.23	0	56 293	292 900	368 000	1 104 350	2 010 300	2 299 400	3 524 744	5 890 556
UAB ROIX										2 000 000
UAB Go investing	2023.07.14								266 900	737 800
UAB sutelktinio finansavimo platforma „Revestus“	2024.10.22									190 000
UAB Greenit Crowd	2023.07.25								0	6 000
Total		1 290 650	8 544 463	16 431 155	29 521 508	78 819 330	122 812 068	204 864 880	278 419 718	379 412 144

Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų sudarytų sandorių skaičius 2017 - 2025 m. (vnt.)

SFPT	Įsteigimo data	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	2025 m.
		Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.	Sandoriai, vnt.
UAB Trečia diena	2017.09.25	0	117	93	443	2 714	5 649	17 623	29 791	44 517
UAB Profitus Crowdfunding	2017.12.11	0	343	3 887	9 511	26 872	58 126	88 230	108 864	116 390
UAB 8 stars	2020.02.24	0	0	0	0	269	486	1 102	2 176	4 013
UAB InRento	2020.07.27	0	0	0	15	806	5 065	14 269	13 515	20 382
UAB Heavy Finance	2020.08.24	0	0	0	1 950	23 379	32 652	51 765	34 324	27 177
UAB Crowdpear	2022.01.25	0	0	0	0	0	0	10 600	24 214	27 145
UAB Nordstreet	2017.10.16	0	531	2 916	4 381	16 580	14 363	13 303	15 482	18 839
UAB Perfect Sunday	2024.04.16								1 201	1 740
UAB FinoMark	2021.02.01	0	0	0	0	3 150	13 833	13 326	15 536	26 972
UAB Finansų bitė verslui	2017.02.13	33 456	58 815	79 105	62 363	135 829	228 497	294 759	218 773	134 514
UAB Bendras finansavimas	2016.08.23	0	1 106	1 767	7 747	11 248	21 959	31 235	36 580	48 084
UAB ROIX										249
UAB Go investing	2023.07.14								17	83
UAB sutelktinio finansavimo platforma „Revestus“	2024.10.22									9
UAB Greenit Crowd	2023.07.25								0	3
Total		33 456	60 912	87 768	86 410	220 847	380 630	536 212	500 473	470 117

Lietuvos sutelktinio finansavimo platformų vidutinė vieno sandorio vertė 2017 - 2025 m. (Eur)

SFPT	Įsisteigimo data	Vidutinė vieno sandorio vertė, Eur								
		2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	2025 m.
UAB Trečia diena	2017.09.25		28 205	22 247	13 219	4 494	4 228	3 099	2 197	2 139
UAB Profitus Crowdfunding	2017.12.11		4 362	1 977	1 055	903	708	675	804	816
UAB 8 stars	2020.02.24					15 197	14 126	12 726	15 485	12 396
UAB InRento	2020.07.27				4 693	2 837	969	887	1 226	1 738
UAB Heavy Finance	2020.08.24				1 084	608	544	434	501	1 138
UAB Crowdpear	2022.01.25							457	545	781
UAB Nordstreet	2017.10.16		1 604	1 047	1 457	740	592	548	648	672
UAB Perfect Sunday	2024.04.16								8 127	6 544
UAB FinoMark	2021.02.01					191	194	319	312	363
UAB Finansų bitė verslui	2017.02.13	39	48	42	75	57	66	78	75	69
UAB Bendras finansavimas	2016.08.23		51	166	48	98	92	74	96	123
UAB ROIX										8 032
UAB Go investing	2023.07.14									8 889
UAB sutelktinio finansavimo platforma „Revestus“	2024.10.22									21 111
UAB Greenit Crowd	2023.07.25									2 000
Vidurkis		39	6 854	5 096	3 090	2 792	2 391	1 930	2 729	4 454