



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

**Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje  
ekonominis vertinimas**

Magistro baigiamasis projektas

---

**Gintarė Čeičienė**

Projekto autorė

**Prof. dr. Vaida Pilinkienė**

Vadovė

---

**Kaunas, 2020**



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

**Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje  
ekonominis vertinimas**

Magistro baigiamasis projektas

Ekonomika (6211JX040)

---

**Gintarė Čeičienė**

Projekto autorė

**Prof. dr. Vaida Pilinkienė**

Vadovė

**Prof. dr. Irena Pekarskienė**

Recenzentė

---

**Kaunas, 2020**



**Kauno technologijos universitetas**

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Gintarė Čeičienė

## **Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje ekonominis vertinimas**

Akademinio sąžiningumo deklaracija

Patvirtinu, kad mano, Gintarės Čeičienės, baigiamasis projektas tema „Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje ekonominis vertinimas“ yra parašytas visiškai savarankiškai ir visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

---

(vardą ir pavardę įrašyti ranka)

---

(parašas)

Čeičienė, Gintarė. Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje ekonominis vertinimas. Magistro baigiamasis projektas / vadovė prof. dr. Vaida Pilinkienė; Kauno technologijos universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas.

Studijų kryptis ir sritis (studijų krypčių grupė): Socialiniai mokslai, Ekonomika.

Reikšminiai žodžiai: smulkusis ir vidutinis verslas, finansavimas, išorinis kapitalas, tradicinės finansavimo priemonės, alternatyvios finansavimo priemonės, paskolos, SVV.

Kaunas, 2020. 83 p.

## Santrauka

**Temos aktualumas.** Smulkusis ir vidutinis verslas sudaro virš 99 proc. verslo subjektų Lietuvoje. Šios įmonės kasmet generuoja apie 70 proc. visų įmonių sukuriama pridėtinė vertė ir užtikrina daugiau nei 70 proc. darbo vietų. Dėl reikšmingo indėlio šalies rezultatuose SVV yra neabejotinai svarbus ekonomikos raidai ir socialiniam stabilumui. Todėl, siekiant užtikrinti tvarią ekonomiką ir jos augimą, yra būtina sudaryti palankias sąlygas mažų ir vidutinių įmonių veiklai ir vystymuisi. Mokslinėje literatūroje dažnai įvairiais tikslais nagrinėjama šio verslo segmento veikla ir indėlis ekonomikoje. Taip pat atkreipiamas dėmesys į dažniausiai pasitaikančią problemą, su kuria susiduria mažos ir vidutinės įmonės – ribotas finansavimo galimybės. Paprastai efektyviam verslo funkcionavimui vien vidinių lėšų nepakanka, todėl įmonės priverstos ieškoti kitų finansavimo šaltinių. Užtikrinti sėkmingą verslo veiklą ir išlaikyti konkurencingą poziciją rinkoje negavus trūkstamų lėšų yra sudėtinga. Vadinasi, šalies ekonominis augimas iš dalies priklauso ir nuo gebėjimo užtikrinti reikiamą finansavimą SVV. Tačiau dabartinė situacija šalies išorinio kapitalo rinkoje kelia abejonių. Tradicinės paskolos vis dar yra pagrindinė verslo finansavimo priemonė, tačiau Lietuva išsiskiria dideliu paraiškų, skirtų bankų paskoloms gauti, atmetimo lygiu, o nuo 2017 m. išduodamų paskolų vertė vis mažėja. Atsižvelgiant į išorinio kapitalo svarbą įmonių veiklai, manoma, jog tai gali turėti neigiamos įtakos verslo tvarumui ir vystymuisi, o kartu ir šalies ekonominiams ir socialiniams rezultatams. Siekiant įvertinti galimą riziką ir padarinius yra svarbu nustatyti bankų finansavimo įtaką MVĮ rezultatams. Lietuvos rinkos atveju literatūroje ši sritis nėra plačiai nagrinėjama, todėl keliamas **darbo tikslas** – ekonominiu požiūriu išnagrinėjus finansavimo svarbą versle, įvertinti ryšį tarp pinigų finansų institucijų išduodamų paskolų ir pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių.

**Darbo objektas.** Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimas Lietuvoje.

**Pagrindiniai projekto rezultatai.** Pirmoje darbo dalyje remiantis Lietuvos atveju atliekama verslo finansavimo problematikos apžvalga. Įvairių šaltinių pagalba grindžiama SVV svarba Lietuvos ekonomikai, akcentuojant įmonių skaičių ir dalį bendrame Lietuvos verslo subjektų kontekste, taip pat jų sukuriama pridėtinę vertę ir įdarbintus darbuotojus, be to, atskleidžiama finansavimo vaidmens reikšmė ir aspektai. Antroje darbo dalyje nagrinėjama su smulkiuoju verslu ir jo finansavimu susijusi mokslinė literatūra. Pateikiami ir lyginami SVV apibrėžimai, teoriniu požiūriu aiškinama svarba ekonomikai. Aptariama išorinio finansavimo reikšmė ir pagrindinės problemos, su kuriomis susiduriama finansuojant mažas ir vidutines įmones, taip pat išskiriamos pagrindinės išorinio finansavimo priemonės, jų savybės ir panaudojimas. Trečioje darbo dalyje pateikiama tyrimo metodologija. Ketvirtoje darbo dalyje atliekamas tyrimas, kuriuo koreliacinės analizės ir Grangerio priežastingumo testo pagalba siekiama įvertinti, ar egzistuoja ryšys tarp PFĮ išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių.

Čeičienė, Gintarė. Economic Evaluation of Small and Medium Business Financing in Lithuania. Master's Final Degree Project / supervisor prof. dr. Vaida Pilinkienė; School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Study field and area (study field group): Social Science, Economics.

Keywords: small and medium business, financing, external capital, traditional financing, alternative financing, loans, SMEs.

Kaunas, 2020. 83 pages.

### Summary

**Relevance of the topic.** Small and medium businesses account for over 99 % business entities in Lithuania. Each year these companies generate about 70 % of total value added and provide more than 70 % of jobs. SMEs make a significant contribution to the country's performance and are essential for economic development and social stability. To ensure a sustainable economy and its growth, it is necessary to create favorable conditions for the operation and development of SMEs. The scientific literature often examines the activities of this business segment and its contribution to the economy for a variety of purposes. Attention is also drawn to the most common problem faced by small and medium enterprises – limited access to finance. Typically, internal funds alone are not enough for the efficient functioning of a business, so it is forced to seek for other sources of funds. Otherwise it is difficult to ensure successful business operations and maintain a competitive position in the market. It is concluded that the country's economic growth partly depends on the ability to provide the necessary funding to SMEs. However, the current situation in the external capital market of Lithuania is doubtful. Traditional loans are still the main source of business financing, but Lithuania stands out with a high level of rejection of bank loans and the value of loans issued since 2017 is declining. Given the importance of external capital, it is considered that this may have a negative impact on the sustainability and development of business, as well as on the economic and social performance of the country. To assess the potential risks and consequences, it is important to identify the impact of bank financing on SME performance. In the case of the Lithuanian market, this area is not widely discussed in the literature, therefore **the aim of this research** is to assess the relationship between loans issued by monetary financial institutions and the main indicators of SMEs.

**Research object.** Small and medium business financing in Lithuania.

**Main results of the research.** In the first part of this Master's Thesis, an overview of business financing issues is presented. Based on various sources, the importance of SMEs to the Lithuanian economy is emphasized, highlighting the number and share of these companies in the general context of Lithuanian business entities, as well as the added value created and the employees employed. The chapter also reveals the significance and key aspects of the role of funding. In the second part of the thesis, the scientific literature related to SMEs and its financing is examined. Definitions of SMEs are presented and compared, and their importance to the economy is explained from a theoretical point of view. The importance of external financing and the main problems encountered in the financing of SMEs are discussed. In addition, the main sources of external funding are examined. The third part presents the research methodology. In the fourth part of the research, scientific research is performed to assess whether there is a link between loans to non-financial corporations and SME performance. The study is performed using correlation analysis and the Granger causality test.

## Turinys

<b>Lentelių sąrašas .....</b>	<b>6</b>
<b>Paveikslų sąrašas .....</b>	<b>7</b>
<b>Įvadas.....</b>	<b>8</b>
<b>1. Verslo finansavimo problematika Lietuvoje.....</b>	<b>10</b>
1.1. Smulkiojo ir vidutinio verslo svarba Lietuvos ekonomikai .....	10
1.2. Verslo finansavimo aspektai ir sunkumai.....	13
<b>2. Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo teoriniai aspektai.....</b>	<b>17</b>
2.1. Smulkiojo ir vidutinio verslo samprata ir svarba ekonomikai.....	17
2.2. Išorinio finansavimo svarba įmonės veiklai ir pagrindinės finansavimo kliūtys .....	23
2.3. Išorinio finansavimo priemonės .....	30
2.3.1. Tradicinės išorinės finansavimo priemonės .....	32
2.3.2. Alternatyvios išorinės finansavimo priemonės .....	36
<b>3. Tyrimo metodologija .....</b>	<b>44</b>
<b>4. Ryšio tarp paskolų ir pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių tyrimas. 47</b>	<b>47</b>
4.1. Pinigų finansų įstaigų išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos analizė .....	47
4.2. Naujai išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių koreliacinė analizė ..	55
4.3. Priežastinių ryšių tarp išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos nustatymas ...	58
4.4. Ryšio tarp paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių tyrimo išvados: koreliacinės analizės ir Grangerio priežastingumo testo rezultatų palyginimas .....	65
4.5. Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje vertinimas: diskusiniai aspektai .....	68
<b>Išvados ir rekomendacijos .....</b>	<b>72</b>
<b>Literatūros sąrašas .....</b>	<b>74</b>
<b>Informacijos šaltinių sąrašas .....</b>	<b>82</b>
<b>Priedai.....</b>	<b>84</b>
1 priedas. Verslo subjektų statistika pagal įmonių pajamų grupes 2016–2020 m.....	84
2 priedas. PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms 2011–2019 m. statistika.....	85
3 priedas. Pagrindinių SVV veiklos rodiklių statistika 2011–2018 m. ....	86
4 priedas. Normalumo tikrinimo pagal Jarque-Bera statistiką rezultatai .....	89
5 priedas. Koreliacinės analizės rezultatai.....	90
6 priedas. Grangerio priežastingumo testo rezultatai .....	91

## Lentelių sąrašas

1 lentelė. SVV skirstymo pagal įmonių dydžio grupes reikalavimai .....	10
2 lentelė. Mažų ir vidutinių įmonių skaičius pagal pajamų grupes 2016–2020 m. ....	11
3 lentelė. Darbuotojų skaičius veikiančiose įmonėse Lietuvoje metų pradžioje 2016–2020 m. ....	12
4 lentelė. Atmestų SVV paskolų paraiškų dalis Lietuvoje ir vidutiniškai Europoje 2014–2018 m. .	15
5 lentelė. Smulkiojo ir vidutinio verslo apibrėžimams taikomi kriterijai pagal kilmės šaltinius .....	19
6 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių gairės .....	45
7 lentelė. SVV nuosavo kapitalo dinamika 2011–2018 m., tūkst. Eur. ....	50
8 lentelė. MVĮ skaičius pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m. ....	53
9 lentelė. Koreliacinės analizės rezultatai. ....	55
10 lentelė. Reikšmingai su PFĮ paskolomis koreliuojantys SVV veiklos rodikliai. ....	56
11 lentelė. PFĮ paskolų ir 20–49 darbuotojų įmonių apyvartos Granger testo rezultatai .....	59
12 lentelė. PFĮ paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių apyvartos Granger testo rezultatai .....	59
13 lentelė. PFĮ paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių grynojo pelningumo Granger testo rezultatai .....	60
14 lentelė. PFĮ paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių grynojo pelningumo Granger testo rezultatai .	60
15 lentelė. PFĮ paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių nuosavo kapitalo Granger testo rezultatai .....	61
16 lentelė. PFĮ paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių nuosavo kapitalo Granger testo rezultatai ....	62
17 lentelė. PFĮ paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių išsipareigojimų Granger testo rezultatai. ....	62
18 lentelė. PFĮ paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių išsipareigojimų Granger testo rezultatai. ....	63
19 lentelė. PFĮ paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių eksporto Granger testo rezultatai. ....	63
20 lentelė. PFĮ paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių eksporto Granger testo rezultatai. ....	64
21 lentelė. PFĮ paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių importo Granger testo rezultatai .....	64
22 lentelė. PFĮ paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių skaičiaus Granger testo rezultatai .....	65
23 lentelė. Gautų koreliacinių ir priežastingumo ryšių rezultatų palyginimas .....	66

## Paveikslų sąrašas

1 pav. Veikiančių įmonių skaičius Lietuvoje metų pradžioje 2016–2020 m. ....	11
2 pav. SVV pridėtinės vertės dalis Lietuvoje ir EU-28 šalyse 2015–2019 m., proc. ....	12
3 pav. Svarbiausios smulkiojo ir vidutinio verslo poveikio ekonomikai dedamosios.....	21
4 pav. Įmonės prieigos prie finansavimo poveikio įmonės veiklai vaizdavimas .....	26
5 pav. Pagrindinės išorinio finansavimo kliūtys.....	28
6 pav. Populiariausios tradicinės ir alternatyvios išorinio finansavimo priemonės .....	32
7 pav. Pagrindiniai rizikos kapitalo fondų privalumai ir trūkumai .....	38
8 pav. Sutelktinio finansavimo veikimo schema .....	41
9 pav. Tyrimo etapai .....	45
10 pav. PFĮ paskolų dinamika 2011–2019 m. ....	47
11 pav. SVV apyvartos ir gryn. pelningumo dinamika pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m. ....	48
12 pav. SVV pridėtinės vertės dinamika pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m. ....	49
13 pav. SVV įsipareigojimų ir įsiskolinimo koeficientų dinamika 2011–2018 m. ....	51
14 pav. SVV užsienio prekybos balanso, importo ir eksporto dinamika 2011–2018 m. ....	52
15 pav. SVV darbuotojų skaičiaus dinamika ir procentinės dalys pagal įmonių dydžio grupes.....	54



## Įvadas

**Temos naujumas ir aktualumas.** Sukurti tinkamą aplinką mažų ir vidutinių įmonių plėtrai yra vienas esminių uždavinių kiekvienoje šalyje. Nuo to priklauso ekonomikos išsivystymas ir bendri rezultatai (Robu, 2013). Lietuvoje smulkusis ir vidutinis verslas sudaro didžiąją dalį visų verslo subjektų ir sukuria apie 70 proc. pridėtinės vertės – nekyla abejonių, jog šių įmonių veikla yra itin reikšminga šalies ekonomikos raidai. Dažnai akcentuojama ir smulkiojo ir vidutinio verslo svarba socialiniu aspektu (Davulis, 2015), o autorės Liustrovaitė ir Martinkutė-Kaulienė (2015) tvirtina, kad mažos ir vidutinės įmonės pasižymi reikšmingu indėliu užimtumo problemų sprendime, taip prisidėdamos ne tik prie ekonominio augimo, bet ir socialinio stabilumo.

Įmonės kasdien susiduria su įvairiais iššūkiais, lemiančiais jų pelningumą, efektyvios gamybos užtikrinimą, veiklos vystymą ir plėtrą. Savalaikis iškilusių problemų sprendimas yra (ar bent turėtų būti) prioritetas kiekvienam verslininkui – tai raktas į sėkmę užtikrinant verslo tvarumą. Pastebima, kad smulkusis ir vidutinis verslas, siekdamas užsitikrinti konkurencingą poziciją rinkoje, patiria daug sunkumų. Viena iš pagrindinių problemų – sudėtinga prieiga prie verslui gyvybiškai svarbaus išorinio kapitalo. Dauguma autorių (Abraham, Schmukler, 2017; Harel, Kaufmann, 2016; Poškaitė, Puleikienė, 2016) tvirtina, kad išorinis finansavimas yra itin reikšmingas tinkamam smulkiojo ir vidutinio verslo funkcionavimui, tačiau taip pat atkreipiamas dėmesys, kad mažų ir vidutinių bendrovių prieiga prie esamų finansavimo šaltinių yra ribota.

Lietuvos rinkoje ši problema taip pat aktuali. Nors išnagrinėti smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo teoriniai aspektai leidžia daryti išvadą, kad egzistuoja įvairūs finansavimo būdai – tiek tradiciniai, tiek novatoriški – kiekvieno iš jų atžvilgiu mažos ir vidutinės įmonės susiduria su įvairiomis kliūtimis, trukdančiomis gauti trūkstamas lėšas. Neretai įmonės nėra tinkamai susipažinę su alternatyviomis kapitalo finansavimo galimybėmis, todėl nežino apie galimus alternatyvius verslo finansavimo pasirinkimus. Akcentuojama, kad dažniausiai smulkios įmonės kliaunasi bankų siūlomomis išorinio finansavimo paslaugomis (Bremus, 2015; Cowling, Liu ir Zhang, 2016; Fatoki, 2014) – šios finansų institucijos vis dar yra vienas pagrindinių ir pačių svarbiausių finansavimo tiekėjų smulkiems verslininkams.

Atsižvelgiant į tai, pastaraisiais metais vis didėjant atmetamų paraiškų paskoloms gauti skaičiui, smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo klausimas Lietuvoje yra itin aktualus. Nors bendra paskolų portfelio apimtis kinta nežymiai, akcentuojama, jog šalyje paraiškų atmetama kelis kartus daugiau, nei vidutiniškai Europoje. Ir nors prieiga prie išorinio finansavimo iš dalies priklauso nuo įmonių veiklos, iš tiesų poveikis yra abipusis. Finansiniai įmonės rodikliai be abejonės yra vienas iš kriterijų vertinant finansavimo riziką iš investuotojų pusės, tačiau gebėjimas užsitikrinti trūkstamas lėšas taip pat yra svarbus, nes tiesiogiai veikia įmonių finansinius rezultatus. Manoma, kad nuo 2017 m. sparčiai mažėjančios naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms apimtys, apribojančios smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimą šia tradicine priemone, gali turėti reikšmingos įtakos įmonių veiklos rezultatams. Dėl šios priežasties yra ypač svarbu ekonominiu požiūriu įvertinti mažų ir vidutinių įmonių finansavimą ir jo problematiką Lietuvoje, ypatingą dėmesį skiriant bankų paskoloms.

**Darbo problema.** Viena iš pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo problemų yra sudėtinga ir ribota prieiga prie išorinio finansavimo. Pasak Europos Komisijos (2016; 2017; 2018b; 2019; 2020a), Lietuvoje kasmet atmetama vis daugiau verslo paraiškų bankų paskoloms gauti, o pinigų finansų

institucijų paskolų ne finansų bendrovėms išduodama vis mažiau (Lietuvos bankas, 2020). Didelė dalis darbe nagrinėjamų mokslinės literatūros autorių (Cornell, 2017; Davulis, 2015; Kontrimaitė, Šneiderienė, 2019; Rupeika-Apoga, 2014; Zuchowski, Brelik, 2017; ir kiti) savo publikacijose tiria smulkiojo ir vidutinio verslo svarbą ekonomikai, išorinio finansavimo reikšmę ir galimus finansavimo būdus, tačiau finansavimas nėra plačiai analizuojamas išorinio kapitalo poveikio verslo rezultatams aspektu. Dėl šios priežasties baigiamajame magistro darbe, atsižvelgiant į verslo finansavimo niuansus Lietuvoje, keliamas probleminis klausimas – koks ryšys sieja pinigų finansų institucijų išduodamas paskolas ir pagrindinius smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklius?

**Darbo objektas.** Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimas Lietuvoje.

**Darbo tikslas.** Ekonominiu požiūriu išnagrinėjus finansavimo svarbą versle, įvertinti ryšį tarp pinigų finansų institucijų išduodamų paskolų ir pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių.

Darbo tikslui pasiekti keliami šie **uždaviniai**:

1. Apžvelgti verslo finansavimo problematiką Lietuvoje išskiriant pagrindinius smulkiojo ir vidutinio verslo svarbos ir finansavimo problemų aspektus;
2. Išnagrinėti mokslinės literatūros smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo teorinius aspektus;
3. Suformuluoti tyrimo metodologiją;
4. Atlikti ryšio tarp paskolų ir pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo rodiklių vertinimą finansavimo poveikio įmonių rezultatams tyrimo kontekste.

**Tyrimo metodai.** Statistinių duomenų analizė, informacijos sisteminimas ir grafinis vaizdavimas, mokslinės literatūros analizė, aprašomoji statistika, koreliacinė analizė, Grangerio priežastingumo testas, informacijos palyginimo ir apibendrinimo metodai.

## 1. Verslo finansavimo problematika Lietuvoje

### 1.1. Smulčiojo ir vidutinio verslo svarba Lietuvos ekonomikai

Verslas yra neatsiejama ekonomikos dalis. Tai nėra vien tik pelno siekimas – jis apima ir vartotojų poreikius tenkinančių prekių bei paslaugų teikimą. Versle dalyvauja ir jį kuria žmonės – verslininkais laikomi tie, kurie pragyvenimui verčiasi šia aktyvia veikla (Kontrimaitė, Šneiderienė, 2019). Daugelio užsienio ir lietuvių autorių teigimu (Civelek, Ključnikov, Dobrovič ir Hudáková, 2016; D'Angelo, Majocchi ir Buck, 2016; Liustrovaitė, Martinkutė-Kaulienė, 2015; Venckevičiūtė, Subačienė, 2014; Zuchowski, Brelik, 2017), didžiajai daugumai pasaulio šalių ekonomikų svarbus yra ir savo reikšmingumu išsiskiria smulkusis ir vidutinis verslas (toliau – SVV). Autorius Robu (2013) pabrėžia, kad tiek atsitiktinės šalies, tiek pasaulio ekonomikos atžvilgiu būtent SVV yra laikomas ekonomikos stuburu.

Pastarojo autoriaus teigimu, SVV įmonės yra svarbus ekonominio augimo, dinamiškumo ir lankstumo šaltinis pažengusiose pramoninėse bei kylančiose, besivystančiose šalyse. Mažos ir vidutinės įmonės (MVI) yra vyraujanti verslo organizavimo forma, sudaranti daugiau nei 95–99 proc. visų įmonių ir užtikrinanti per 60–70 proc. darbo vietų pasaulyje. MVI, o tuo pačiu ir SVV, yra labai svarbūs skatinant konkurencingumą bei teikiant rinkoje naujus produktus ar techniką. To paties autoriaus Robu (2013) teigimu, šalies ekonomikos rezultatai ir išsivystymo lygis itin priklauso nuo gebėjimo kurti gerą aplinką mažų ir vidutinių įmonių plėtrai. Šiai nuomonei pritaria ir Civelek'as ir kt. (2016), anot kurių SVV turi reikšmingos įtakos svarbių ekonominių rodiklių, ypač BVP ir užimtumo lygio, būklei ir raidai. Autoriai teigia, kad verslo aplinka yra pagrindinis MVI plėtros pagrindas, o jos kokybę lemia daugybė išorės ir vidaus veiksnių. Visgi, nors šie veiksniai įprastai yra tarpusavyje susiję, įmonėms veikiant skirtingais intensyvumo lygiais poveikis gali būti nevienodas.

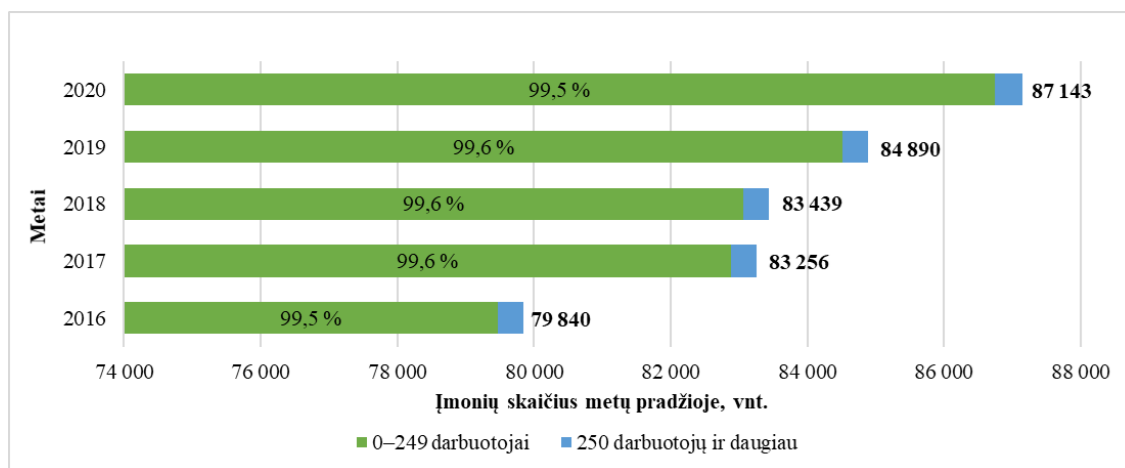
Yra kelios finansinės ir nefinansinės sąlygos, kuriomis remiantis įmonės gali būti traktuojamos kaip smulčiojo ir vidutinio verslo sudedamoji dalis. Lietuvoje naudojamas apibrėžimas pateikiamas norminiuose šalies teisės aktuose. Smulčiojo ir vidutinio verslo subjektu laikomi juridiniai asmenys, kurie vykdo ekonominę veiklą ir kurių finansiniai duomenys (apyvarta arba įmonės balansinė vertė) neviršija įstatyme nurodyto dydžio, o darbuotojų skaičius yra 249 ir mažesnis. SVV subjektais taip pat gali būti laikomi ir fiziniai asmenys, jei jie užsiima ūkine-komercine veikla taip, kaip tai reglamentuojama įstatymuose, o jų finansiniai ir nefinansiniai duomenys neviršija įstatyme įvardinamų maksimalių reikalavimų (*Lietuvos Respublikos smulčiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatymas, 2017 m. gegužės 1 d. Nr. XIII-192.*, 2017). Žemiau pateikiamos grupės, į kurias skirstomas SVV, ir jų klasifikavimo kriterijai (žr. 1 lentelę).

**1 lentelė.** SVV skirstymo pagal įmonių dydžio grupes reikalavimai (sudaryta autorės pagal *Lietuvos Respublikos smulčiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatymą, 2017 m. gegužės 1 d. Nr. XIII-192.*, 2017)

Reikalavimai		SVV subjekto dydis		
		Labai maža įmonė	Maža įmonė	Vidutinė įmonė
Darbuotojų skaičius		Iki 10	Iki 49	Iki 249
Atitinka bent vieną iš kriterijų	Metinės pajamos	Iki 2 mln. Eur	Iki 10 mln. Eur	Iki 50 mln. Eur
	Balansinė turto vertė	Iki 2 mln. Eur	Iki 10 mln. Eur	Iki 43 mln. Eur

Aptariant SVV svarbą verslui visame pasaulyje svarbu akcentuoti, kad Lietuva taip pat nėra išimtis – ir joje smulčiojo ir vidutinio verslo veikla yra reikšmingas veiksnys, lemiantis visos šalies ekonomiką.

Vienas iš esminių kriterijų šioms įmonėms yra 250 nesiekiantis darbuotojų skaičius, o Lietuvoje tokių įmonių dalis jau nuo 2011 m. sudarė 99 proc. ir daugiau (Versli Lietuva, 2019a). Remiantis Lietuvos statistikos departamento (2020) duomenimis, 1 pav. vaizduojama veikiančių įmonių Lietuvoje skaičiaus metų pradžioje kaita 2016–2020 m. Matyti, jog šiuo laikotarpiu įmonių skaičius šalyje kasmet vis augo, o 2020 m. pradžioje užfiksuotas net 87 tūkst. siekiantis įmonių skaičius. Atkreiptinas dėmesys, kad mažų ir vidutinių įmonių dalis visos Lietuvos mastu buvo didžiausia ir svyravo 99,5–99,6 proc. ribose. Todėl savaime suprantama, jog SVV svaria dalimi daro įtaką šalies ekonominiams rezultatams – vien kiekybiškai mažos ir vidutinės įmonės sudaro didžiąją verslo dalį Lietuvoje.



**1 pav.** Veikiančių įmonių skaičius Lietuvoje metų pradžioje 2016–2020 m., vnt. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

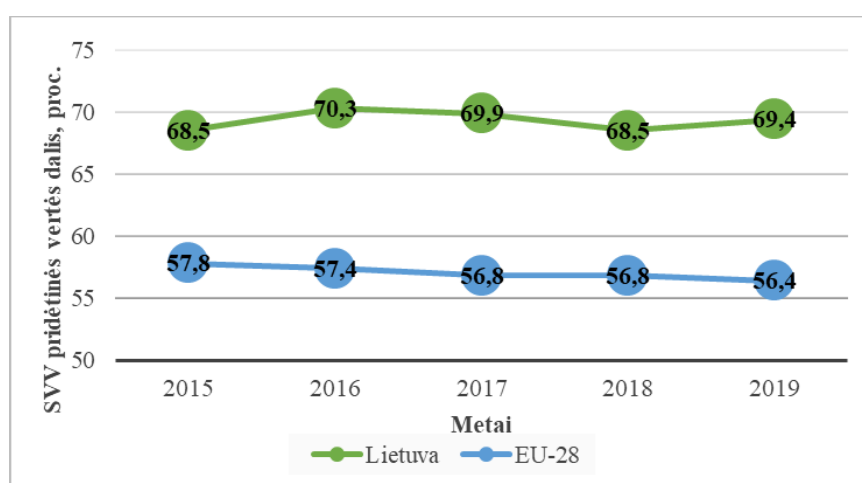
Kaip jau minėta, dar viena iš finansinių sąlygų SVV – 50 mln. Eur neviršijančios metinės pajamos. Žemiau esančioje 2 lentelėje pateikiami MVĮ skaičiaus Lietuvoje pokyčiai, skirstant įmones į dvi pajamų grupes – tas MVĮ, kurios per metus uždirba iki 50 mln. Eur, ir tas, kurios uždirba daugiau nei 50 mln. Eur. Matyti, kad per pastaruosius 5 metus mažų ir vidutinių įmonių, kurių pajamos nesiekė 50 mln. Eur, skaičius augo. Vidutiniškai augimas siekė po 2,2 proc. per metus (žr. 1 priedą). Nebūtų korektiška įvardinti, jog SVV yra toks reikšmingas šalies ekonomikai vertinant tik pagal mažų ir vidutinių įmonių skaičių ir neatsižvelgiant į kitas bendrovių priskyrimo SVV sąlygas. Tačiau, remiantis pateikiamais duomenimis galima užtikrintai teigti, jog SVV tikrai sudaro didžiąją verslo dalį Lietuvoje – dauguma MVĮ išpildo ir metinėms pajamoms keliamus reikalavimus. Įmonių skaičiai augant, SVV dalis nuo MVĮ 2016–2020 m. išliko pastovi ir siekė 99,9 proc. Analogiškai vertinant dalį nuo visų įregistruotų verslo vienetų Lietuvoje, SVV sudarė 99,4 proc. (žr. 1 priedą).

**2 lentelė.** Mažų ir vidutinių įmonių skaičius pagal pajamų grupes 2016–2020 m., vnt. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

Mažų ir vidutinių įmonių skaičius metų pradžioje	2016	2017	2018	2019	2020
<i>kurių pajamos iki 50 mln. Eur</i>	79 392	82 796	82 979	84 408	86 632
<i>kurių pajamos 50 mln. Eur ir daugiau</i>	80	89	90	102	106
<b>MVĮ iš viso</b>	<b>79 472</b>	<b>82 885</b>	<b>83.069</b>	<b>84.510</b>	<b>86.738</b>
SVV (pajamos iki 50 mln. Eur) dalis, proc.	99,9 %	99,9 %	99,9 %	99,9 %	99,9 %

Europos Komisijos (2018a) teigimu, MVĮ Lietuvoje sukuria net apie 70 proc. pridėtinės vertės, kai tuo tarpu ES vidurkis siekia apie 57 proc. Reikšmingą Lietuvos smulkiojo ir vidutinio verslo indėlį kuriant pridėtinę vertę patvirtina ir kasmet skelbiamos smulkiojo verslo akto (angl. *The small business*

act, SBA) faktų suvestinės, kuriose Europos Komisija pateikia pažangos vertinimą įgyvendinant aktą nacionaliniu lygiu. SBA iš esmės yra visa apimantis Europos Sąjungos MVĮ politikos pagrindas, kuriuo siekiama tobulinti požiūrį į verslumą Europoje, supaprastinti reguliavimo ir politinę aplinką MVĮ bei pašalinti likusias kliūtis jų plėtrai (Europos Komisija, n. d.). Remiantis 2015–2019 m. SBA faktų suvestinėmis, 2 pav. pateikiami SVV pridėtinės vertės dalies nuo sukurtos pridėtinės vertės šalyje iš viso kaita per 2015–2019 m. Iš vaizduojamų duomenų matyti, jog nuo pat 2015 m. SVV sukuriama pridėtinės vertės dalis yra daugiau nei 10 proc. didesnė už EU-28 vidurkį. Nors tendencija ir nežymi, tačiau pastebima, jog ES šalyse SVV sukuriama pridėtinės vertės dalis mažėja. Tuo tarpu vertinant Lietuvos situaciją matyti, jog tendencija nėra identiška – priešingai nei EU-28 atveju, Lietuvoje 2019 m. SVV pridėtinės vertės dalis ne mažėjo, bet augo. Vadinasi, Lietuvoje SVV savo sukuriama verte ne tik yra reikšmingesnis, nei vidutiniškai Europoje, bet ir geba pasipriešinti mažėjimo tendencijai ir išlaikyti svarią kuriamos pridėtinės vertės dalį šalies ekonomikoje.



**2 pav.** SVV pridėtinės vertės dalis Lietuvoje ir EU-28 šalyse 2015–2019 m., proc. (sudaryta autorės pagal Europos Komisijos duomenis, 2016; 2017; 2018b; 2019; 2020a)

Davulio (2015) teigimu, SVV ne mažiau reikšmingas yra ir socialiniu aspektu. Jo dėka daugeliui fizinių ir juridinių asmenų yra suteikiama galimybė įgyvendinti turimas idėjas, panaudoti žinias ir turimus įgūdžius siekiant užsidirbti. Potencialiems verslininkams sudaromos sąlygos prisidėti prie šalies ekonominės veiklos gerinimo ir būti reikšmingiems ne tik sau, bet ir visai visuomenei, tuo pačiu prisidedant prie nedarbo mažinimo šalyje. Nedarbo lygis yra vienas iš svarbiausių makroekonominių rodiklių (Slavinskaitė, Koniuhovaitė ir Stanislovaitytė, 2017), tačiau Žutautienės (2017) teigimu, tai yra ne tik ekonominė, bet ir socialinė bei politiškai aktuali problema. Liustrovaitė ir Martinkutė-Kaulienė (2015) akcentuoja, jog smulkusis ir vidutinis verslas padeda spręsti užimtumo problemas ir turi lemiamą poveikį ne tik šalies ekonominiam augimui, bet ir bendram socialiniam stabilumui.

**3 lentelė.** Darbuotojų skaičius veikiančiose įmonėse Lietuvoje metų pradžioje 2016–2020 m., vnt. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

Darbuotojų skaičius metų pradžioje	2016	2017	2018	2019	2020
Veikiančiose MVĮ	686 412	696 118	700 080	694 455	686 952
Veikiančiose įmonėse iš viso	928 022	939 388	951 548	948 024	960 147
<i>MVĮ dalis, proc.</i>	74 %	74 %	74 %	73 %	72 %

Siekiant statistiškai pagrįsti SVV įtaką nedarbo lygiui Lietuvoje, 3 lentelėje pateikiama darbuotojų skaičiaus šalyje kaita 2016–2020 m. Matyti, kad per pastarąjį penkmetį darbuotojų skaičius

veikiančiose Lietuvos įmonėse augo, o sviri jų dalis dirbo būtent mažose ir vidutinėse įmonėse. Nors procentinė MVĮ darbuotojų skaičiaus dalis visos šalies kontekste nuo 2018 m. šiek tiek mažėjo (apie 2 proc.), nepaisant to, didžioji darbo jėgos dalis šalyje – net 72 proc. – 2020 m. pradžioje priklausė smulkiojo ir vidutinio verslo įmonėms. Dėl šios priežasties yra tikslinga teigti, jog SVV iš tiesų turi reikšmingos įtakos nedarbo lygiui Lietuvoje.

*Apibendrinant galima teigti, jog Lietuvoje, kaip ir visoje Europoje, smulkiojo ir vidutinio verslo reikšmė yra didelė. SVV veikla lemia ne tik šalies stabilumą ir ekonominį konkurencingumą, bet ir turi įtakos socialiniams reiškiniams. Didžioji dalis mažų ir vidutinių įmonių, kurios yra vyraujanti verslo forma Lietuvoje ir sudaranti 99 proc. visų verslo subjektų šalyje, yra priskiriamos SVV. Kasmet daugiau nei 68 proc. šalyje sukuriamos pridėtinės vertės yra sukuriama SVV subjektų, t. y. beveik 10 proc. daugiau nei vidutiniškai sukuriama kitose Europos šalyse. Taip pat, virš 70 proc. darbuotojų Lietuvoje veikiančiose įmonėse dirba SVV, todėl nedarbo lygis šalyje tiesiogiai priklauso nuo smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos efektyvumo ir plėtros.*

## **1.2. Verslo finansavimo aspektai ir sunkumai**

Galimybė gauti finansavimą vaidina itin svarbų vaidmenį bendroje verslo aplinkoje, o reikiamo finansavimo nebuvimas trukdo naujoms įmonėms patekti į rinką (Harel, Kaufmann, 2016). Poškaitės ir Puleikienės (2016) teigimu, tinkamas finansavimas yra būtinas įmonėms, siekiančioms išlaikyti savo konkurencingumą rinkoje. Autorės taip pat tvirtina, jog ne ką mažiau svarbus yra ir sklandus ir stabilus pinigų srautas, o vienas iš būdų, galinčių padėti įmonėms kompensuoti nuosavų lėšų stygių, yra išorinio finansavimo paieška. Neretai įmonės svarsto įvairius skolinimosi iš bankų variantus – paskolas, indėlio pereikvojimus (angl. *overdraft*), faktoringą ir pan., o dažniausiai naudojamu finansavimo šaltiniu yra laikomi komerciniai bankai (Cowling ir kt., 2016).

Ne išimtis yra ir smulkusis ir vidutinis verslas – Robu (2013) teigimu, savo produktyvumą šios įmonės daugiausiai didina per finansavimą. Vis dėlto, anot Liustrovaitės ir Martinkutės-Kaulienės (2015), prieiga prie išorinio finansavimo arba kitaip – kreditavimo – tuo pačiu yra ir viena iš dažniausiai pasitaikančių problemų, su kuriomis susiduria SVV. Autorės akcentavo, jog paprastai mokslinėje literatūroje identifikuojamos SVV problemos yra kredito nepasiekiamumas, aukštos paskolų palūkanų normos ir reikalavimai dideliam pradiniam finansiniam įnašui. Be to, neretai SVV, siekdamas gauti išorinį finansavimą, susiduria su sudėtingomis teisinėmis procedūromis, pasukinančioms ir pailginančioms trūkstančių lėšų gavimo procesą. Davulis (2015) taip pat kelia šią problemą – anot jo pradinio kapitalo stygius ir finansinių išteklių bei gebėjimų versle trūkumas yra viena iš opiausių problemų, su kuriomis susiduria MVĮ Lietuvoje. Lietuvių autorius išskiria tokias mokslinės literatūros šaltiniuose analizuojamas SVV problemas kaip susidūrimas su sudėtinga įstatymine baze, apyvartinių lėšų trūkumu bei didele konkurencija – juk konkuravimas vyksta ne tik su kitu SVV šalyje ir Europos Sąjungoje, bet ir šalies viduje veikiančiomis stambiomis įmonėmis. Davulio (2015) teigimu, MVĮ tenka gan didelė mokesčių našta, o kadangi šios įmonės yra lengviau ir daugiau pažeidžiamos nei didelės bendrovės, joms itin reikšminga valstybės parama.

Panašios nuomonės laikosi autoriai Harel'is ir Kaufmann'as (2016), kurių teigimu verslo ir finansų institucijų santykiuose yra keletas dažniausiai pasitaikančių veiksnių, trukdančių gauti reikiamą finansavimą. Anot jų, pagrindinės mokslinėje literatūroje išskiriamos kliūtys SVV gauti finansavimą yra informacijos asimetrija ir duomenų trūkumas, skolintojų moralinės žalos baimė, nepalanki

atranka ir MVĮ patirties bei rafinuotumo trūkumas bendradarbiaujant su finansų institucijomis. Autorių išsakytoms mintims antrina Abraham'as ir Schmukler'is (2017) – pasak tyrėjų, nepaisant didelės SVV svarbos ekonomikai ir užimtumui šalyje, lyginant su didelėmis įmonėmis, MVĮ galimybės gauti išorinį finansavimą yra ribotos, todėl neretai susiduriama su įvairiomis verslo finansavimo spragomis. Tiesa, su finansavimo problema susiduriama ne vien tik besivystančiose valstybėse – išsivysčiusiose šalyse MVĮ taip pat nukenčia dėl finansavimo trūkumo.

Abraham'o ir Schmukler'io (2017) teigimu, viena iš kliūčių, trukdančių SVV gauti išorinį finansavimą, yra ta, kad jos yra mažiau „permatomos“ nei didelės įmonės. Su autoriais sutinka ir Cowling'as ir kt. (2016), anot kurių išorinio finansavimo teikimas MVĮ ir didelėms įmonėms skiriasi iš esmės. Tyrėjų nuomone, vienintelės rinkos, prie kurių SVV turi prieigą, yra privačių skolų ir akcijų rinkos, tuo tarpu didesnės įmonės gali prieiti tiek prie privačių, tiek prie viešųjų rinkų. Viešai prieinamos informacijos apie SVV rasti yra sudėtingiau, nei apie dideles įmones, tad neretai dėl šios priežasties bankams kyla sunkumų vertinant MVĮ kreditingumą (Abraham, Schmukler, 2017). Dėl informacijos stokos bankai gali būti mažiau linkę skolinti ir teikti išorinį finansavimą arba gali kelti aukštesnius reikalavimus ir reikalauti didesnio užstato. Tinkamam turto įkeitimui reikalinga, kad būtų aiškiai nustatyta, koks turtas gali būti užstatytas, kaip bus apsaugomos kreditorių teisės, tuo pačiu užtikrinant greitas teismo procedūras. MVĮ nuosavybės teisėms esant silpnoms, jų galimybės gauti išorinį finansavimą tampa daug labiau ribotos nei didelių įmonių. Šiuo atžvilgiu finansų institucijoms taikomos taisyklės, kuriomis reikalaujama, kad bankai rinktų ir saugotų išsamią informaciją apie savo klientus ir visus paskolų išdavimo atvejus, taip pat riboja skolinimą mažesnėms įmonėms.

Akcentuojama, jog bankų finansavimą MVĮ riboja ir makroekonominė aplinka (Abraham, Schmukler, 2017). Šalyje esant fiskaliniam deficitui, bankai, įsivertinę situaciją, gali priimti sprendimą finansuoti vyriausybę, o ne skolinti privačiam sektoriui, taip mažindami riziką ir didindami pelną. Be to, remiantis Pasaulio banko atliktu įmonių tyrimu, kurio rezultatus mini ir analizuoja minėtieji autoriai, mažų ir vidutinių įmonių, besinaudojančių oficialiomis bankų paskolomis ar kitomis kredito linijomis, yra gerokai mažiau, nei kad stambių bendrovių. Viename iš savo darbų tyrėjai kelia klausimą – kodėl smulkiąjam ir vidutiniam verslui išorinis finansavimas yra daug labiau apribotas, nei stambių įmonių atveju? Ar tai yra daugiau paklausos, ar daugiau pasiūlos problema? Iš esmės, tiek pasiūlos, tiek paklausos veiksniai gali apsunkinti išorinio finansavimo gavimo sąlygas.

Pastarųjų autorių teigimu, dėl pasiūlos problema kyla tada, kai MVĮ turi pelningos investicijos idėją, tačiau negali gauti pakankamai išorinių lėšų. Kaip jau buvo minėta, įvairūs veiksniai bei trūkumai rinkoje, tokie kaip informacijos asimetrija ar silpna kreditorių apsauga, apsunkina finansinių tarpininkų (bankų, kredito unijų ir kt.) gebėjimą tinkamai įvertinti SVV kreditingumą, stebėti jų veiksmus ir kontroliuoti skolos grąžinimą. Dėl šių priežasčių skolinimas įmonėms gali būti apribotas, nepriklausomai nuo to, turi jos pelningo investavimo galimybių, ar ne. Paklausos srityje problema kyla tada, kai MVĮ nėra kreditingos, t. y. negeba grąžinti skolų. Tokiu atveju bankai nėra linkę teikti paskolų (nebent paskolos bus subsidijuojamos), kadangi tikėtina, jog teikdamos kreditą finansų įstaigos patirs nuostolius. Ir nors rinkose kyla paklausos problemų, finansavimo apribojimai dėl pasiūlos yra daug labiau paplitę. Pasak autorių, statistiškai yra įrodyta, jog nors didžioji dalis MVĮ susiduria su išorinio finansavimo poreikiu, tačiau labai maža įmonių dalis kreipiasi į finansų įstaigas dėl paskolų išdavimo. Dalis SVV nesikreipia dėl pelningų investicinių projektų trūkumo, kita dalis

nesikreipia, nes yra įsitikinę, jog jų paraiškos paskoloms gauti nebus sėkmingos – jei jie, pavyzdžiui, žino neturintys pakankamo užstato arba negali suteikti visos reikiamos informacijos.

Įvairūs viešai prieinami duomenys ir informacija atskleidžia, kad Lietuvoje SVV finansavimo problema vis didėja. Lietuvos bankas kasmet atlieka šalyje veikiančių įmonių apklausą, kurios rezultatus pateikia apibendrintoje apžvalgoje. 2015–2019 m. apžvalgose pateikiama informacija rodo, kad atmetamų paraiškų skaičius vis auga. Dar 2015 metais apklausoje dalyvavusios įmonės teigė, jog bankų reikalavimai kreditui gauti griežtėjo, tačiau atmetų paraiškų skaičius siekė tik 8,6 proc. (Lietuvos bankas, 2015). Vertinant 2016 m. apklausos rezultatus, atmetų paraiškų dalis išaugo iki 10,5 proc. (Lietuvos bankas, 2017a), o 2017 m. šis skaičius siekė net 16 proc. (Lietuvos bankas, 2017b). Pagrindine priežastimi, dėl kurios iš bankų pusės buvo atmetamos paraiškos paskoloms gauti, įmonės įvardino prastą finansinę būklę. Vėliau situacija tik prastėjo – atmetamų paraiškų skaičius augo tiek 2018 (Lietuvos bankas, 2018a), tiek 2019 metais, o paskutinėje atliktoje Lietuvos banko (2019) apklausoje bendrai net 27 proc. apklaustų įmonių tvirtino, jog jų paraiškos bankams buvo atmetos. Bendrovių teigimu, nors neretai finansų įstaigos savo neigiamų sprendimų net nemotyvuoja, dažniausia atmetimo priežastis išliko ta pati – prasta finansinė įmonės būklė.

**4 lentelė.** Atmetų SVV paskolų paraiškų dalis Lietuvoje ir vidutiniškai Europoje 2014–2018 m., proc. (sudaryta autorės pagal Europos Komisijos duomenis, 2016; 2017; 2018b; 2019; 2020a)

Metai	2014	2015	2016	2017	2018
Atmetų SVV paskolų paraiškų dalis <b>Lietuvoje</b> , proc.	38,16	22,54	22,77	24,15	24,42
Atmetų SVV paskolų paraiškų dalis <b>vidutiniškai Europoje</b> , proc.	16,66	9,64	8,57	5,93	6,51

Panašiai situacija atrodo ir vertinant 2014–2018 m. Europos Komisijos duomenis. Pirmajame poskyryje analizuotose SBA faktų suvestinėse taip pat pateikiami duomenys apie SVV paskolų paraiškas, atmetas finansinių institucijų. 4 lentelėje pateikiama apibendrinamoji statistika, atskleidžianti kaip kito atmetamų paskolų paraiškų dalis Lietuvoje ir vidutiniškai Europoje 2014–2018 m. Prasčiausi rezultatai užfiksuoti 2014 m., po kurių situacija šiek tiek gerėjo ir tiek Lietuvoje, tiek Europoje – bankai patvirtindavo daugiau paraiškų SVV paskoloms. Visgi, jei Europoje paskolų išdavimo problema kasmet vis mažėjo (kasmet išskyrus 2018 m. matoma mažėjimo tendencija), Lietuvoje priešingai – pagerėjimas buvo tik 2015 m, o vėliau buvo atmetama vis didesnė SVV pateikiamų paraiškų dalis. Atkreiptinas dėmesys, jog visu 2014–2018 m. laikotarpiu Lietuvoje SVV išorinio finansavimo bankų paskolomis problema yra gerokai opesnė nei vidutiniškai Europoje. Jei 2016–2018 metais Europoje atmetamų paraiškų dalis svyravo 6–8 proc. ribose, Lietuvoje tuo tarpu SVV paraiškų atmetama vidutiniškai net 3,5 karto daugiau. Europos Komisijos (2019) teigimu, Lietuva yra antra šalis vertinant pagal daugiausiai atmetamų paraiškų skaičių, o Europos Komisijos (2020b) paskelbtame *Country Report Lithuania 2020* vis dar yra tvirtinama, jog sunkumai gauti finansavimą ir toliau neigiamai sąlygoja MVĮ galimybes diegti naujoves ir augti.

SVV finansavimo problemas Lietuvoje nagrinėjo ir Liustrovaitė ir Martinkutė-Kaulienė (2015). Be abejo, ekonominis sunkmetis buvo viena iš priežasčių, lėmusių sudėtingesnėmis tapusias verslo finansavimo sąlygas, tačiau autorės išskiria ir kitas – nestabilią mokestinę aplinką, dėl kurios šalis tampa mažiau patrauklia terpe užsienio investicijoms, paskolos gavėjų išvelgiamas biurokratinės problemas (tokias kaip privalomų dokumentų rengimas) ir sąlyginai mažas tam skirtas laiko tarpas. Įvertinusios finansinių tarpininkų veiklą, autorės daro pastebėjimą, jog bankai, siekdami apsisaugoti nuo rizikos, verčiau renkasi finansuoti įmones, esančias jų klientėmis, o ne tuos verslus, kurie naujai



kreipėsi dėl paskolos. Apibendrinant, kaip pagrindines SVV finansavimo problemas Lietuvoje autorės išskyrė administracinę našta, kreditavimo priemonių nelankstumą ir šalies ekonominę būklę.

Anot Europos Komisijos (2020b), Lietuvos valdžia imasi priemonių tam, kad SVV galimybės gauti išorinį finansavimą būtų pagerintos. Vis daugiau dėmesio skiriama priemonėms, remiančioms alternatyvius finansavimo būdus, tokius kaip verslo angelai, rizikos kapitalo fondai ir sutelktinis finansavimas (angl. *crowdfunding*). Siekiant palengvinti nuosavybės finansavimą buvo priimti aiškesni ir lankstesni teisės aktai, įnešta valstybinių lėšų į rizikos kapitalo fondus. Tačiau nepaisant to, tikėtina, jog SVV finansavimo problema išliks ir didės. Nuo 2022 m. turėtų įsigaliooti bankų reguliavimo sistemos pakeitimai visoje ES (Verslo žinios, 2019), kurie neabejotinai paveiks ir MVĮ Lietuvoje. Verslo žinių (2019) teigimu, grįstu specialistų vertinimu, daugiausiai įtakos pakeitimai turės MVĮ, siekiančioms gauti bankų finansavimą. Jau dabar apie 70 proc. SVV Europoje, kurioms pinigų srautų problema yra itin reikšminga, remiasi bankų kreditavimu, todėl įsigaliojus šiems reguliavimo pakeitimams tikėtina, kad finansavimo problemų tik padaugės.

SVV finansavimo Lietuvoje klausimą *SVV finansavimo studijoje* palietė ir „Kurk Lietuvai“ (2014) programos komanda, Lietuvos banke dirbusi prie SVV prieinamų alternatyvių finansavimo priemonių kūrimo projekto. Studijos autorių teigimu, gerai veikiančių ir tvarių alternatyvių verslo finansavimo priemonių šalyje trūksta, todėl ir egzistuoja didelė, nerimą kelianti verslo priklausomybė nuo bankų paskolų. Studijoje akcentuojama, jog būtina imtis priemonių siekiant padidinti alternatyvių finansavimo priemonių pasiūlą šalyje, mat keičiantis bankų kreditavimo politikai, padariniai gali būti pastebimi tik tolimesnėje ateityje. Dar viena SVV finansavimo problema, kuri išskiriama „Kurk Lietuvai“ (2014) apžvalgoje, yra ta, jog savo veiklą finansuodamos tik bankų paskolomis, MVĮ prisiima visą su išipareigojimų nevykdymu susijusią riziką. Tokiu atveju jos, nesinaudodamos kitais finansavimo šaltiniais, neišnaudoja ir jų teikiamų privalumų, pvz., dalijimosi rizika. Anot autorių, verslas Lietuvoje dar nėra tinkamai susipažinęs su alternatyviomis finansavimo priemonėmis, todėl grėsmė, kad ateityje bus susidurta su plėtros finansavimo resursų trūkumu, išlieka.

*Bankų paskolos vis dar yra vienos iš pagrindinių MVĮ veiklos finansavimo priemonių, o išorinio finansavimo problemos yra vienos iš dažniausiai pasitaikančių, su kuriomis susiduria smulkusis ir vidutinis verslas. Užsienio ir lietuvių autoriai išskiria skirtingas priežastis, dėl kurių bendrovės patiria finansavimo sunkumus, tačiau dauguma autorių mini aukštus bankų reikalavimus, reikalingos informacijos trūkumą, prastą įmonių finansinę būklę, vis kintančią įstatyminę bazę. Lietuvoje ši problema išskirtinai svarbi – atmetamų SVV paraiškų paskoloms skaičius šalyje gerokai viršija Europos vidurkį ir kasmet atmetamų paraiškų dalis vis didėja. Atsižvelgiant į tai, jog mažos ir vidutinės įmonės sudaro didžiąją verslo dalį Lietuvoje, galima teigti, kad šalies ekonomikos ateitis visiškai priklauso nuo gebėjimo efektyviai spręsti SVV finansavimo problemą.*

## 2. Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo teoriniai aspektai

### 2.1. Smulkiojo ir vidutinio verslo samprata ir svarba ekonomikai

Plačiai vartotinas trumpinys SVV yra „smulkiojo ir vidutinio verslo“ santrumpa. Tai ryškus ir novatoriškas naujų idėjų šaltinis ekonomikoje, jau kuris laikas esantis pagrindiniu užimtumo augimo šaltiniu daugelio išsivysčiusių šalių ekonomikose dėl padidėjusio spaudimo tarptautinėms įmonėms (Gilmore, McAuley, Gallagher, Massiera ir Gamble, 2013). Inyang'o (2013) teigimu, visuotinai priimtos apibrėžties SVV atžvilgiu nėra – įvairiose šalyse, pramonės šakose, organizacijose ir net akademinėje bendruomenėje naudojamas smulkiojo ir vidutinio verslo apibrėžimas skiriasi. Gilmore'o ir kt. (2013) nuomone, SVV dažnai apibūdinamas pagal tai, ko jam trūksta – išteklius (kapitalo ar žmogiškuosius), daugiasluoksnią valdymo struktūrą, prieigą prie tarptautinių ar sudėtingų rinkų. Neretai didžiausias dėmesys sutelkiamas į akivaizdžiai pastebimus mažų bendrovių apribojimus, būdingus dėl įmonių dydžio ir išteklių trūkumo – apribojimus, su kuriais didelių bendrovių atveju retai kada susiduriama. Gilmore'as ir kt. (2013) pabrėžia, jog tiek praktiku, tiek akademinė tyrėjų bendruomenė pripažįsta, jog SVV veikia ir užsiima verslu kitaip nei stambios bendrovės. Anot Inyang'o (2013), SVV paprastai apibrėžiamas konkrečiai, pasitelkiant skaitines reikšmes – apimant įmones, kuriose dirba nuo 1 iki 100 darbuotojų, nors kai kuriais atvejais viršutinė riba siekia ir 250. Europos Sąjungos pateikiamame standartiniame apibrėžime SVV yra laikomos bet kurios įmonės, kuriose dirba mažiau nei 250 darbuotojų ir kurių apyvarta yra mažesnė nei 50 mln. Eur, o balansinė turto vertė neviršija 43 mln. Eur. Tačiau tai savaime nereiškia, kad ši samprata yra vienodai pritaikoma kiekvienos šalies atveju, kadangi vienoje šalyje dideliu verslu laikoma bendrovė kitoje šalyje gali būti tokia ir nelaikoma. Apibendrinant autoriaus mintis galima teigti, jog SVV apima platų įmonių spektrą: nuo nusistovėjusių tradicinių šeimos verslų, įdarbinančių daugiau nei 100 darbuotojų, iki savarankiškai išsilaikančių asmenų, dirbančių privačiose mikro-įmonėse.

Atsižvelgiant į tai, jog pasaulio ekonomikoje apibrėžimas nėra vieningai priimtas, SVV sampratos klausimą savo tyrimuose kelia įvairūs autoriai, nors jų ir nėra daug. Senderovitz'o (2009) nuomone, nepaisant to, kad šis klausimas iš pirmo žvilgsnio tyrėjams, politikams ir praktikams gali pasirodyti kaip savaime aiškus ir suprantamas – juk visi žino ir vartoja šį terminą – abejonė, vis tik, išlieka. Ar galima tvirtinti, jog iš tiesų yra aišku, ką apima SVV? Minėtas autorius, išnagrinėjęs daugiau nei šimtą mokslinės literatūros straipsnių, teigia, jog SVV vaidina svarbų vaidmenį daugeliu aspektų. Jis ne tik sudaro daugiau nei 95 proc. visų įmonių, bet ir apima reikšmingą dalį vertinant užimtumą ir sukuriant naujas darbo vietas. Nors smulkiojo ir vidutinio verslo indėlis ekonomikoje yra neabejotinai reikšmingas, Senderovitz'as (2009) pabrėžia, kad ekonominės svarbos skaičiai itin priklauso ir nuo to, kaip tiksliai SVV yra apibrėžiamas. Tyrimuose, kuriuose analizės vienetu yra šis verslas, tai yra pagrindinė sąvoka, todėl pasak autoriaus, dirbant šioje tyrimų srityje yra taip svarbu aiškiai suprasti ir tinkamai apibrėžti SVV. Vadinasi, bet kuriame tyrime itin reikšmingu momentu tampa tyrėjo gebėjimas apibrėžti SVV sampratą ir kas į šį kontekstą turėtų ir / ar galėtų būti įtraukiama. Tačiau vien tai, kad autorių, keliančių šią smulkiojo ir vidutinio verslo sampratos problemą, nėra daug, indikuoja apie galimai egzistuojančią problemą – be reikiamo precedento SVV apibrėžimas priimamas kaip savaime suprantamas dalykas. Tiesa, teiginys yra gan ginčytinas ir yra šiai nuomonei ir nepritariančių – pavyzdžiui, Berisha'o ir Pula'os (2015) nuomone, nepaisant to, kad samprata nėra visuotinai priimta ir universali, o kriterijai nesuderinti, SVV svarba dėl to nėra sumenkinama.

Apie nesutampančius apibrėžimus savo tyrime kalba ir Lucky'is ir Olusegun'as (2012). Išnagrinėję mokslinę literatūrą autoriai taip pat įvardina, jog keletas skirtingų SVV apibrėžimų ir reikšmių egzistuoja dėl pasaulyje vyraujančios įvairovės ir skirtingų verslo savybių. Jau prieš du dešimtmečius buvo keliamas šis klausimas konstatuojant, jog bendrą visuotiną SVV apibrėžimą priimti nėra lengva, kadangi skirtingos šalys šiuo atžvilgiu taiko skirtingus kriterijus (Arowomole, 2000, cit. iš Lucky, Olusegun, 2012). Pažymima, jog daugelis šalių apibrėžia smulkųjį ir vidutinį verslą atsižvelgiant į darbo jėgą, kapitalo struktūrą ir kapitalo investicijų ribą. Esminiu dalyku, į kurį svarbu atkreipti dėmesį apibrėžiant SVV, įvardinama reikmė atsižvelgti į šalis, dydžius ir sektorius. Apibendrinami teorinius aspektus Lucky'is ir Olusegun'as (2012) akcentavo, kad bendraisiais SVV apibrėžimo kriterijais gali būti laikomi šie: darbuotojų skaičius, užimtumas, įmonės dydis, turto vertė, pramonė, šalis. Autorius taip pat pabrėžė, jog šios išvalgos atitiko Conrad'o ir Darren'o (2009) išsakytas mintis (cit. iš Lucky, Olusegun, 2012), mat pasak šių tyrėjų labiausiai tinkamais apibrėžiant SVV laikomi darbuotojų skaičius ir įmonės dydis. Anot Gibson'o ir van der Vaart'o (2008), kai praėjusiame amžiaus ketvirtyje ekonominio vystymosi politikos nustatymo procese išplito SVV termino vartojimas, pirmiausiai buvo daroma išvalga, kad šio verslo segmento, užimančio vietą tarp mikro-įmonių ir didelių bendrovių, atveju išryškėja visiškai kitokios galimybės ir iššūkiai, ženkliai išsiskiriantys nuo tų, su kuriais tenka susidurti likusioms verslo grupėms. Autorių nuomone teiginys, kad „SVV yra ekonomikos stuburas“, tapo virtualiu standartu, kuriuo remiantis privataus sektoriaus tematika buvo atliekami tyrimai, kuriami pristatymai ir rašomi populiarieji straipsniai. Tačiau, beveik kiekvienu atveju šis teiginys būdavo pareiškiamas nesiremiant jokiais griežtais duomenimis ir be didesnių pastangų suvokti, kas iš tiesų yra smulkusis ir vidutinis verslas. Minimi tyrėjai taip pat tvirtina, kad teiginys apie „ekonomikos stuburą“ yra toks pats nenaudingas, kaip ir dažnai kartu vartojamas išsireiškimas apie visuotinai priimto SVV apibrėžimo nebuvimą. Sumišimas, sekantis plėtros organizacijų ir vyriausybių apibrėžimus, kuriais siekiama įvardinti ką SVV daro ir kokios yra šios bendrovės, sumenkino pati smulkųjį ir vidutinį verslą – tiek kaip atskirą privataus sektoriaus segmentą, tiek kaip susirūpinimą ekonominės plėtros strategijomis.

Analizuodamos Indonezijos rinką, apie skirtingus SVV apibrėžimus diskutuoja ir Anggadwita ir Mustafid'a (2014), kurios, pritardamos aukščiau pateikiamų autorių nuomonėms, teigia, jog SVV dažnai yra traktuojamas skirtingai. Mažos ir vidutinės įmonės jau seniai yra pagrindinės veikėjos Indonezijos ekonomikoje, ypač išsiskiriančios darbo vietų generavimu ir buvimu pirminiu ar antriniu pajamų šaltiniu daugeliui namų ūkių. Šis sektorius dažnai siejamas su įvairiomis socialinėmis ir ekonominėmis problemomis: dideliu skurdo, nevienodu gyventojų pajamų ir mažėjančiu užimtumo lygiu. Tačiau, net pačios Indonezijos viduje veikiančios įvairios institucijos pateikia skirtingas SVV sampratas. Pavyzdžiui, Indonezijos Kooperatyvų ir SVV ministerijos (angl. *Ministry of Cooperatives and SMEs of The Republic of Indonesia*) pateikiamame apibrėžime smulkiuoju verslu, įskaitant labai mažas įmones, įvardinami verslo subjektai, kurių grynoji vertė yra didesnė nei 200 mln. IDR (neskaitant žemės ir verslo pastatų), o metinė apyvarta siekia 1 mlrd. IDR. Tuo tarpu šalyje veikianti centrinė statistikos agentūra (angl. *Central Statistics Agency BPS*) pateikia SVV apibrėžimą, grindžiamą darbuotojų kiekiu – čia smulkiuoju verslu laikomas subjektas, kuriame dirba nuo 5 iki 19 darbuotojų. Apibendrinant autorių mintis daroma išvalga, jog SVV samprata gali būti įvardinama vis kitaip ne vien tik įvairiose valstybėse – skirtingi aiškinimai gali egzistuoti ir tos pačios šalies viduje.

Nors pasak Smit ir Watkins'o (2012), net ir taip plačiai paplitus SVV termino naudojimui visame pasaulyje yra neišvengiamai susiduriama su geografinio išsidėstymo ir kiekvienos šalies įstatymų

įtaka, minėtos autorės Anggadwita ir Mustafid’a (2014) vadovaujasi nuostata, jog iš esmės užsienio šalyse SVV samprata yra grindžiama trimis pagrindiniais kriterijais: darbuotojų skaičiumi, turto dydžiu ir pajamomis. Tą galima patvirtinti ir konkrečiais pavyzdžiais iš mokslinės literatūros tyrimų. Didelė dalis užsienio autorių, nagrinėjusių šią sritį, išskiria tokius pagrindinius SVV apibrėžimus, pateikiamus įvairių institucijų pasaulio mastu, kurių dauguma pasižymi būtent darbuotojų skaičiaus, turto ar apyvartų kriterijais. 5 lentelėje pateikiamas mokslinėje literatūroje išskiriamų SVV sampratų (nurodant kriterijus) apibendrinimas. Akivaizdu, kad kiekvienas autorius konkrečiu atveju iš tiesų analizuoja SVV besiremiant skirtingais termino apibrėžimais. Dėl šios priežasties aukščiau aptarta Senderovitz’o (2009) mintis, jog atliekant tyrimą yra ypatingai svarbu suvokti ir tinkamai apibrėžti SVV reikšmę, tampa kaip niekad aktuali ir reikšminga, ypač nagrinėjant SVV veiklą ir skirtumus tarp įvairių valstybių – juk nuo vieningos sampratos priklauso viso tyrimo rezultatai. Tam pritaria ir autoriai Berisha’s ir Pula (2015), kurių teigimu, nors apibrėžimas yra nuolat kintantis, o kriterijai peržiūrimi ir pastoviai vertinami, pati SVV samprata yra itin svarbi statistikos tikslais, vertinant ekonominius rezultatus šalies viduje, sektoriuose ir tarp valstybių.

**5 lentelė.** Smulkią ir vidutinio verslo apibrėžimams taikomi kriterijai pagal kilmės šaltinius

Apibrėžimo kilmės šaltinis		SVV apibrėžimui taikomi kriterijai	Autoriai
Tarptautiniai apibrėžimai	Jungtinė Karalystė	<b>Mažos įmonės</b> – iki 49 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – iki 249 darbuotojų	Lucky ir Olusegun (2012)
	Europos Sąjunga	<b>Mažos įmonės</b> – iki 50 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – iki 250 darbuotojų	
	Australija	<b>Mažos įmonės</b> – nuo 0 iki 20 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – iki 200 darbuotojų	
	Jungtinės Amerikos Valstijos	<b>Mažos įmonės</b> – iki 100 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – iki 500 darbuotojų	
Pasaulio bankas		300 neviršijantis darbuotojų skaičius, apyvarta ir turto vertė iki 15 mln. USD	Berisha ir Pula (2015), Gibson ir van der Vaart (2008)
Tarptautinio plėtros banko daugiašalis investicinis fondas (angl. <i>Multilateral Investment Fund of the InterAmerican Development Bank</i> )		100 neviršijantis darbuotojų skaičius, apyvarta iki 3 mln. USD	
Afrikos plėtros bankas		50 neviršijantis darbuotojų skaičius	Gibson ir van der Vaart (2008)
Jungtinių Tautų vystymo programa (angl. <i>United Nations Development Programme</i> )		200 neviršijantis darbuotojų skaičius	
Europos Komisija		<b>Mikro-įmonės</b> – iki 10 darbuotojų ir metinė apyvarta arba balansinė turto vertė iki 2 mln. Eur <b>Mažos įmonės</b> – iki 50 darbuotojų ir metinė apyvarta arba balansinė turto vertė iki 10 mln. Eur <b>Vidutinės įmonės</b> – iki 250 darbuotojų ir metinė apyvarta arba balansinė turto vertė iki 43 mln. Eur	Berisha ir Pula (2015), Gilmore ir kt. (2013), Senderovitz (2009)
Smulkią verslo administracija, JAV		<b>Gamybos įmonėse</b> iki 500 darbuotojų <b>Didmeninėse įmonėse</b> iki 100 darbuotojų <b>Žemės ūkio įmonėse</b> vidutinės metinės įplaukos iki 750 tūkst. USD <b>Mažmeninėse ir daugumoje paslaugų įmonių</b> vidutinės metinės įplaukos iki 6,5 mln. USD <b>Statybinėse įmonėse</b> vidutinės metinės įplaukos iki 31 mln. USD	Senderovitz (2009)
Australijos statistikos biuras		<b>Mikro-įmonės</b> – iki 5 darbuotojų <b>Mažos įmonės</b> – nuo 10 iki 19 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – nuo 20 iki 200 darbuotojų	Gilmore ir kt. (2013), Senderovitz (2009)
Danijos statistika		<b>Mikro-įmonės</b> – iki 9 darbuotojų <b>Mažos įmonės</b> – nuo 10 iki 49 darbuotojų <b>Vidutinės įmonės</b> – nuo 50 iki 100 darbuotojų	Senderovitz (2009)

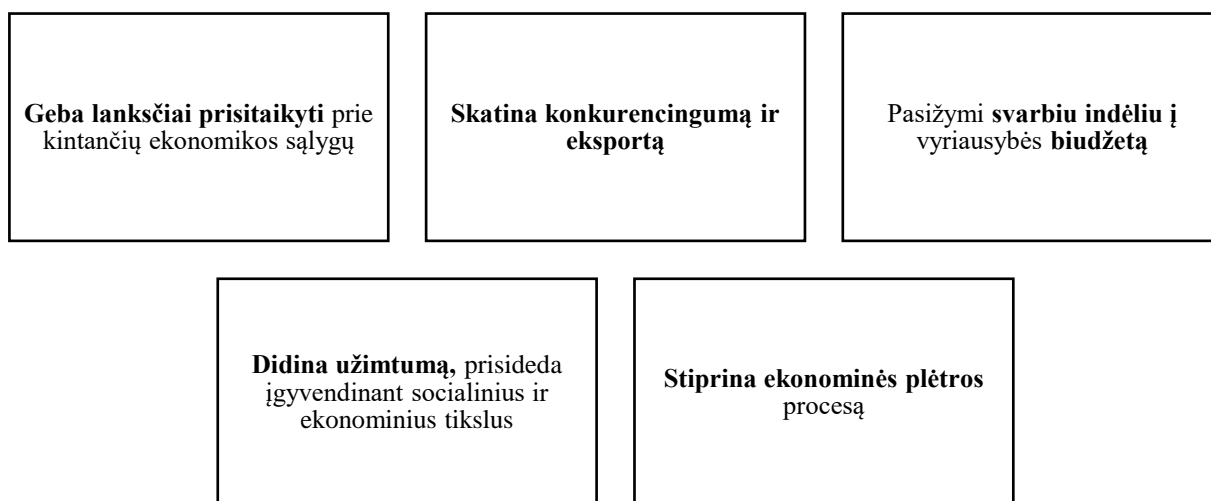
Anot Savlovschi ir Robu (2011), didelėms įmonėms smulkusis ir vidutinis verslas reprezentuoja jų pačių pradžių ir verslo aplinką, kurioje formuojasi būsimi konkurentai. Pavieniams verslininkams SVV dažnai reiškia patį pirmąjį darbą – tai dažnai laikoma pirmuoju karjeros žingsniu į verslininkų pasaulį. O visai ekonomikai bendrai, pasak tyrėjų, smulkusis ir vidutinis verslas yra naujų idėjų ir apdorotų gaminių asortimento kūrėjas, paspartinantis išteklių panaudojimo efektyvumo augimą. Taigi, neįvestionuotina, kad SVV vaidmuo visame pasaulyje pripažįstamas dėl išskirtinio indėlio į ekonomiką. Išnagrinėję mokslinę literatūrą autoriai atkreipia dėmesį, kad beveik visų šalių statistika rodo, jog mažos ir vidutinės įmonės yra absoliučiai vyraujančios ir atstovauja daugiau nei 99 proc. visų įmonių, turinčių reikšminės įtakos BVP generavimui ir darbo vietų kūrimui. Esminis SVV skiriamasis bruožas tas, kad jos yra ypač svarbus darbo vietų šaltinis. Taip yra dėl to, kad išlaidos, patiriamos kuriant naujas darbo vietas, mažose ir vidutinėse bendrovėse yra sąlyginai mažesnės, nei didelėse įmonėse. Autorės taip pat pabrėžia, kad nuolat kintančios ekonominės aplinkos sąlygomis SVV yra lankstesnės ir turi daugiau galimybių prisitaikyti prie rinkos paklausos ir keliamų reikalavimų. Šiam verslo segmentui priklausančios įmonės taip pat yra linkę lengviau užmegzti regioninius ryšius, o jų kūrybiškumas yra ne tik verslumo, bet ir visos ekonomikos augimo pagrindas.

Apie SVV reikšmę ekonomikai savo tyrime užsimena ir autoriai Gilmore'as ir kt. (2013), kurių teigimu, galima tvirtai pagrįsti smulkiojo ir vidutinio verslo svarbą daugumoje pasaulio ekonomikų. Autoriams pritaria ir Keskgn'as, Ğentürk'ė, Sungur'as ir Kęgręę'as (2010), kurių nuomone mažos ir vidutinės įmonės yra svarbios visame pasaulyje, nes prisideda įgyvendinant įvairius socialinius ir ekonominius tikslus, tokius kaip: užimtumo didinimas, pagaminamos produkcijos augimas, eksporto ir verslumo skatinimas. Remiantis atliktais empiriniais tyrimais teigiama, kad šalyse, kuriose gaunamos didelės pajamos, SVV sukuria daugiau nei 51 proc. BVP ir daugiau nei 65 proc. viso užimtumo, be to, smulkusis ir vidutinis verslas pasižymi svarių indėlių eksporto ir produktyvumo augime. Visgi, autoriai linkę pritarti Savlovschi ir Robu (2011) – tikroji šio verslo svarba ekonomikoje atsiskleidžia per gebėjimą prisitaikyti prie kintančių konkurencijos sąlygų ir kartu su globalizacijos procesu ateinančių naujovių. SVV yra pagrindinis šaltinis toms medžiagoms, idėjoms, procesams ir paslaugoms, kurių negali ir / ar nenori pasiūlyti didelės įmonės. Didelėms bendrovėms, siekiančioms pasinaudoti masto ekonomijos pranašumu, būdingas ilgą laikotarpį trunkantis produkto gamybos politikos kūrimo procesas, kadangi reikalingos didelės investicijos į mašinas, įrankius, prietaisus ir darbo jėgą. Tuo tarpu mažos ir vidutinės įmonės su didelių investicijų išlaikymo problemomis tiek nesusiduria, kadangi jų ekonomika yra mažesnė ir pasižymi didesniu elastingumu. Apibendrinant Keskgn'o ir kt. (2010) mintis galima pabrėžti, kad SVV, esantis ekonomikos augimo varomoji jėga, neabejotinai turi svarbų poveikį bet kurios šalies ekonominei veiklai. Atlikę mokslinės literatūros apžvalgą autoriai tvirtina, kad nepriklausomai nuo ekonomikos augimo lygio, kiekvienoje šalyje SVV ne tik sudaro beveik visą verslą, bet ir yra ekonominės ir socialinės tvarkos pagrindas. Todėl tiek daug dėmesio ir yra skiriama smulkiojo ir vidutinio verslo skatinimui ekonominėmis priemonėmis – žinant kiek jis prisideda prie ekonominės aplinkos stabilumo ir ekonomikos plėtros, SVV remti yra būtina.

Bilevičienės ir Bilevičiūtės (2011) teigimu, Europos Sąjungos ir kitų išsivysčiusių šalių patirčių tyrimuose išryškėja smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įtaka rinkos ekonomikos augimui ir konkurencingumui. Šiai nuomonei pritaria ir Kraja ir Osmani'is (2013), tyrinėję SVV konkurencinį pranašumą ir jo įtaką Albanijos atveju. SVV vaidmuo ekonomikoje yra gyvybiškai svarbus, o sėkmingai dirbančios įmonės gali svariai prisidėti prie ekonomikos plėtros didinant užimtumą,

konkurenciją ir kuriant ekonominę gerovę. Minėtieji autoriai, apžvelgę įvairių užsienio autorių mokslinę literatūrą, tvirtina, kad SVV įmonių nauda ypač išryškėja besivystančiose šalyse, o esminės savybės, skatinančios ir palengvinančios jų novatoriškumą, yra lankstumas, paprasta organizacinė struktūra, maža rizika ir imlumas. Teigiama, kad smulkusis ir vidutinis verslas yra pagrindinis pajamų šaltinis, sukuriantis svarbią terpę verslumo plėtrai ir ženkliai spartinantis užimtumo augimą.

SVV svarbos ekonomikos atžvilgiu tema pasisako ir daugiau mokslinės literatūros autorių. Kongolo (2010) viename iš savo darbų teigia, kad mažos ir vidutinės įmonės taip pat svariai prisideda pereinant nuo žemės ūkiu paremtos ekonomikos prie pramoninės, kadangi suteikiamos visos galimybės paprastos perdirbimo veiklos užtikrinimui. Tokiu būdu kuriamas tvarus pajamų šaltinis ir stiprinamas ekonomikos plėtros procesas. SVV dėka taip pat yra skatinama sisteminių gamybos galimybių plėtra – padedama visų ekonomikos lygių mastu įsisavinti produktyvius išteklius ir prisidedama prie lanksčių ekonomikos sistemų formavimo, su kuriomis taip glaudžiai yra susiję mažos ir vidutinės įmonės. Kongolo (2010) pabrėžia, kad šie ryšiai yra lemiantys veiksniai užsienio investicijų pritraukimui. Pasak autoriaus, ne vien tik akademinės bendruomenės atstovai laikosi nuomonės, jog smulkiojo verslo plėtros ir verslumo skatinimas turėtų būti gera strategija siekiant ekonominės plėtros ir norint pasižymėti reikšmingu indėliu to rezultatuose – tam pritaria ir politikai, raidos ekonomistai. Išanalizavęs mokslinę literatūrą autorius tvirtina, kad beveik pusė naujų darbo vietų ekonomikoje ekonominio vystymosi požiūriu yra sukuriamos būtent mažų įmonių. Palankios smulkiajam ir vidutiniam verslui aplinkos sukūrimas tampa pagrindiniu tikslu, kadangi tokiu būdu bus diegiamos naujovės ir kuriamos darbo vietos reikalingos planuojamai ekonomikos plėtrai. Be to, Kongolo (2010) taip pat pritaria aukščiau išsakytų autorių mintims teigdamas, kad SVV neabejotinai yra lankstesnis ir geriau prisitaikantis prie besikeičiančių rinkos sąlygų. 3 paveiksle pateikiamos dažniausiai išskiriamos ir įtaka ekonomikai pasižyminčios SVV savybės.



**3 pav.** Svarbiausios smulkiojo ir vidutinio verslo poveikio ekonomikai dedamosios (sudaryta autorės remiantis Davuliu, 2015; Keskgn ir kt., 2010; Kongolo, 2010; Kraja, Osmani, 2013)

Anot Taiwo, Ayodeji'o ir Yusuf'o (2012), SVV vaidmuo šalies ekonomikoje tiesiog negali būti neįvertintas. Autoriai taip pat atkreipia dėmesį, kad politinio dėmesio šiai sričiai skiriama vis daugiau, ypač trečiojo pasaulio šalyse. Taip yra dėl to, kad auga nusivylimas plėtros strategijų, orientuotų į didelio kapitalo reikalaujančias ir itin nuo importo priklausančias pramonines įmones, rezultatais. Taiwo ir kt. (2012) išskiria kelis esminius momentus, kurių atžvilgiu SVV poveikis ekonomikai

jaučiamas stipriausiai. Pažymėtina, kad mažos ir vidutinės įmonės pasižymi efektyvesniu vietinių žaliavų panaudojimu, užimtumo didinimu, kaimų plėtros skatinimu ir verslumo vystymu. Jos taip pat išsiskiria savo įtaka vietinių sutaupų mobilizavimui, sąsajomis su didelėmis bendrovėmis, regioninio balanso užtikrinimu tolygiai paskirstant investicijas, terpės savarankiškam darbui sukūrimu ir galimybių teikimu ruošiant tiek specialistus, tiek pusiau kvalifikuotus darbuotojus. Dėl šių aspektų didžioji dauguma išsivysčiusių ir besivystančių šalių, siekdamos suaktyvinti ir palaikyti ekonomikos augimo procesą, kliaujasi SVV dinamiškumu, išradingumu ir gebėjimu paskirstyti riziką. Iš esmės kritiškai svarbus mažų ir vidutinių įmonių vaidmuo bendro ekonominio vystymosi kontekste yra grindžiamas konkurencijos ir verslumo palaikymu, kurie savo ruožtu teikia naudą ekonomikos efektyvumui ir produktyvumo augimui. Be to, yra tvirtinama, kad mažos ir vidutinės įmonės paprastai yra produktyvesnės nei didelės bendrovės. Taigi, autoriai atkreipia dėmesį, kad bet kokie finansų rinkos veiksmai ir kiti instituciniai patobulinimai, susiję su tiesiogine vyriausybės parama SVV, gali paskatinti visos ekonomikos augimą bei plėtrą.

Nors naujausios lietuvių mokslinės literatūros tarpe SVV svarba ekonomikai nėra taip plačiai nagrinėjama, autorių, tyrusių šią sritį, nuomonės, sutampa su užsienio mokslinėje literatūroje išsakomais teiginiais. Davulis (2015) tvirtina, kad šiuolaikinės ekonomikos atžvilgiu smulkiojo ir vidutinio verslo vaidmuo yra itin svarbus. Lietuvoje didžiausią socialinę ekonominę grupę pagrinde sudaro MVĮ ir individualūs gamintojai, todėl nenuostabu, kad šios įmonės ne tik sudaro 99 proc. šalyje operuojančių verslo subjektų, bet ir kasmet sugeneruoja virš 50 proc. bendrosios pridėtinės vertės, o jose dirbančių asmenų skaičius viršija 70 proc. darbo jėgos šalyje. Autorius akcentuoja, kad tas verslo nišas, kuriose didelės įmonės negali veikti dėl savo apimties, išpildo būtent SVV. Šios įmonės išsiskyrė savo gebėjimu prisitaikyti prie kintančios rinkos sąlygų ekonominės krizės metu, be to jos ženkliai prisideda kuriant naujas darbo vietas, taip tiesiogiai prisidedamos prie nedarbo lygio mažinimo šalyje. Išnagrinėjęs šalies ekonomikos statistinius duomenis ir atsižvelgdamas į reikšmingą smulkiojo ir vidutinio verslo sumokamos sumos (sudarytos iš pridėtinės vertės ir pelno mokesčių) į valstybės biudžetą dalį, Davulis (2015) teigia, kad mažos ir vidutinės įmonės yra bene vienas iš svarbiausių valstybės biudžeto pajamų šaltinių. Apibendrinant autoriaus mintis daroma išvada, kad smulkiojo ir vidutinio verslo vaidmuo geriausiai atsiskleidžia per indėlį į šalies ekonomikos augimą ir poveikį makroekonominiams rodikliams. SVV teikiama ekonominė nauda pasireiškia tiek visose valstybės veiklos srityse, tiek visose ūkio šakose.

Anot kitos lietuvių mokslinės literatūros autorės Petrauskienės (2015), būtent mažų ir vidutinių įmonių dėka yra skatinamas konkurencingumo augimas, jos teikia paslaugas ir aptarnauja ne tik fizinius asmenis, bet ir dideles bendroves. Tyrėja pritaria daugumos autorių nuomonei ir nurodo, kad daugiausiai naujų darbo vietų yra sukuriama būtent smulkiojo ir vidutinio verslo bendrovių, todėl sprendžiama užimtumo problema, be to, kuriami visuomenei reikalingi produktai ir paslaugos, teigiamai vertinamas ir valstybės ir savivaldybių biudžetų pildymas SVV mokamais mokesčiais. Pasak Petrauskienės (2015), smulkiuoju ir vidutiniu verslu užsiima didžioji įmonių dalis Lietuvoje, todėl savaime suprantama, kad joks rinkos ekonomikos sistemos funkcionavimas ir tobulėjimas be mažų ir vidutinių įmonių įsitraukimo yra tiesiog neįmanomas. Šią tyrėjos mintį galima papildyti ir Beržinskienės, Cibulskienės ir Būdvitytės-Gudienės (2012) įžvalgomis, kurios atskleidžia, kad dėl savo lankstumo ir greito reagavimo į aplinkos pokyčius SVV yra išskirtinai palanki terpė kuriant ir realizuojant naujus mokslo pasiekimus. Autorės taip pat išskiria būtiniausias sąlygas smulkiojo ir vidutinio verslo plėtrai: žinias, reikiamus finansus ir palankią aplinką, skatinančią įmonių augimą.

*Apibendrinant galima teigti, kad nors smulkiojo ir vidutinio verslo apibrėžimas kiekvienoje šalyje skiriasi ir vieningos sampratos nėra, dažniausiai jis įvardinamas remiantis darbuotojų skaičiumi įmonėje, apyvarta ir balansine turto verte. Paprastai SVV Europoje laikomos įmonės, kurių darbuotojų skaičius neviršija 250, apyvarta mažesnė nei 50 mln. Eur, o balansinė turto vertė neviršija 43 mln. Eur. Atsižvelgiant į įvairiose šalyse taikomą skirtingą šio verslo apibrėžimą, užsienio literatūros autoriai akcentuoja, kad dar vienu esminiu uždaviniu bet kurio tyrimo eigoje tampa konkretus ir aiškus SVV sampratos nusakymas, nes nuo to priklauso ir darbo rezultatai. Tačiau dėl nevieningos apibrėžties SVV svarba nėra sumenkinama. Jis išsiskiria savo gebėjimu lanksčiai prisitaikyti prie nuolat kintančių sąlygų ekonomikoje ir pasižymi reikšmingu indėliu įgyvendinant ekonominius ir socialinius tikslus. SVV sudaro didžiąją dalį pasaulyje veikiančių verslų, skatina konkurencingumą, svariai prisideda prie ekonomikos plėtros ir sprendžia nedarbo lygio problemas.*

## **2.2. Išorinio finansavimo svarba įmonės veiklai ir pagrindinės finansavimo kliūtys**

Jaunos ir novatoriškos įmonės vaidina itin svarbų vaidmenį šiuolaikinėje, žiniomis paremtoje, ekonomikoje, kadangi jos yra vienas iš pagrindinių naujų darbo vietų, radikalių inovacijų ir produktyvumo auginimo šaltinis, kartu padedantis ir sudrausminti rinkoje jau įsitvirtinusių bendrovių elgesį (Block, Fisch ir van Praag, 2016). Tačiau, Block'as, Colombo'as, Cumming'as ir Vismara'as (2017) atkreipia dėmesį, kad šios įmonės taip pat dažnai kenčia dėl finansavimo apribojimų, ribojančių bendrovių augimą ir keliančių grėsmę išlikimui. Vidinių pinigų srautų ir turto įkeitimui trūkumas, taip pat informacijos asimetrija ir agentūrų problemos yra pagrindinės priežastys, dėl kurių bendrovės patiria sunkumus pritraukiant išorinį finansavimą. Autoriai pabrėžia, kad bendrovių augimui, inovacijų įgyvendinimui ir internacionalizacijai yra būtinos papildomos lėšos. Panašiomis nuostatomis vadovaujasi ir Mina'as, Lahr'as ir Hughes'as (2013), kurių teigimu, prieigos prie finansų tema ypač išryškėjo mokslinėje literatūroje tyrinėjant kliūtis, trukdančias tvirtam įmonių augimui. Tyrėjai, apibendrinantys išnagrinėtus šaltinius teigia, kad literatūroje daug dėmesio skiriama taip vadinamam „finansų trūkumui“ (angl. „*finance gap*“), kuris identifikuojamas, kai įmonė turi idėjų potencialiai pelningoms investicijoms, tačiau joms įgyvendinti nepakanka turimų vidinių lėšų.

Pats finansavimas nėra produkto ar paslaugos pardavimo rezultatas – tai yra finansinių išteklių teikimas mainais už įmonės nuosavo kapitalo dalį, paskolos išmokas arba keletą mokėjimų (Cornell, 2017). Paprastai jis teikiamas asmens ar organizacijos, oficialiai nesusijusių su įmone, tačiau akcentuojama, kad tam reikalinga, kad veikla, tikslas ar pasiruošimas lėšų rinkimui būtų gerai apgalvotas ir oficialus. Cornell'is (2017) tvirtina, kad šie pinigai yra priklausomi ir kontroliuojami su įmone nesusijusių šaltinių. Svarstydami apie finansavimo priemones verslininkai kelia tokius klausimus kaip: „kiek lėšų dar reikia?“, „kaip gaunamas reikiamas finansavimas dabar?“, „kur dar galima gauti lėšų?“ ir „kieno finansavimo galima prašyti?“. Iš esmės tai yra teisingai formuluojamos problemos, tačiau pasak autoriaus yra ir svarbesnių klausimų, kuriuos pirmiausia reikėtų kelti. Išskiriama, kad svarbiausia apsibrėžti kam (koku tikslu) yra reikalingas (išorinis) finansavimas, kuo išskirtiniai yra įmonės produktai ar paslaugos, kuriems lėšos yra reikalingos, taip pat svarbu įvardinti kokia vertė bus pasiūloma klientams, kokioje pramonėje yra funkcionuojama, kokia yra bendrovės misija ir kokios galimos projekto rizikos. Atsakymai į šiuos klausimus gali padėti bent dalinai atsakyti į esminį klausimą – kieno finansavimo prašyti. Ne ką mažiau svarbu yra suprasti, kodėl išorinį finansavimą teikiantys subjektai yra suinteresuoti teikti įmonei ar konkrečiam projektui trūkstantis lėšas. Pasak Cornell'io (2017), įmonės ir finansuotojų interesai turi sutapti, abiejų pusių priežastys



turi derintis tarpusavyje. Juk tikėtina, kad siekiant išmokėti atlyginimą sau, gražinti paskolas ar užsitikrinti reikiamus pinigus esamų sąskaitų apmokėjimui, gauti išorinį finansavimą bus sudėtinga.

Doove'ės, Gibcus'ės, Kwaak'o, Smit'ės ir Span'o (2014) teigimu, verslo finansai yra paremti įmonių pasirinkimais, kuriais yra sprendžiama kokiomis priemonėmis bus gaunamos lėšos, kurios reikalingos kasdienio verslo vykdymui ir investicijoms į įvairų turtą (reikalingą techniką, atsargas, prekinį ženklą). Pasirinkti finansavimo būdai paprastai atsispindi įmonės kapitalo struktūroje ir pasižymi tarp nuosavybės ir skolos egzistuojančia dichotomija. Skolos – tai kreditorių paskolintos lėšos, kurias reikės gražinti ateityje, t. y. nuosavo kapitalo ir skolos lėšų likutis, finansuojamas ne vidiniais pinigų srautais, o iš išorės tiekėjų. Tiesa, svarbu paminėti, kad Doove'ės ir kt. (2014) teigimu, daugelis įmonių vis tik teikia pirmenybę finansiniam vangumui, leidžiančiam investicijas dengti vidiniais ištekliais, kadangi išorinis finansavimas yra ne tik grindžiamas išorės tiekėjų sąlygomis, bet ir dažnai gerokai brangesnis. Ir vis dėl to, keliamas klausimas – kokį vaidmenį iš tiesų išorinis finansavimas vaidina kasdienėje (ir ne tik) įmonės veikloje? Steinerowska-Streb ir Steiner'is (2014), analizavę išorinio finansavimo prieinamumo įtaką SVV priimamiems sprendimams Lenkijoje, teigia, kad nepriklausomai nuo ekonomikos ciklo stadijos, visi mažų ir vidutinių įmonių sprendimai priklauso nuo bendrovės turimų išteklių, todėl prieiga prie išorinių finansavimo priemonių savaime tampa reikšminga kliūtimi SVV augimui. Išnagrinėję mokslinę literatūrą autoriai išskiria, kad bendrai apie 80–90 proc. visų prekybos sandorių yra finansuojama iš išorės. Vadinasi, be finansinės laisvės ir galimybės naudotis išoriniais ištekliais būtų stipriai apribota verslo veikla. Atkreipiamas dėmesys, kad didelės bendrovės dažniau nei mažos įmonės dengia veiklai trūkstamas lėšas paskolomis, valstybės dotacijomis (paramomis) arba didesnės rizikos finansavimo šaltiniais, tokiais kaip rizikos kapitalo fondai ar verslo angelai. Mažoms ir vidutinėms įmonėms yra sunkiau gauti išorinę finansinę paramą nei didelėms bendrovėms, kadangi paprastai bankai ir kitos finansų institucijos iš jų reikalauja tokių didelių garantijų, kokių mažos įmonės dažnai negali suteikti. Nuo pat Lenkijos ekonomikos pertvarkos pradžios pagrindine kliūtimi plėtrai SVV nurodydavo sudėtingas prieigos prie išorinio finansavimo sąlygas. Vis tik, anot Steinerowska-Streb ir Steiner'io (2014), nuo pat finansinės krizės pradžios galimybės gauti reikiamą finansavimą pablogėjo ne tik Lenkijoje, bet ir kitose, tiek besivystančiose, tiek išsivysčiusiose rinkose. 2009 m. sumažėjus indėlių ir paskolų kiekiui visame pasaulyje, ribotą SVV prieigą prie kapitalo pradėta suvokti kaip daug didesnę kliūtį įmonių plėtrai nei anksčiau – ekonominis nuosmukis neigiamai paveikė verslo konkurencingumą visame pasaulyje. Ir nors augimas tarptautinėje rinkoje tapo labai svarbus net ir labai mažoms ir vidutinėms bendrovėms, visuotinio verslo tyrimo ataskaita parodė, kad ribota prieiga prie išorinio finansavimo šaltinių tapo pagrindine kliūtimi įmonių internacionalizacijai ir eksporto vykdymui.

Finansiniai sprendimai turi atitinkamos įtakos įmonių veiklai skirtinguose jų vystymosi etapuose (Steinerowska-Streb, Steiner, 2014). Pavyzdžiui, jei įmonė neturi pakankamai lėšų verslo pradžioje, tuomet jai bus sunkiau patekti į pasirinktą rinką, o konkurencingos pozicijos užsitikrinimas ir tikslinės vartotojų grupės pasiekimas užtruks ilgiau, nei tai pavyktų įgyvendinti pakankamą finansinį kapitalą turinčiai bendrovei. Tačiau įmonės augimo ir vystymosi metu plėtra taip pat didžiąja dalimi priklauso nuo turimų finansinių išteklių. Vadinasi, paprastai pagrindiniu iššūkiu versle yra ribotos galimybės naudotis išorinėmis finansavimo priemonėmis. Vis tik, pasak autorių šios kliūtys paveikia ne tik įmonių augimą ir plėtrą, bet ir turi įtakos kitiems kasdienės veiklos aspektams. Tikėtina, kad bendrovės bus priverstos laikytis griežtos nuolatinės finansinės drausmės, reguliariai analizuoti savo išlaidas ir efektyviai ir veiksmingai valdyti savo išteklius. Vadinasi veiksmai, kurių imsis įmonės,

neturinčios prieigos prie išorinio finansavimo, ir įmonės, turinčios laisvą prieigą prie reikalingo kapitalo, skirsis. Ir iš tiesų, autorių atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad galimybė naudotis išorinio finansavimo šaltiniais yra statistiškai reikšmingas veiksnys, lemiantis SVV sprendimus, susijusius su užimtumo, prekių / paslaugų kainų mažinimu, anksčiau planuotų investicijų stabdymu ir darbo užmokesčio lygio augimu. Stipriausias statistinis ryšys Lenkijos atveju nustatytas tarp SVV prieigos prie išorinio finansavimo priemonių ir anksčiau planuotų investicijų realizavimo. Steinerowska-Streb ir Steiner'is (2014) darė išvadą, jog ekonomikos nuosmukio laikotarpiu įmonės, pasižyminčios ribotais finansiniais ištekliais, yra labiau linkusios sumažinti planuojamas investicijas, taip neigiamai paveikdamos potencialią plėtrą. Tyrimu taip pat buvo statistiškai įrodyta, jog ekonomiškai silpnesnės įmonės yra priverstos išlaikyti savo likvidumą be papildomų finansinių išteklių, todėl mažina produkcijos kainas nepaisant rinkoje esančio pertekliaus, tokiomis priemonėmis siekdamos išlaikyti savo konkurencingumą. Dėl šių priežasčių šios įmonės yra mažiau linkę kelti atlyginimus savo darbuotojams ir tikėtina, kad gali imtis darbo jėgos mažinimo įmonėje priemonių, t. y. atleisti darbuotojus. Apibendrinant autorių mintis, galima teigti, jog išorinis finansavimas neabejotinai turi įtakos įmonių priimamiems sprendimams įmonės valdymo ir priimamų sprendimų atžvilgiu, ir šis poveikis ypač išryškėja ekonomikos nuosmukio laikotarpiu.

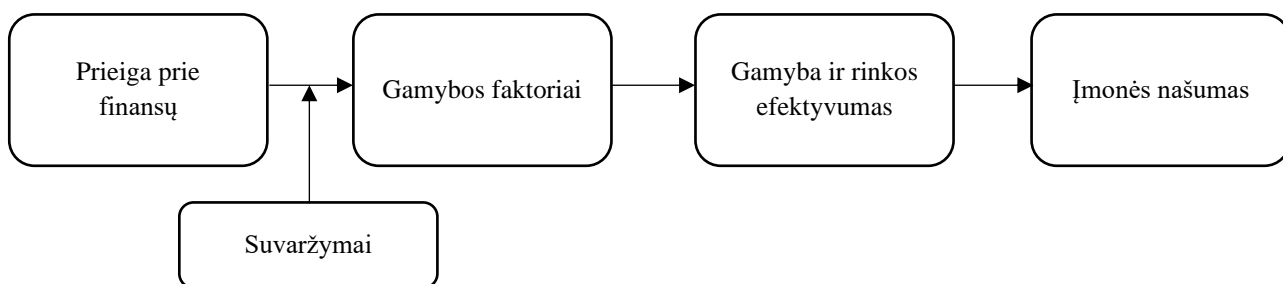
Abdulsaleh'o ir Worthington'o (2013) teigimu nėra abejonės, kad prieiga prie finansų yra gyvybiškai svarbi nuolatiniam ir tvariam SVV augimui ir pelningumui. Finansavimas ne tik palengvina naujų įmonių kūrimąsi ir puoselėja inovacijų procesą, bet ir skatina esamų verslų augimą ir plėtrą. Tokiu būdu skatinamas nacionalinės ekonomikos augimas. Autoriai tvirtina, kad finansų prieinamumas yra laikomas pagrindiniu mažų ir vidutinių bendrovių vystymosi, augimo ir sėkmės veiksniumi. Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) taip pat pritaria aukščiau nagrinėtoms Steinerowska-Streb ir Steiner'io (2014) mintims, teigdami, kad skirtinguose įmonės augimo ciklo etapuose yra reikalingos skirtingos finansavimo strategijos. Vadinasi, finansinių sprendimų įtaka išties priklauso nuo to, kokiame etape yra bendrovė. Pavyzdžiui, dėl pradiniam etape būdingo informacijos neskaidrumo, prekybos istorijos nebuvimo ir didelės nesėkmės rizikos, SVV itin priklauso nuo viešai neatskleidžiamų finansavimo šaltinių. Tačiau vėlesniais augimo etapais įmonės pradeda siekti finansavimo tokiomis pačiomis sąlygomis nepateikiant užstato. Įmonei bręstant gerėja ir jos kreditingumas, pritraukiamas didesnis investuotojų, norinčių įnešti pinigų į verslą, dėmesys.

Finansavimo sprendimų priklausomybę nuo bendrovės vystymosi etapo savo tyrime nagrinėja ir Burzacka ir Gąsiorowska (2016). Atkreipiamas dėmesys, kad verslo veiklos finansavimo šaltinių pasirinkimą lemia daugybė skirtingų veiksnių, be to, kitokios galimybės pritraukti kapitalą yra ir stabilią padėtį rinkoje turinčių įmonių. Autorės savo tyrime pagal įmonės vystymosi etapus išskiria pagrindines priežastis, dėl kurių atsiranda finansavimo poreikis:

- *Projekto koncepcijos etapas.* Šiame etape finansuojamas verslo modelio kūrimas, o galutinis etapo rezultatas apima paruoštą vadybos komandą, produkto prototipą ir sėkmingai sukurtą verslo planą, prieš tai atlikus reikiamus rinkos tyrimus. Įmonei nesugebant užsitikrinti reikiamų lėšų šiame etape, projekto idėjos sukūrimas ir nuolatinis jo tobulinimas tampa neįmanomais, kadangi įmonė yra apribota atlikti reikiamą rinkos potencialo ir teisinių sąlygų analizę. Be to, dėl finansavimo trūkumo negalima testuoti gamybos / technologijos, įmonė neįgali užsiimti veikla, susijusia su produkto / paslaugos sertifikavimu ir įtraukimu į prekybą. Vadinasi, neturint prieigos prie reikiamo finansavimo, projekto įgyvendinimas tampa praktiškai neįmanomu.

- *Pradinis etapas*. Šis etapas apima operatyvinės veiklos, kuria siekiama pradėti gaminti ir pristatyti produktą ar paslaugą rinkoje, finansavimą. Tai nepaprastai svarbus ir rizikingas laikotarpis įmonei, kuris paprastai grindžiamas intensyvia rinkodaros veikla, todėl ir reikalingos didelės finansinės investicijos. Papildomos lėšos taip pat yra reikalingos pradinės organizacinės struktūros sukūrimui ir pagrindinių verslo sričių plėtrai.
- *Ankstyvasis vystymosi etapas*. Tai etapas, kuriame yra reikalingos lėšos padėties rinkoje stabilizavimui. Naujos įmonės atžvilgiu tai intensyvios veiklos rinkoje, gamybinių pajėgumų plėtojimo ir tolimesnio naujo personalo įdarbinimo laikotarpis, kadangi siekiama sukurti ir išplėsti savo prekybos tinklą. Finansavimas skiriamas efektyvios paskirstymo strategijos sukūrimui ir suburtų darbuotojų komandinio darbo įgūdžių formavimui.
- *Plėtros etapas*. Šiame etape lėšos skiriamos naujų produktų ar paslaugų pristatymui rinkoje, įėjimui į naujas rinkas ir plėtrai jose (įskaitant ir užsienio rinkas), taip pat naujų technologijų diegimui. Įmonei esant plėtros etape, finansavimu paprastai naudojamosi siekiant įgyvendinti įvairias pasirinktas rinkos priemones – reklamą, prekės ženklo ar prekybos kanalų kūrimą.
- *Brandos ir nuosmukio etapai* autorių atliktos analizės požiūriu nebuvo tokie reikšmingi, todėl išsamiau aptariami ir nebuvo.

Anot B. Al-Najjar'o ir D. Al-Najjar'os (2017), finansavimo iš išorės poreikis ir yra apibrėžiamas kaip išorinis finansavimas. Autoriai išanalizavę mokslinę literatūrą teigia, kad atlikti tyrimai išorinio finansavimo poreikį apibūdina kaip skirtumą tarp metinio augimo tempo ir tvaraus augimo tempo. Rahaman'o (2011) teigimu, papildomos lėšos yra būtina bet kurio verslo valdymo dalis, kadangi neturint galimybės tinkamai finansuoti veiklą kyla grėsmė nuolatiniams verslo pajėgumams ir augimui. Įmonė, kurios prieiga prie išorinio kapitalo yra ribota arba išvis suvaržyta, negali vykdyti optimalios investavimo politikos ir tai kliudo bendrovės augimui iš esmės. Autoriaus teigimu, daugelyje mokslinės literatūros šaltinių yra tiriamas santykis tarp įmonių investicijų ir grynujų pinigų srautų, siekiant įvertinti finansinių apribojimų egzistavimą ir svarbą. Tyrimuose atskleidžiama, kad finansiškai ribotos įmonės yra gerokai jautresnės investicijų ir grynujų pinigų srautų atžvilgiu nei tos bendrovės, kurios finansiškai nėra suvaržytos. Siedschlag'ė, O'Toole'as, Murphy'as ir O'Connell'is (2014) atkreipia dėmesį, kad finansinės priemonės tampa vis svarbesnės, kai įmonės subręsta ir plečiasi. Akivaizdu, kad finansavimo svarbos klausimas yra aktualus ne tik versle, bet ir akademinėje bendruomenėje. Pasak Nizaeva'os ir Coşkun'o (2018), geresnės prieigos prie finansavimo šaltinių dėka didėja SVV užimtumas, o norint įgyti įgūdžių, įsigyti naujas patalpas, įmonėms norint plėstis ir pasiekti optimalų dydį, reguliarūs finansavimo šaltiniai yra būtini.



**4 pav.** Įmonės prieigos prie finansavimo poveikio įmonės veiklai vaizdavimas (Kira, He, 2012)

Kira'as ir He'is (2012), analizavę MVI prieigą prie finansų Tanzanijoje, teigia, kad kliūtys gaunant išorinį finansavimą verslui leido suprasti investicinio fondo įtaką SVV augimui. 4 pav. pateikiama

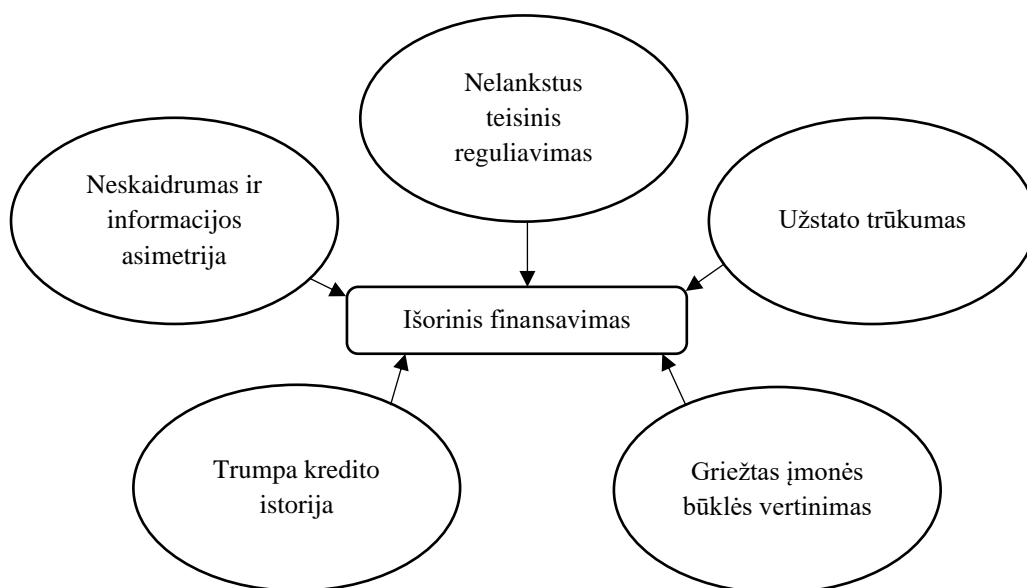
įmonės prieigos prie finansavimo poveikio įmonės veiklai schema. Bendrovės prieiga prie finansų tiesiogiai veikia gamybos faktorius, tačiau poveikiui įtakos turi įvairūs suvaržymai. Per gamybos faktorius paveikiamas gamybos procesas ir gebėjimas efektyviai veikti rinkoje, dėl ko atitinkamai kinta ir įmonės našumas. Autoriai taip pat pabrėžia, kad finansavimas iš vidaus ir išorės šaltinių yra reikalingas siekiant paskatinti įmonių pelningumą, paspartinantį bet kokio verslo plėtrą ir stabilumą. Tačiau vidaus finansavimo šaltiniai nėra pats tinkamiausias pasirinkimas finansuojant pelningus ir perspektyvius daugelio įmonių projektus, kadangi dažnai jų nepakanka. Tvirtinama, kad besivystančios Tanzanijos ekonomikos atžvilgiu, išorinis finansavimas yra vienintelis šaltinis galintis išgelbėti SVV sektorių šalyje. Autoriai numato, kad galimybės gauti finansavimą turi teigiamos įtakos gamybos veiksnių, tokių kaip žemė, darbas ir kapitalas, atžvilgiu. Akcentuojama, kad tokios išlaidos kaip darbo užmokestis arba darbo jėgos paieškos kaštai yra atvirkščiai susiję su įmonės pelningumu ir augimu. Juk dėl padidėjusių darbo užmokesčių patiriamos didesnės gamybos sąnaudos, dėl ko mažėja ir bendrovės pelnas. Tuo tarpu geresnės prieigos prie finansavimo sąlygos leidžia įmonėms įsigyti turta, kurį galima panaudoti produktyvumo didinimui, tuo pačiu sumažinant gamybos vieneto sąnaudas, atsirandančias dėl masto ekonomijos. Sumažėjus vieneto kainai, didėja įmonės pelnas.

Vasilescu (2010a) taip pat sutinka su aukščiau išsakytų autorių nuomonėmis ir teigia, kad mažo ir vidutinio verslo augimas itin priklauso nuo galimybių investuoti į restruktūrizavimą, naujoves ir kvalifikaciją. Tačiau, visoms šioms investicijoms yra reikalingas kapitalas, kuris paprastai gaunamas per papildomą finansavimą. Dėl šios priežasties prieiga prie finansų paprastai išlieka vienu iš pagrindinių ir vienu iš svarbiausių veiksnių, steigiant ir plėtojant verslą. Autorė atkreipia dėmesį, kad nepaisant įvairių priemonių, kurių imamasi pasauliniu mastu, siekiant sustiprinti SVV sektorių, įmonės vis tiek susiduria su daugybe finansinių ir reguliavimo kliūčių, ypač besivystančiose ir kylančiose ekonomikose. Finansavimas yra tiesiog būtinas veiksnys skatinant SVV įmonių steigimą, padedant joms plėstis, kurti naują produkciją ir investuoti į naujus darbuotojus ir gamybos įrenginius. Jei verslininkams nepavyksta iš įprastos sistemos gauti finansavimo, tikėtina, kad jie gali verslo išvis nepradėti (jei dar nebuvo pradėję) arba iš jo pasitraukti (jei turi verslą), tačiau tai reikštų galimą nuostolį ekonomikai. Tyrėja taip pat atkreipia dėmesį, kad dalis verslininkų tokiu atveju atsisako oficialios sistemos ir vengdami mokesčių ir taisyklių veikia šešėlinėje ekonomikoje, tačiau tokiu atveju visiškai neprisidedama prie ekonomikos augimo ir darbo vietų kūrimo. Su šia Vasilescu (2010a) nuomone sutinka ir Bendel'is, Demary'us ir Voigtländer'is (2017), kurie teigia, kad įmonių galimybės gauti finansavimą daro didelę įtaką pelningumui ir augimo perspektyvoms. Be išorinio finansavimo daugelis įmonių nesugeba investuoti, kas yra būtina sąlyga ekonomikos augimui. Be to, autoriai atlikę tyrimą teigia, kad tikėtina, jog tos įmonės, kurios yra lengvai pažeidžiamos ir jautrios kylančioms palūkanų normoms, padidėjus finansavimo išlaidoms susidurs ir su kitomis ekonominėmis ir finansinėmis problemomis.

Anot Ključnikov'o ir Popesko (2017), viena iš naujų tyrimo sričių, orientuota į SVV svarbą tarptautinėje verslo veikloje ir jų indėlį į šalies ekonomiką, apima prieigą prie finansų ir mažų ir vidutinių įmonių polinkį eksportui. Teigiama, kad geresnės galimybės gauti išorinį finansavimą gali teigiamai paveikti ir sustiprinti įmonės eksporto veiklą – stipria finansine padėtimi pasižyminčių bendrovių padėtis eksportui yra palankesnė. Ištyrę įvairius mokslinės literatūros šaltinius autoriai apibendrina, kad eksportu užsiimančios įmonės, kurioms trūksta finansavimo, dengiant gamybos ir kitas su eksportu susijusias išlaidas labiau kliaujasi importuotojų išankstiniais mokėjimais, nors importuotojų finansavimas yra brangesnis nei lėšų tiekimas iš banko. Abor'as, Agbloyyor'as ir

Kuipo'as (2014), tyrę bankų finansavimo poveikį eksportui, taip pat tvirtina, kad egzistuoja stiprus teigiamas ryšys tarp įmonės prieigos prie reikiamų lėšų ir eksporto veiklos. Tuo tarpu Ključnikov'as ir Popesko'as (2017) taip pat akcentuoja kad įmonės, gavusios paskolas iš bankų, galėjo apmokėti reikšmingą kapitalo investicijų sumą, ypač svarbią produkcijos gamybai ir eksportui. Be to, su akredityvo atidarymu, mokėjimų gavimu ir valiutų kursų pokyčiu prognozavimu susijusi banko parama gali inicijuoti ir padėti mažoms ir vidutinėms įmonėms pradėti tarptautinio verslo veiklą. Apibendrinant autorių mintis galima tvirtinti, kad SVV įmonių augimo tempas ir eksporto veikla yra ribojama dėl bankų ir kitų finansinių institucijų paramos stokos.

Hall'ės (2010) teigimu, rinkos ekonomikos sąlygomis tie, kurie kuria ir valdo įmones (verslininkai), nėra tie patys asmenys, turintys lėšų šios veiklos finansavimui. Pasak Rupeikos-Apogo (2014), prieiga prie finansavimo yra vienas iš reikšmingiausių iššūkių, su kuriais susiduria smulkią ir vidutinio verslo atstovai, todėl siekiant užtikrinti SVV kūrimąsi, egzistavimą ir augimą, yra labai svarbu suprasti mažų ir vidutinių įmonių ir jų atstovų finansavimo poreikius ir pagrindines kliūtis, su kuriomis susiduriama siekiant gauti papildomų lėšų. Išnagrinėta mokslinė literatūra leidžia daryti išvadą, kad tiek išorinis finansavimas, tiek finansavimas iš esmės yra nenuginčijamai svarbus veiksnys įmonių veikloje, paveikiantis viso verslo plėtrą, todėl keliamas klausimas – kodėl susiduriama su finansavimo problemomis, kokios priežastys tą lemia ir kokios to priežastys dažniausiai identifikuojamos mokslinėje literatūroje? Pasak Vasilescu (2010a), sunkumai, su kuriais susiduria mažos ir vidutinės bendrovės siekiančios gauti finansavimą, galimai atsiranda dėl neišsamaus finansinių produktų ar paslaugų asortimento, nelankstaus teisinio reguliavimo arba spragų pačioje teisinėje sistemoje, taip pat dėl informacijos trūkumo tiek iš verslo, tiek iš finansuojančios institucijos pusės. Autorė vertindama bankų teikiamą finansavimą teigia, kad pastarieji gali vengti teikti finansavimą tam tikrų tipų mažoms ir vidutinėms įmonėms – pradedančioms ar dar labai jaunoms įmonėms dėl nepakankamo užstato arba toms bendrovėms, kurių veikla potencialiai gali teikti didelę grąžą, tačiau tuo pačiu patiriama ir didelė nuostolių rizika. 5 pav. vaizduojamos dažniausiai mokslinėje literatūroje išskiriamos išorinio finansavimo kliūtys.



**5 pav.** Pagrindinės išorinio finansavimo kliūtys (sudaryta autorės pagal Bremus, 2015; Czemieli-Grzybowska, 2013; Ivanová, 2017; Vasilescu, 2010a)

Rupeika-Apogas (2014), išnagrinėjęs kitų autorių darbus, teigia, kad yra atlikta daugybė tyrimų, kuriais įrodoma, kad prieiga prie finansavimo priemonių yra viena iš didžiausių kliūčių SVV. Autoriaus nuomone lėšų prieinamumas labai priklauso nuo įmonės išsivystymo lygio – kuo pastarasis didesnis, tuo įvairesni finansavimo pasirinkimai įmonei yra prieinami. Anot Bremus'ės (2015), net praėjus keleriems metams nuo finansinės krizės pradžios reikšminga dalis euro zonos mažų ir vidutinių įmonių kaip aktualiausią problemą vis dar nurodė finansavimo apribojimus. Ne tik daugiau nei trečdaliu sumažėjo bankų kreditai, bet ir išaugo skirtumas tarp palūkanų normų mažoms ir didelėms įmonėms. Atkreipiamas dėmesys, kad situacija yra išties problematiška, nes SVV naudoja išorinį kapitalą naujų investicijų, atsargų ir apyvartinio kapitalo finansavimui. Autorės teigimu, paprastai mažos ir jaunos įmonės dažniau nei didelės bendrovės susiduria su finansavimo kliūtimis dėl neskaidrumo. Šios įmonės dažniausiai nėra įtraukiamos į viešą sąrašą (tų bendrovių, kurių akcijos kotiruojamos rinkoje), todėl užtikrinta informacija apie jų finansinę padėtį ir pelningumą potencialiems skolintojams yra sunkiau prieinama. Būtent dėl šios informacijos asimetrijos SVV neturi tiek daug alternatyvių pasirinkimų finansavimui – pasitikima bankais, kaupiančiais „minkštą“ informaciją (angl. *soft information*) per palaikomus ilgalaikį bendradarbiavimą ir santykius.

Panašias priežastis įvardina ir Czemieli-Grzybowska (2013), teigianti, kad sunkumai, su kuriais susiduria reikiamus finansavimo išteklius norinčios gauti MVĮ, yra susiję tiek su verslininkais kiekvienoje šalyje, tiek su ekonomine aplinka, tiek ir su esama reguliavimo ir institucine sistema. Pabrėžiama, kad siekiant kiek įmanoma sušvelninti ar visiškai eliminuoti šias finansavimą apsunkinančias sąlygas, valstybės valdžios institucijos turėtų sutelkti dėmesį į finansinės plėtros gerinimą tam, kad būtų užtikrinamas geresnis finansavimas įmonėms, o kartu su juo ir visos ekonomikos augimas. Ir nors prieiga prie finansavimo šaltinių yra būtina sąlyga veiksmingam kapitalo skirstymui ir įmonės plėtrai, autorė pritaria aptartuose mokslinės literatūros šaltiniuose išdėstytiems teiginiais, kad palyginus su didelėmis įmonėmis MVĮ susiduria su daugiau sunkumų siekdamas gauti reikalingų lėšų. Pagrindinės Czemieli-Grzybowska'os (2013) išskiriamos priežastys, lemiančios kliūtis įmonių prieigoje prie finansavimo, yra:

- nestabili ir netinkama teisinė ir įstatyminė bazė, nepalaikanti ryšių tarp kapitalo teikėjų ir įmonių, kurioms reikalingas finansavimas;
- neišsami informacija ir jos trūkumas, tiek iš finansuotojų, tiek ir iš įmonių pusės, neleidžianti užmegzti normalių ir veiksmingų tarpusavio santykių;
- kredito istorijos trūkumas ir nepakankamos garantijos kreditoriams, ypač mažų ir jaunų įmonių atveju, taip pat ribotas ir nepakankamas finansavimo priemonių asortimentas.

Civelek'as, Ključnikov'as, Krištofik'as ir Rozsa'as (2019) taip pat nurodo, kad asimetrinė informacija yra viena iš galimų MVĮ finansavimo kliūčių priežasčių, kadangi šie verslai nėra įtraukti į vertybinių popierių biržos sąrašus, teikia mažiau skaidrios informacijos apie savo investicijas, sugebėjimus ir finansinę atskaitomybę. Dėl šių aplinkybių yra apsunkinamas finansų įstaigų atliekamas vertinimas įmonių įsipareigojimų nevykdymo tikimybės atžvilgiu. Savo ruožtu neteisingai apskaičiuota įsipareigojimų nevykdymo tikimybė gali paveikti finansinių paslaugų teikėjų kredito sprendimus. Anot autorių, prieigą prie finansavimo šaltinių gali apriboti ir šalyje vykdoma pinigų politika, finansų institucijų paslaugų kokybė, investavimo ir verslo aplinka, įvairūs mokesčiai ir reglamentai, finansiniai, rinkos ir makroekonominiai veiksniai, rinkos struktūra, dydis ir rizika joje. Ivanová (2017), atlikusi Slovakijoje veikiančių mažų ir vidutinių įmonių analizę, atskleidė, kad beveik 80 proc. įmonių susiduria su sudėtingomis prieigomis prie finansavimo šaltinių sąlygomis dėl

procedūrų kredito išdavimui sudėtingumo ir griežtų kriterijų vertinant įmonių finansinę būklę. Tuo tarpu Majková, Solík'as ir Sipko'as (2014), nagrinėję problemas ir kliūtis, susijusias su jaunųjų verslininkų finansavimu Slovakijoje, išskiria, kad esminė MVĮ finansavimo problema yra ta, kad šios įmonės dažnai pasižymi mažu kapitalu, todėl jų turtas yra nepakankamas banko garantijai gauti. Be to, kaip jau buvo aptarta aukščiau, šie verslininkai turi trumpą kredito istoriją, o turėdami trumpą įrašą jie moka didesnes palūkanas ir bankai iš jų reikalauja didesnės garantijos. Autorių teigimu, Slovakijoje tai yra pačios pagrindinės SVV problemos, tačiau jie taip pat atkreipia dėmesį į kitą niuansą. Nors bankų paskolos yra tradicinis finansavimo šaltinis, tačiau galimybių finansų rinkose yra ir daugiau, pavyzdžiui, alternatyvūs lėšų šaltiniai. Tačiau čia susiduriama su dar viena kliūtimi – daugelis mažų ir vidutinių įmonių apie šias kapitalo rūšis nėra informuojamos ir nieko nežino.

*Apibendrinant galima teigti, kad išorinis finansavimas yra itin svarbus ir reikšmingas įmonės veiklai. Papildomos lėšos yra būtinos investicijoms, kurių dėka užtikrinamas bendrovės augimas, skatinamas konkurencingumas ir sudaromos galimybės plėtrai tarptautinėse rinkose, tuo pačiu prisidedant ir prie nacionalinės ekonomikos vystymosi ir kilimo. Mokslinėje literatūroje akcentuojama, kad nuo prieigos prie finansavimo šaltinių priklauso įmonės valdymo sprendimai, tačiau atkreiptinas dėmesys, kad svarba ir poveikis skiriasi priklausomai nuo vystymosi etapo, kuriame įmonė yra. Nepavykus gauti reikiamų lėšų kyla grėsmė, jog bus apribotas naujų įmonių steigimas arba iš rinkos pasitrauks šiuo metu veikiantys verslai, kas turėtų neigiamą poveikį visai ekonomikai. Vienos iš pagrindinių priežasčių, dažniausiai išskiriamų mokslinėje literatūroje ir dėl kurių susiduriama su finansavimo sunkumais, yra įmonės dydis, informacijos asimetrija, spragos teisinėje sistemoje, trumpa įmonės kredito istorija ir turto nepakankamumas garantijoms gauti.*

### **2.3. Išorinio finansavimo priemonės**

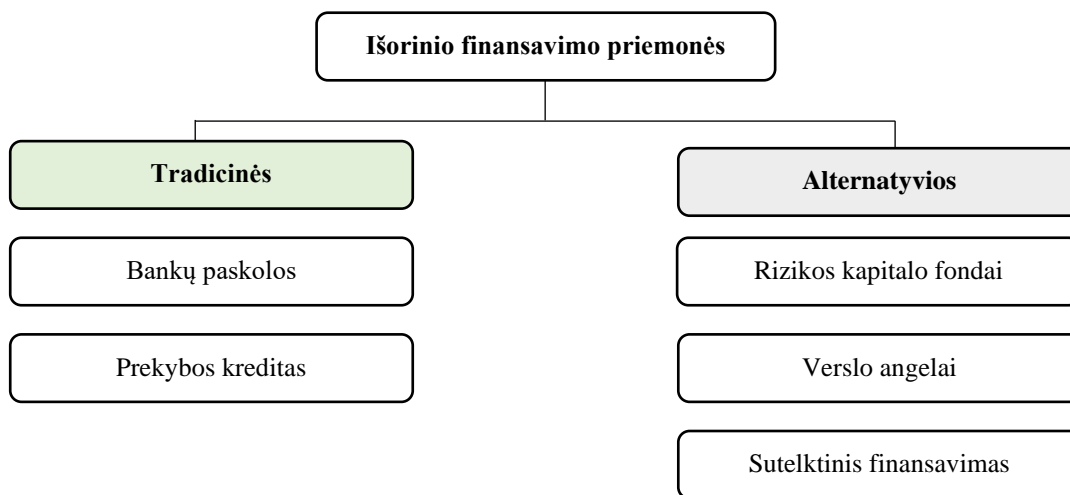
Vasilescu (2010b) teigimu yra įvairių smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo šaltinių. Pasak Jiang'ės, Li'aus ir Lin'ės (2014), finansavimas yra vienas iš galimų būdų įmonėms gauti kapitalą ir pagal skirtingus standartus jis skirstomas įvairiai, tačiau autoriai sutinka su Vasilescu (2010b) teigdami, kad vienas iš dažniausiai pasitaikančių klasifikavimų yra dalijimas į dvi pagrindines rūšis – vidinį ir išorinį finansavimą. Išnagrinėjus išorinio finansavimo svarbą įmonės veikloje, šiame poskyryje detaliau analizuojamos išorinio finansavimo priemonės.

Minėtieji autoriai Jiang'ė ir kt. (2014) teigia, kad išorinis finansavimas, pritraukiantis lėšas iš kitų nepriklausomų ūkio subjektų, gali būti skirstomas į tiesioginį ir netiesioginį. Tiesioginis išorinis finansavimas iš esmės apima finansavimą išleidžiamomis akcijomis ir obligacijomis, taip pat finansavimą viešosiomis lėšomis. Tuo tarpu netiesioginį išorinį finansavimą sudaro pinigų srautas iš bankų ir lėšos, gaunamos iš nebankinių institucijų. Tačiau atkreiptinas dėmesys, kad įvairūs autoriai mokslinėje literatūroje pateikia įvairius išorinio finansavimo skirstymo būdus. Civelek'as ir kt. (2019) išskiria neformalų ir oficialų išorinį finansavimą. Neformaliems priskiriami klientai, tiekėjai, lombardai, neoficialūs bankai, šeimos ir draugų skolintos lėšos ir dovanos, neformalios organizacijos ir prekybos kreditai. Formaliais išorinio finansavimo šaltiniais autoriai įvardina finansavimą iš bankų ir kredito kooperatyvų, mikrofinansų institucijų ir tarptautinių plėtros organizacijų. Panašiu skirstymo principu vadovaujasi ir Vasilescu (2010b) – autorės teigimu išorinio finansavimo šaltinius galima diferencijuoti į oficialius ir neoficialius. Oficialiems ji priskiria tas lėšas, kurios surenkamos iš išorės per šeimą ir draugus ir / arba per verslo angelų institucijas. Oficialiam išoriniam finansavimui priskiriami tokie šaltiniai kaip skolų finansavimas paskolomis iš bankų ir kitų finansų institucijų,

mikro-kreditai, lizingas ir pirkimas išsimokėtinai, taip pat finansavimas rizikos kapitalu, faktoringu ir prekybos kreditu. Pasak autorės, lizingas ir pirkimas išsimokėtinai yra antri pagal dydį išorinio finansavimo šaltiniai, pasižymintys užtikrintu finansavimu, grįstu materialiuoju turtu. Teigiama, kad lizingas gerina pinigų srautus, be to, sąlygos perkant lizingu, o ne iš karto, yra lengvesnės. Vasilescu (2010b) atkreipia dėmesį, kad bankai, prieš suteikdami kapitalo paskolą įrangai, paprastai prašo pateikti dvejų ar trejų metų finansinius išrašus, tačiau dauguma naujų bendrovių jų pateikti negali. Tuo tarpu lizingo bendrovės, išduodamos lizingą automobiliams, baldams ar biuro įrangai, paprastai reikalauja išrašų už laikotarpį nuo šešių mėnesių iki vienerių metų.

Fatoki'is (2014) savo darbe vadovaujasi išorinių finansavimo priemonių klasifikavimu į kapitalo finansavimą ir skolos finansavimą. Autorius pažymi, kad nors naudojimasis vidiniu kapitalu turi tam tikrų pranašumų, nes vengiama tokių išlaidų kaip teisinės, apskaitos ir draudimo įmokos, tačiau vidinis nuosavas kapitalas dažnai yra ribotas ir nepakankamas. Išskiriami tokie išorinio nuosavybės finansavimo šaltiniai kaip vertybinių popierių biržos, verslo angelai ir rizikos kapitalo fondai. Tačiau, atkreipiamas dėmesys, kad kol įmonė nėra santykinai didelė ir negeba vykdyti minimalių įsitraukimo į biržos sąrašus dydžio reikalavimų, naudotis išoriniu kapitalu per viešą akcijų įtraukimą į vertybinių popierių biržą negalima. Todėl autorius remdamasis moksline literatūra taip pat tvirtina, kad dėl finansavimo išorinio kapitalo priemonėmis trūkumo, daugelis naujų įmonių priklauso nuo finansavimo skolomis. Išoriniu finansavimu skolomis apibūdinama bet kokia finansavimo priemonė, kuri įmonei yra sutartinis reikalavimas, apmokestinamas palūkanų mokėjimais, turintis nustatytą galiojimo laikotarpį ir turintis prioritetines pretenzijas dėl pinigų srautų tiek veiklos vykdymo, tiek bankroto atveju. Autoriaus teigimu, pagrindiniais skolos finansavimo šaltiniais privačiame sektoriuje yra laikomi komerciniai bankai ir prekybos kreditoriai. Komerciniai bankai siūlo SVV platų finansinių paslaugų asortimentą, į kurį įtraukiami tokie finansavimo šaltiniai kaip terminuotos paskolos, lizingas, faktoringas, eksporto ir importo finansavimas ir net garantijų schemos vyriausybės teikiamoms paskoloms. Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) taip pat išorinius finansavimo šaltinius skirsto į šiuos du pogrupius – kapitalo ir skolos. Kapitalo finansavimui autoriai priskyrė tokias priemones kaip rizikos kapitalo fondai ir verslo angelai, o skolos – prekybos kreditą ir nebankinių institucijų finansavimą. Pastarojo atžvilgiu teigiama, kad nepaisant svarbaus ir išskirtinio vaidmens, kurį vaidina nebankinės finansų įstaigos (įskaitant kredito unijas, pensijų fondus, finansų bendroves ir draudimo kompanijas), mokslinėje literatūroje šiam finansavimo šaltiniui dėmesio skiriama sąlyginai mažai. Nors atkreipiamas dėmesys, kad paraiškų paskoloms gauti teikimo procedūros šių finansavimo šaltinių atžvilgiu yra gerokai trumpesnės nei komercinių bankų, o be to, neretai jos siūlo ir ilgesnius paskolų gražinimo terminus. Autoriai taip pat išskiria dar vieną svarbų išorinį finansavimo šaltinį – vyriausybės siūlomą pagalbą ir iniciatyvas. Vyriausybėms tiek išsivysčiusiose, tiek besivystančiose šalyse pripažinus, kad SVV sektoriaus galimybės gauti išorinį finansavimą yra ribotos, įgyvendinta daugybė iniciatyvų ir programų siekiant užtikrinti lengvesnį mažų ir vidutinių įmonių finansavimą teikiant kredito garantijų paskolas, subsidijuojant mokesčius. Šivickas, Simanavičius ir Pukis (2010), vertinę paramos SVV darniam vystymuisi įtaką Lietuvoje, išskyrė tokias vyriausybės siūlomas pagalbą ir iniciatyvas kaip INVEGA suteikiamos garantijos, SVV skatinimo fondų išleidžiamos lėšos, mokesčių naštos mažinimas ir konsultacijos, suteikiamos paramos verslui įstaigų. Panašias priemones – lengvatines paskolas, pasidalintas rizikos paskolas, garantijų teikimą, dalinį paskolų palūkanų subsidijavimą – išskiria autorės Petrauskienė (2015) kartu su Liustrovaite ir Martinkute-Kauliene (2015).





**6 pav.** Populiariausios tradicinės ir alternatyvios išorinio finansavimo priemonės

Akivaizdu, kad yra daug verslo finansavimo galimybių, o mokslinėje literatūroje aptinkamas įvairus išorinių finansavimo priemonių klasifikavimas. Viename iš naujesnių savo tyrimų autorė Vasilescu (2018) pateikia išorinių finansavimo priemonių skirstymą akcentuojant tradicinius finansavimo būdus, išskiriant labiausiai paplitusius tarp įmonių – bankų paskolas, kredito linijas ir indėlio pereikvojimą. Rupeika-Apogas (2014), kuris taip pat išskiria šiuos šaltinius teigdamas, kad jie yra vieni populiariausių išorinio finansavimo išteklių Europoje, atkreipia dėmesį ir į kitus, *alternatyvius*, finansavimo šaltinius – verslo angelus ir rizikos kapitalo fondus. Nagrinėjant mokslinės literatūros šaltinius pastebima, kad finansavimo šaltinių skirstymas į tradicinius ir alternatyvius yra gan populiarus, todėl darbe taip pat pasirinkta vadovautis šiuo klasifikavimu. Išnagrinėta mokslinė literatūra atskleidė, kad tradicinių išorinių finansavimo priemonių tarpe dažnai išskiriamos **bankų paskolos** (Kraemer-Eis, Lang, 2014; Majková, 2014; Porumboiu, Cojanu, 2018; Rupeika-Apoga, 2014; Vasilescu, 2018) ir **prekybos kreditas** (Fox, 2015; Huang, Wu ir Chiang, 2018; Schwienbacher, 2014), tuo tarpu populiariausiais alternatyviais finansavimo šaltiniais laikomi **rizikos kapitalo fondai** (Porumboiu, Cojanu, 2018; Rupeika-Apoga, Saksonova, 2018; Zilgalvis, 2014), **verslo angelai** (Dibrova, 2015; Pedchenko, Strilec, Kolisnyk, Dykha, ir Frolov, 2018; Rupeika-Apoga, Saksonova, 2018) ir **sutelktinis finansavimas** (Damilano, Rovera, 2018; Fatoki, 2014; Rupeika-Apoga, Saksonova, 2018). Atrinktų išorinio finansavimo priemonių apibendrinimas pateikiamas 6 pav., o šaltiniai išsamiau nagrinėjami 2.3.1. ir 2.3.2. skyreliuose.

### 2.3.1. Tradicinės išorinės finansavimo priemonės

SVV dažnai susiduriant su įvairiomis problemomis, tokiomis kaip užstato ir / ar informacijos trūkumas, teigiama, kad tradicinės finansavimo priemonės yra lengviau prieinamos stambiajam verslui (Mačerinskienė, Ivaškevičiūtė ir Sabaitė, 2002). Nepaisant to, dauguma autorių (Abdulsaleh, Worthington, 2013; Cowling ir kt., 2016, Vasilescu, 2010b) tvirtina, kad tradiciniai finansavimo šaltiniai vis tiek vaidina pagrindinį vaidmenį SVV finansavime. Toliau aptariami populiariausiu atrinktų tradicinių finansavimo priemonių – bankų paskolų ir prekybos kredito – teoriniai aspektai.

*Bankų paskolos.* Poškaitės ir Puleikienės (2016) teigimu, yra įprasta finansuoti verslą paskolomis. Verslo plėtojimui siūlomos įvairios komercinių bankų paskolų rūšys. Autorių darbe vienas iš pateikiamų paskolos apibrėžimų yra Puteikienės (2009), kuriuo teigiama (cit. iš Poškaitė, Puleikienė,

2016), kad tai yra kreditoriaus suteikiama pinigų suma, kurią paskolos gavėjas yra įpareigotas gražinti kartu su nustatyto dydžio palūkanomis pagal sutartyje numatytus terminus ir sąlygas. Bankų finansavimas yra vienas iš galimų būdų įmonei gauti kapitalą, tačiau finansuojant kapitalą bankų paskolomis susiduriama su daug apribojimų (Jiang ir kt., 2014). Nepaisant to, pasak Vasilescu (2010b) bankai užima dominuojančią padėtį išorinių finansavimo priemonių srityje. Šiuo būdu gautas lėšas įmonės naudoja investicijų, apyvartinio kapitalo ir atsargų finansavimui. Priklausomai nuo SVV kredito reitingo, bankai gali teikti užtikrintą arba neužtikrintą finansavimą. Bankų paskolos yra vienas iš seniausių oficialių finansavimo šaltinių daugeliui verslininkų (Čalopa, Horvat ir Lalić, 2014). Įmonė gali pasiimti paskolą iš vienos ar daugiau finansinių bankinių institucijų, tačiau autoriai atkreipia dėmesį, kad paprastai dauguma pradedančiųjų bendrovių šios finansavimo priemonės privengia, nes dažnai jos yra susijusios su sudėtingomis finansinėmis procedūromis ir suteikiamos atsižvelgiant į kredito istoriją ir / ar turtą. Tačiau besikuriančios įmonės daugeliu atvejų neturi nuosavybės, todėl gauti paskolą iš banko yra sunku. Nepaisant to, teigiama, kad bankų paskolas ir verslo tvarumą sieja neigiama priklausomybė. Autorių teigimu taip yra dėl to, kad rinkoje didėja sėkmingai egzistuojančių įmonių, investicijas gavusių iš kitų šaltinių, skaičius.

Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) taip pat teigia, kad daugybė mokslinės literatūros šaltinių patvirtina bankų buvimą pagrindiniu išorės kapitalo teikėju SVV įmonėms tiek išsivysčiusiose, tiek besivystančiose šalyse. Išnagrinėję įvairius šaltinius autoriai išskiria, kad bankų finansavimas, nepaisant to, kad yra brangesnis, gali padėti mažoms ir vidutinėms įmonėms sukurti didesnę grąžą ir pasiekti geresnių rezultatų, nei kad pavyktų su kitokio pobūdžio išoriniu kapitalu. Be to, atkreiptinas dėmesys, kad stebint bankams SVV lėšas panaudoja efektyviau, ypač kai jos turi būti atskaitingos šioms finansinėms institucijoms. Tuo tarpu bankų požiūriu smulkiojo ir vidutinio verslo segmentas yra strategiškai pelninga bankų verslo dalis. Mostapha (2016) taip pat sutinka su aukščiau išsakytu autorių mintimis. Autorė teigia, kad smulkios verslo paskolos yra svarbus pinigų šaltinis mažoms įmonėms, o komerciniai bankai paprastai yra tie, į kuriuos dėl paskolos išdavimo kreipiamasi pirmiausiai. Vis tik, Mostapha (2016) atkreipia dėmesį, kad dėl egzistuojančių rizikų pradedančiajam verslui gali būti sunku gauti komercinę banko paskolą. Pastebima, kad iš esmės bankai laikosi nuostatos, kad jog paskolos MVĮ yra gerokai rizikingesnės, nes šioms bendrovėms trūksta įgūdžių, kapitalo ir profesionalumo, be to, jos pasižymi prastesniu skaidrumu ir ribota prieiga prie rinkos.

Pasak Aldasoro ir Unger'io (2017), bankų paskolos yra laikomos išskirtiniu finansavimo šaltiniu, ypač mažoms ir vidutinėms įmonėms, kadangi galimybė jas pakeisti kitais finansavimo būdais yra ribota. Ir nors bankams sumažinus paskolų pasiūlą ne finansų bendrovėms atitinkamai mažėja išlaidos investicijoms ir vartojimui versle, autoriai teigia, kad atlikto empirinio tyrimo rezultatai atskleidžia atvirkštinę priklausomybę tarp kitų finansavimo šaltinių ir banko paskolų pasiūlos – pastarosioms mažėjant, kiti finansavimo šaltiniai stipriai plečiasi. Nepaisant to, išvados rodo, kad netobulas pakeičiamumas gali būti ne vienintelė priežastis, kodėl bankų paskolos turi stiprų poveikį ekonominei veiklai. Autoriai atskleidžia ir kitą galimą paaiškinimą. Kredito įstaigos iš esmės skiriasi nuo visų kitų finansų tarpininkų, kadangi bankams išduodant paskolas yra sukuriamos papildomos mokėjimo priemonės indėlių pavidalu, taip padidinant bendrą nominalią ekonomikos perkamąją galią. Tuo tarpu visos kitos egzistuojančios finansinio tarpininkavimo rūšys viso labo perskirsto turimas mokėjimo priemones ir atitinkamą perkamąją galią. Dėl šios priežasties autoriai akcentuoja tikėtinus bankų veiklos neigiamus padarinius realiajai ekonomikai, kadangi net jei ir kiti finansavimo šaltiniai galėtų visiškai kompensuoti bankų paskolų sumažėjimą, faktiškai sumažėtų nominalioji perkamoji galia.

Kiek kitokią nuomonę išsako Siedschlag'ė ir kt. (2014), kurie teigia, kad bankų paskolos yra mažiau svarbios jaunoms įmonėms, o bankų apyvartinio kapitalo priemonės yra mažiau svarbios labai mažoms įmonėms. Teigiama, kad šios priemonės yra svarbesnės pramonei, paslaugų ir prekybos sektoriams. Atkreipiamas dėmesys, kad nuo bankų skolinimo galimybių mažiau priklauso dukterinės įmonės. Autoriai pažymi, kad bankų paskolų kaip finansavimo priemonės tinkamumas ir panaudojimas priklauso nuo įmonės dydžio. Tuo tarpu Abor'as ir kt. (2014) tvirtina, kad mažų ir vidutinių įmonių galimybėms gauti paskolas iš bankų įtakos turi tiek paklausos, tiek pasiūlos apribojimai. Teigiama, kad paklausos apribojimai yra susiję su prasta potencialių projektų kokybe, MVĮ nesugebėjimu parengti įtikinamų verslo planų ir tinkamų „pro forma“ finansinių ataskaitų. Kaip pasiūlos suvaržymus autoriai išskiria veiksnius, dėl kurių bankams skolinti lėšas smulkiajam ir vidutiniam verslui yra sunku, t. y. didelę informacijos asimetriją, dideles sandorių išlaidas, iš esmės rizikingą įmonių veiklos pobūdį ir institucinį silpnumą besivystančiose šalyse.

Rimkuvienė ir Tamošaitienė (2012) taip pat tvirtina, kad verslininkų tarpe yra populiariu skolintis iš bankų siekiant išvengti dalijimosi valdžia ir turima nuosavybe. Teigiama, kad bankų paskolos yra lėšos, skolinamos banko verslininkams, turintiems gerus verslo planus. Šis finansavimo šaltinis paprastai skirstomas į trumpalaikį ir ilgalaikį. Laikotarpiui iki vienerių metų išduodamos trumpalaikės paskolos, kurios paprastai naudojamos kasdienių verslo išlaidų, tokių kaip medžiagų pirkimas, darbuotojų darbo užmokestis ir kt., dengimui, tuo tarpu ilgesniam nei vienerių metų laikotarpiui išduodamos ilgalaikės paskolos. Tokiomis paskolomis dažnai finansuojamos investicijos į ilgalaikį turtą. Pasak Zhou'aus, Qi'ės, ir Liu'ės (2018), sunkumai, su kuriais susiduriama siekiant gauti trumpalaikes ir ilgalaikes paskolas, yra skirtingi, nes kai įmonėms yra siūlomos paskolos, bankai neturi galimybės visiškai susipažinti su verslo kredito ir veiklos sąlygomis. Todėl, siekdamas kontroliuoti paskolų kainą ir riziką, šios finansų institucijos yra labiau linkę siūlyti bendrovėms trumpalaikes paskolas, pasižyminčias mažesne rizika. Autorės Rimkuvienė ir Tamošaitienė (2012) atkreipia dėmesį, kad be garantijos ar tam tikro užstato, kuriuo gali būti įvairus turtas (pastatai, vertybiniai popieriai), bankai finansavimo neteikia, be to, siekdamas finansavimo įmonės turi pateikti verslo planą, kuriame būtų aiškiai parodyta, kokia pinigų suma yra reikalinga, kur ir kaip ji bus panaudojama, ir per kokį laikotarpį šie pinigai bus grąžinti. Vis tik, Duda (2013) pabrėžia, kad bankų teikiamas kreditas yra labiausiai paplitęs SVV investicijų finansavimo šaltinis trečiojoje šalyje. Pagrindiniai pranašumai, kuriais išsiskiria bankai, yra verslo nuosavybės išsaugojimas, grąžinamųjų išmokų paskirstymas per tam tikrą laiką ir palūkanas mažinanti apmokestinimo bazė. Sazonov'as, Ezangina, Makarova, Gorshkova ir Vaysbeyn'as (2016), nagrinėję skirtingų finansavimo šaltinių teikiamas verslo vystymosi galimybes, teigia, kad pagrindinės bankų paskolų teikiamos galimybės vystymuisi yra apyvartinio kapitalo finansavimas, verslo plėtra ir kapitalo investicijos.

*Prekybos kreditas.* Anot Abdulsaleh'o ir Worthington'o (2013), prekybos kreditas yra vienas iš svarbiausių išorinių SVV finansavimo šaltinių. Iš esmės tai yra sutartinas vėlavimas atsiskaityti už prekes ar paslaugas po to, kai jos jau buvo pristatytos ar suteiktos. Įmonės atžvilgiu tai yra toks finansavimo šaltinis, balanse atsispindintis trumpalaikiuose įsipareigojimuose, tuo tarpu tiekėjui tai yra investicija į gautinas sumas. Autoriai tvirtina, kad mokslinėje literatūroje plačiai nagrinėjamos priežastys, dėl kurių mažos ir vidutinės įmonės naudojasi prekybos kreditu. Iš sandorio sudarymo pusės, tiek pardavėjo, tiek pirkėjo atžvilgiu yra sukuriama geresnė sąlyga trumpalaikių grynųjų pinigų poreikio numatymui, be to, gali būti sutaupomos grynųjų pinigų tvarkymo operacijų išlaidos. Žvelgiant iš finansavimo perspektyvos, SVV naudojasi prekybos kreditu tuo atveju, kai nėra

galimybės pasinaudoti alternatyviais finansavimo šaltiniais arba jie yra brangesni. Todėl įmonės, turinčios lengvesnę prieigą prie kredito rinkos, gali funkcionuoti ir kaip finansinės tarpininkės siūlydamos lėšas tiems, kuriems gauti finansavimą iš išorės yra sudėtinga.

Fatoki ir Odeyemi (2010) teigimu (cit. iš Abdulsaleh, Worthington, 2013), atsižvelgiant į tai, kad pirmaisiais veiklos metais yra didelė įsipareigojimų nevykdymo rizika, pirmenybę finansavimui prekybos kreditu teigia naujos ir jaunos įmonės. W. A. Abbasi'is, Wang'as ir D. A. Abbasi'is (2017) nurodo, kad šio trumpalaikio kredito mokėjimai turi būti atliekami per 30 – 60 dienų laikotarpį, kitaip priskaitomos palūkanos. Prekybos kredito laikotarpis yra ribotas, ir jei tik įmonė pasižymi aukštesniu rizikos lygiu, kredito teikėjai nesuinteresuoti pratęsti skolos laikotarpio. Vis tik, autoriai teigia, kad finansavimas prekybos kreditu yra universalus, ir išskyrus tradicines bankų paskolas, tai pats reikšmingiausias šaltinis SVV finansavimo atžvilgiu tiek besivystančiose, tiek išsivysčiusiose šalyse. Tačiau, atkreipiamas dėmesys ir į šios finansavimo priemonės impulsyvumą, kadangi ji kyla tiesiogiai iš įprastų verslo sandorių. Tiesa, Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) pažymi, kad prekybos kredito vaidmuo yra ypatingai svarbus tose šalyse, kuriose bankų ir finansų sistemos yra mažiau išsivysčiusios ir labiau pasireiškia įmonių informacijos asimetrijos problemos. Autoriai išnagrinėję užsienio autorių mokslinę literatūrą atskleidžia, kad prekybos kreditas gali įveikti kapitalo rinkos trūkumus dėl dviejų priežasčių. Visų pirma, tai šios finansavimo priemonės teikėjai turi geresnę prieigą prie informacijos apie savo partnerių verslą ir veiklą, todėl mažėja asimetrijos problema ir sudaromos aplinkybės, leidžiančios įvertinti ir kontroliuoti pirkėjų kredito riziką. Antra priežastis ta, kad besinaudodamos prekybos kreditu įmonės gali įrodyti savo kreditingumą kitoms finansinėms institucijoms, pavyzdžiui bankams, todėl šie bus labiau linkę skolinti. W. A. Abbasi'is ir kt. (2017) taip pat pažymi, kad prekybos kredito kaina yra priskiriama parduotų prekių savikainai, kas netiesiogiai daro šią priemonę brangiu finansavimo šaltiniu. Su tuo sutinka ir Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013), kurie atkreipia dėmesį, kad prekybos kreditas dar gali būti brangus finansavimo šaltinis, jei tik gavėjas vėluoja atsiskaityti laiku.

Yazdanfar'as ir Öhman'as (2017), tyrę prekybos kredito panaudojimą SVV finansavimo atžvilgiu, nurodo, kad nors daugiausiai įmonės Švedijoje yra finansuojamos bankų paskolomis, jos skatinamos naudoti prekybos kreditą ir kitas trumpalaikes išorinio finansavimo priemones, nes dažniausiai joms nėra keliami reikalavimai užstatui. Autoriai, pritardami Abdulsaleh'ui ir Worthington'ui (2013), pažymi, kad bendrovės yra motyvuotos naudotis šiuo finansavimo priemone, nes ji padeda sumažinti grynujų pinigų tvarkymo operacijų sąnaudas ir taip pagerina kaštų ekonomiją. Sudaromos palankesnės sąlygos įmonėms numatyti mokėjimų srautus, jos tampa lankstesnės, nes sandorių atžvilgiu supaprastinamas grynujų pinigų valdymas. Prekybos kreditas taip pat gali būti naudojamas pardavimų skatinimui dėl sudaromos galimybės pirkėjui atsiskaityti vėliau ir pirmiausia įsivertinti prekių kokybę. Be to, tokiu būdu prisidedama prie naudingų ir ilgalaikių verslo santykių užmezgimo. Šis išorinio finansavimo šaltinis yra trumpalaikis, pakeičiantis ir / arba papildantis kitus finansavimo šaltinius, tačiau jo, kaip ir bet kurios kitos finansavimo priemonės, paklausą lemia tikėtinos išlaidos. Įmonės naudojami prekybos kredito galimybė tuo atveju, jei sąlygos yra geresnės, o kaina – mažesnė. Autoriai teigia, kad dažnai keliamas klausimas, kodėl įmonės pasirenka finansuoti viena kitą, nors finansavimą teikia įvairios tradicinės finansavimo įstaigos, pavyzdžiui, bankai. Atkreipiamas dėmesys, kad atlikti tyrimai atskleidžia, jog prekybos kredito palūkanų normos yra aukštesnės nei bankų ar kitų institucijų. Vis tik, dažniausiai paskatos rinktis šį finansavimo būdą yra grindžiamos alternatyvių finansavimo šaltinių prieinamumu ir kaina.

Love (2011) išskiria 6 pagrindinius aspektus, kuriais pasižymi finansavimas prekybos kreditu: lyginamasis informacijos įgijimo pranašumas, lyginamasis pranašumas likviduojant, gaminio kokybės garantija, tiekėjų diskriminacija dėl kainų, sumažintos išlaidos ir pritaikytos prekės, moralinė rizika. Informacijos įgijimo pranašumas dažnai mokslinėje literatūroje pateikiamas kaip vienas iš šio išorinio finansavimo šaltinio privalumų. Taip pat atskleidžiama, kad prekybos kreditai suteikia tam tikrą santykinį pranašumą finansavimo tiekėjams, kadangi įmonėms nemokant jie gali likviduoti atgal perimtas prekes, kas yra daug lengvesnis atsiskaitymo būdas, nei per specializuotas finansines institucijas. Teigiama, kad kredito teikimas yra palankesnis ir labiau tikėtinas, kai tiekiami produktai yra lengvai perparduodami. Tokiu atveju, įvykus įsipareigojimų nevykdymui, kredito pratęsimas leidžia pardavėjui konfiskuoti ir perparduoti savo produktą. Finansavimas prekybos kreditu taip pat gali parodyti produkto kokybę, ypač tais atvejais, kai tiekėjas noriai teikia kreditą, duodamas klientui pakankamai laiko išbandyti gaminį. Tiekėjų diskriminacija dėl kainų gali pasireikšti „grynųjų“ ir „kreditinių“ tiekėjų atžvilgiu tuo atveju, jei pirkimo rinkoje tarp kredito tiekėjų vyrautų maža konkurencija. Dėl pakartotinės tiekėjų ir klientų sąveikos ir bendradarbiavimo tikėtina, kad galimai mažės sandorių išlaidos, kas savaime taip pat paskatintų finansavimą prekybos kreditu. Paskutinis aspektas išskiriamas autorės yra moralinė rizika, kuri laikoma viena iš pagrindinių prekybos kredito egzistavimo priežasčių. Love (2011) nurodo, kad įmonės, turinčios pakankamai lėšų nelikvidaus turto įsigijimui, yra mažiau linkusios užsiimti veikla, kuri investuotojų požiūriu yra nepageidaujama. Kadangi dėl kredito pobūdžio sunku yra juo pasinaudoti kitoms reikmėms, pratęsiant prekybos kreditą atsiranda paskolos gavėjo moralinės rizikos problemos tikimybė. Prekybos kreditas, kaip ir kiti išorinio finansavimo šaltiniai, turi savų privalumų ir trūkumų. Vis tik, šio šaltinio ryšį su SVV įmonių pelningumu tyrė Martínez-Sola, García-Teruel'is ir Martínez-Solano'as (2014) teigia, kad veiksmingas prekybos kredito valdymas gali žymiai pagerinti verslo pelningumą. Autoriai nurodo, kad šiuos du veiksnius sieja teigiamas tiesinis ryšys, kuris grindžiamas tuo, kad finansavimo šaltinio teikiama nauda viršija pardavėjų patiriamas sąnaudas. Pabrėžiama, kad prekybos kreditą pelningiau naudoti kintamos, o ne stabilios paklausos įmonėms, nes ši finansavimo priemonė paprastai naudojama kaip paklausos švelninimo būdas, taip mažinant veiklos sąnaudas ir didinant įmonės pelningumą.

### **2.3.2. Alternatyvios išorinės finansavimo priemonės**

Jau beveik prieš dvidešimt metų autorės Mačerinskienė ir kt. (2002) tvirtino, kad daugiau ir daugiau dėmesio yra skiriama alternatyvioms finansavimo priemonėms, kadangi smulkiojo ir vidutinio verslo galimybės naudotis tradiciniu išoriniu kapitalu yra ribotos. Atlikta mokslinės literatūros apžvalga parodė, kad net ir praėjus tiek laiko situacija nepakito, problema išliko reikšminga, o netradicinių, alternatyvių finansavimo priemonių vaidmuo SVV veikloje tik dar sustiprėjo. Išnagrinėjus įvairių užsienio autorių mokslinę literatūrą buvo išskirti trys populiariausi išorinio finansavimo šaltiniai – rizikos kapitalo fondai, verslo angelai ir sutelktinis finansavimas. Toliau ekonominiu požiūriu apžvelgiami šių šaltinių teoriniai aspektai.

*Rizikos kapitalo fondai.* Pasak Jurevičienės ir Martinkutės (2013), šio alternatyvaus finansavimo šaltinio pavadinimas kyla iš lėšas tiekiančių asmenų siekio gauti maksimalią grąžą tuo pačiu prisiimant ir gana didelę investicijų riziką. Lėšos yra surenkamos iš įvairių privačių ir institucinių investuotojų, suinteresuotų turimų investicijų diversifikavimu, prisiimančių santykinai didelę riziką dėl didelės tikėtinos grąžos. Autorės teigia, kad ši finansavimo priemonė priklauso nuo įmonės, į

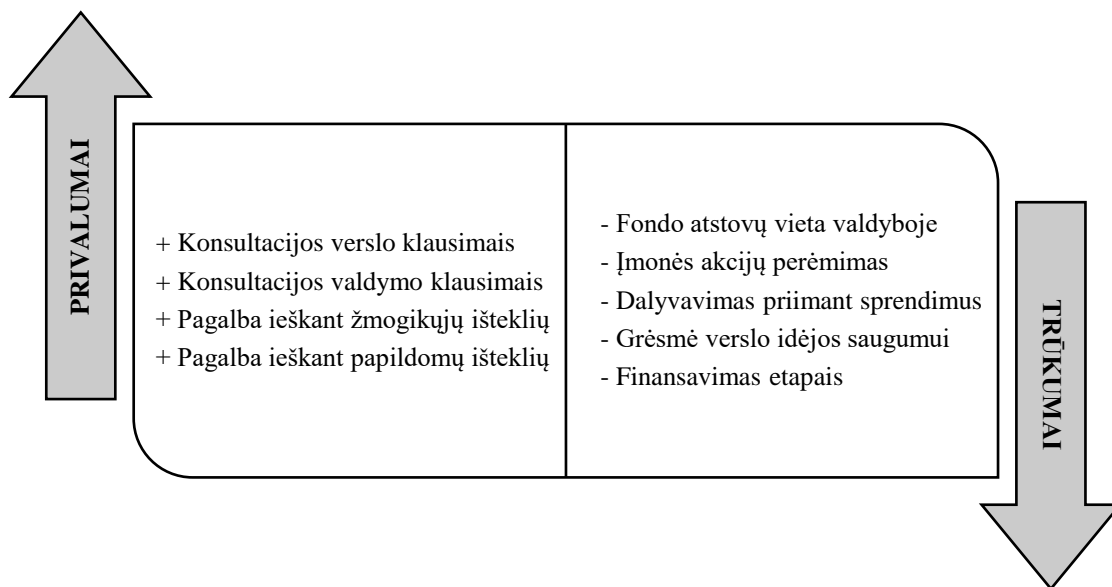
kurios veiklą yra investuojama, verslo plano, turimų novatoriškų idėjų ir surenkamų pajamų. Atskleidžiama, kad šis šaltinis yra tinkamas įmonės balanso stiprinimui, naujų produktų ir technologijų plėtojimui ir apyvartinio kapitalo didinimui. Jurevičienė ir Martinkutė (2013) pabrėžia, kad Europoje rizikos kapitalistai yra itin suinteresuoti įmonės valdymu ir jos sėkme, todėl įsitraukia tiek į įmonės strategijos nustatymo, tiek į personalo atrankos ir įdarbinimo bei tolimesnių finansavimo šaltinių ir galimų partnerių paieškos procesus. Anot Rupeikos-Apogo (2014), įprastai rizikos kapitalo investicijos vyksta po pradinio finansavimo etapo, t. y. perėjus į augimo finansavimo etapą, siekiant uždirbti gražą per galimą įmonės realizavimo įvykį, pavyzdžiui, pirminį viešą akcijų siūlymą ar įmonės perpardavimą. Rizikos kapitalas priklauso privataus kapitalo pogrupiui. Tačiau, nors visas rizikos kapitalas yra privatus kapitalas, savaime tai dar nereiškia, kad visas privatus kapitalas yra rizikos kapitalas. Autorius atkreipia dėmesį, kad ši finansavimo priemonė yra išskirtinai patraukli naujoms įmonėms, turinčioms ribotą veiklos istoriją, arba toms, kurios yra per mažos pritraukti kapitalą viešose rinkose ir dar negali užsitikrinti finansavimo bankų paskolomis. Rupeika-Apogas (2014) pritaria anksčiau minėtų autorių mintims ir teigia, kad mainais į didelę rizikos kapitalistų prisiimamą riziką, atsirandančią dėl investicijų į mažas ir mažiau subrendusias bendroves, įgyjama ne tik nemaža verslo nuosavybės dalis, bet ir teisė į reikšmingą įmonės sprendimų kontrolę. Paprastai tokiu atveju iš investicijų pelnas uždirbamas po kelerių metų pardavus akcijų paketą.

Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) įvardina, kad rizikos kapitalistai yra finansiniai tarpininkai, kurių dėka lėšos surenkamos iš investuotojų ir persikirstomos į didelės rizikos, informacijos asimetrija pasižyminčias, „nepermatomas“ įmones, kurios neretai būna dar tik pradedančios. Jie ne tik stebi, tikrina ir sudaro sutartis su bendrovėmis, bet ir apibrėžia investavimo laiką ir tipą, be to, dalyvauja įmonės strateginiame planavime ir sprendimų priėmime. Autoriai atkreipia dėmesį, kad rizikos kapitalo rinka apima įvairias organizacijas, įskaitant valstybines įmones, uždariusias bendrijas ir smulkiojo verslo investicines bendroves. Atskleidžiama, kad vienas iš šio finansavimo šaltinio privalumų yra strateginės prieigos prie naujų tiekėjų, klientų ir partnerių suteikimas finansuojamo verslo atžvilgiu. Abdulsaleh'as ir Worthington'as (2013) taip pat išskiria kelias pagrindines problemas, su kuriomis yra susiduriama finansuojant verslą šia išorinio finansavimo priemone: reikšmingai nepalankios atrankos<sup>1</sup>, moralinė rizika ir agentūros vadybos problema (kai verslininkui trūksta informacijos ir įgūdžių optimalių gamybos sprendimų priėmimui). Šias problemas palengvinti ir netikrumą sumažinti galima įvairiais būdais, o autoriai mini tris kontrolei skirtas priemones: panaudojant konvertuojamus vertybinius popierius, sindikuojant investicijas arba etapais didinant kapitalą. Daugumoje rizikos kapitalo sandorių yra naudojamos konvertuojamais vertybiniais popieriais, kurie, priešingai nei tradiciniai skolos ar nuosavybės finansavimo šaltiniai, gali sumažinti problemų padarinius paliekant įmonės savininkui tam tikrą kontrolę investavimo laikotarpiu. Be to, vertybinių popierių konvertavimo kainai priklausant nuo įmonės veiklos rezultatų, rizikos kapitalistai turi daugiau galimybių susigrąžinti pirmines investicijas verslo nesėkmės atveju. Investicijų sindikavimas yra įprasta šio finansavimo šaltinio rizikos mažinimo priemonė, reiškianti, kad viename finansavimo etape riziką dalijasi du ar daugiau rizikos kapitalistų. Priemone dažniausiai naudojamos nepalankios atrankos problemos mažinimo tikslais. Kita išskirtinė rizikos kapitalo savybė ir strategija, kuria naudojamos neigiamų problemų poveikio švelninimui, yra finansavimas etapais, kai projekto kontroliavimo tikslais visos lėšos investuojamos po truputį. Tai leidžia susirinkti daugiau informacijos, leidžiančios stebėti ir vertinti įmonės veiklą prieš priimančią sprendimą refinansavimui,

---

<sup>1</sup> Atsirandančios, kai verslumo galimybės yra neaiškios, o įmonės kokybę sunku vertinti (Mishra, Zahary, 2014).

be to, atsiranda galimybė eigoje atsisakyti projekto, jei būtų identifikuotos nepalankios aplinkybės. Vis tik, autoriai atkreipia dėmesį, kad nepaisant to, jog naudojimasis šia rizikos kapitalo finansavimo priemone gali padėti padidinti smulkiojo ir vidutinio verslo lankstumą ir prieigą prie kitų išorinio finansavimo šaltinių, tai taip pat yra gan nelanksti priemonė finansavimo trumpuoju laikotarpiu atžvilgiu, kadangi norint įgyti reikiamus įgūdžius yra reikalinga ilgametė patirtis.



**7 pav.** Pagrindiniai rizikos kapitalo fondų privalumai ir trūkumai (sudaryta autorės pagal Jurevičienę, Martinkutę, 2013)

Pasak Burzacka'os ir Gąsiorowska'os (2016), rizikos kapitalo institucijos specializuojasi įvairių naujų projektų, turinčių didelį augimo potencialą, bet pasižyminčių žemu ekonominiu brandumu, finansavime. Rizikos kapitalo fondus kuria tiek valstybiniai (vyriausybės agentūros, vietos valdžios institucijos), tiek privatus (bankai, draudimo bendrovės, pensijų fondai ir kt.) investuotojai. Autorės teigia, kad galima išskirti bent keletą rizikų rūšių, su kuriomis susiduria šis išorinis verslo finansavimo šaltinis, t. y. riziką verslo kūrimo ir įgyvendinimo etape, riziką gamybos ir pardavimo etapuose, pelningumo riziką ir verslo plėtros riziką. Jurevičienės ir Martinkutės (2013) teigimu, prieš priimdami sprendimą, ar verta investuoti į tam tikrą verslą, fondo valdytojai įvertina įmonės patrauklumą ir laukiamos grąžos tikimybę. Investicinis patrauklumas vertinamas atliekant santykinį ir absoliučių rodiklių, strateginio plano ir rinkos, ūkio šakos, pačios rinkos ir visos šalies politikos vertinimą. Autorės taip pat atskleidžia pagrindinius rizikos kapitalo fondų privalumus ir trūkumus (žr. 7 pav.). Teigiama, kad rizikos kapitalo fondų tarpe dažnai pasitaiko gerų specialistų, galinčių padėti finansuojamoms bendrovėms įvairiais klausimais, tokiais kaip įmonės valdymo bei funkcionavimo rinkoje, taip pat galinčių pasidalinti turima patirtimi ir reikiama kontaktais. Fondai taip pat gali padėti surasti gerus darbuotojus savo turimų įdarbinimo specialistų dėka, be to, dalinasi informacija aktualiais mokesčių, darbo užmokesčio ir teisiniais klausimais. Nepaisant to, kaip ir bet kurio kito finansavimo šaltinio atžvilgiu, egzistuoja neigiama rizikos kapitalo fondų pusė. Į valdybą paskirtas fondo atstovas gali ne tik pagelbėti, bet ir sukelti problemų, o perėmus reikšmingą įmonės akcijų dalį verslui vadovauja nebe įmonės savininkai, o rizikos kapitalo fondas. Be to, viena dažniausiai

įvardinamų problemų, kurias mini verslo atstovai, yra teisės spręsti pagrindinius ir įmonės atžvilgiu svarbiausius veiklos valdymo klausimus apribojimas. Taip pat, jei nėra pasirašoma diskretiškumo sutartis (ko rizikos kapitalo fondai dažnai vengia dėl galimų teisinių pasekmių), atsiranda rizika verslo idėjos saugumo atžvilgiu. Pažymima, kad neretai įmonės, ieškančios finansavimo šaltinių, tikisi, kad visas reikiamas lėšas gaus iš karto, tuo tarpu rizikos kapitalo fondai teikia pirmenybę finansavimui etapais, atsižvelgiant į verslo eigos aplinkybes.

*Verslo angelai.* Verslo angelai yra svarbus šaltinis daugeliui smulkiojo ir vidutinio verslo įmonių, ypač pradedančiosioms (Abdulsaleh, Worthington, 2013). Priešingai nei kitų išorinio finansavimo šaltinių atveju, finansuojant kapitalą per verslo angelus tarpininkavimas nevyksta – tai yra neoficiali tiesioginio finansavimo rinka. Įprastai verslo angelais yra didelę verslo patirtimi pasižymintys turtingi asmenys, tiesiogiai investuojantys į sparčiai augančias SVV bendroves, su kuriomis anksčiau ryšių nėra turėję. Teigiama, kad ši investavimo forma yra grindžiama nuosavybės sutartimi, dažniausiai – paprastosiomis akcijomis. Atlikę mokslinės literatūros analizę, autoriai išskiria tris pagrindines priežastis, pagrindžiančias finansavimo šaltinio tinkamumą SVV:

- šie investuotojai yra aktyvūs ankstyvajame įmonių etape, taip užpildydami vadinamąjį „nuosavybės atotrūkį“ tarp vidinių ir išorinių finansavimo šaltinių;
- verslo angelai pasižymi mažesne finansavimo atmetimo tikimybe ir yra kantresni – jie yra labiau linkę atsižvelgti į mažų ir vidutinių įmonių savininkų ir valdytojų poreikius;
- priešingai nei rizikos kapitalo fondai, angelai teikia pirmenybę investicijoms vietinėje rinkoje.

Tačiau, Abdulsaleh’as ir Worthington’as (2013) taip pat atkreipia dėmesį ir į du pagrindinius šios finansavimo priemonės apribojimus. Visų pirma, nedaugelis verslo angelų yra pasiryžę įnešti papildomų pinigų finansuojamoms įmonėms, kad šios galėtų augti ir tapti rimtu konkurentu savo rinkoje. Antra, dauguma šių investuotojų nesuinteresuoti investuoti į verslus, kurie turi prieigą prie kitų išorinių finansavimo šaltinių, įskaitant ir viešąsias akcijų rinkas.

Dibrova (2015) apibrėžia verslo angelus kaip tiesiogiai investuojančius individualius asmenis. Pabrėžiama, kad dažniausiai jie investuoja į pradedančias įmones, tačiau nepaisant to, jie yra finansiškai nepriklausomi, t. y. galimas visiškas verslo angelo investicijų praradimas neturės reikšmingos įtakos jo finansiniai padėčiai ir turtui. Šie investuotojai išsiskiria tuo, kad patys priima galutinius investavimo sprendimus, dažnai vidutiniam ar ilgam laikotarpiui. Autorė teigia, kad šios finansavimo priemonės atžvilgiu veikla gali būti organizuojama trimis būdais: prisijungiant prie verslo angelų tinklų ar asociacijų, investuojant kartu su kitais investuotojais arba dirbant savarankiškai, kaip nepriklausom investuotojui. Anot Rupeikos-Apogo (2014), verslo angelai, taip pat kaip ir rizikos kapitalo fondai, prisiima didelę asmeninę riziką, tačiau jų siekis – turėti augančio ir sėkmingo verslo dalį. Ir nors paprastai tai yra turtingi asmenys, finansavimas, kurį jie yra pasirengę suteikti verslui, yra gerokai mažesnis nei tas, kurį nori ir gali pasiūlyti kiti finansavimo šaltiniai, pavyzdžiui, institucijos ar organizacijos. Petráš’as ir Šnircová (2013) teigia, kad verslo angelai dažniausiai yra asmenys, anksčiau buvę sėkmingais verslininkais, kurie dėl įvairių priežasčių jau aktyviai nebedalyvauja įmonių valdyme – pagrindine jų veikla tapo finansinio kapitalo, kurį įgijo parduodami savo įmones ar turimas akcijas, investavimas. Dažnai jie nori pasidalinti savo verslo valdymo patirtimi, žinomais praktinės patirties (angl. *know-how*) principais ir kontaktų tinklu. Vis tik, autoriai atkreipia dėmesį, kad verslo angelai nėra investicijų kolekcionieriai. Iš suinvestuotų lėšų jie tikisi uždirbti pelną, parduodami gautą akcijų paketą po tam tikro laiko. Tačiau priešingai nei

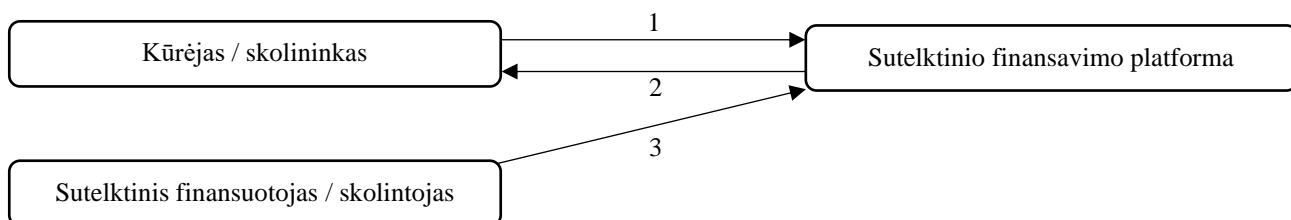


oficialių finansavimo šaltinių atveju, pelnas yra vienas iš daugelio verslo angelų investavimo motyvų. Petráš'as ir Šnircová (2013) akcentuoja, kad daugiau nei trečdalis verslo angelų sutinka su teiginiu, kad išitraukimas į įmonių valdymą ir įgytos žinios yra ne mažiau svarbūs, nei investuojami pinigai.

Parhankangas'a ir Ehrlich'as (2014) atkreipė dėmesį ir nagrinėjo įmonių patrauklumo verslo angelams kriterijus. Autorių atliktas tyrimas parodė, kad potencialiems investuotojams pateikiamos rašytinės medžiagos turinys ir tonas yra ypač svarbūs siekiant sudaryti teigiamą įspūdį. Siūloma verslininkams ieškoti pusiausvyros tarp drąsos ir atsargumo bandant užsitikrinti finansavimą šiuo išoriniu šaltiniu. Nors finansavimo ieškančios bendrovės turėtų nedvejodamos parodyti pasitikėjimą savo verslu, tačiau pernelyg didelis organizacijos „išaukštinimas“ ir konkurentų menkinimas taip pat gali būti rizikingas – potencialūs investuotojai gali susidaryti nuomonę apie įmonę kaip apie nesąžiningą, oportunistinį ar tiesiog realios rizikos nesuvokiantį verslą. Tuo tarpu atskleidę tam tikrus savo trūkumus verslininkai gali padidinti verslo angelų pasitikėjimą savo atžvilgiu. Autorių teigimu rezultatai parodė, kad verslo angelai yra santykinai konservatyvūs investuotojai, pirmenybę teikiantys verslo pasiūlymams, pasižymintiems saikingu teigiamu savęs vertinimu, novatoriškumo skatinimu ir aukštu nuomonių atitikimo tarp investuotojo ir verslininko lygmeniu. Atskleidžiama, kad viena iš aktualių problemų, su kuriomis susiduriama – pernelyg didelis novatoriškumo (įmonės atžvilgiu) skatinimas. Tikėtina kad verslininkai, pernelyg pabrėžiantys savo verslo unikalumą, greičiausiai neturi pakankamai žinių apie aplinką, kurioje ketina konkuruoti. Autoriai akcentuoja, kad verslininkai, teigiantys, kad neturi konkurencijos, yra verslininkai tiesiog nepažįstantys savo rinkos. Nagrinėjamų mokslininkų atlikto tyrimo rezultatai taip pat parodė, kad egzistuoja tam tikri panašumai tarp verslo angelų ir rizikos kapitalistų, vengiančių rizikingų, ankstyvosios stadijos investicijų.

Nors Capizzi'is (2015) pritaria prieš tai nagrinėtų autorių mintims teigdamas, kad rizikos kapitalo fondai ir verslo angelai, kaip išorinės kapitalo finansavimo priemonės, turi panašumų, autorius tvirtina, kad tai yra du skirtingi investuotojų tipai. Visų pirma, turbūt svarbiausias skirtumas tarp šių dviejų finansavimo šaltinių yra tas, kad verslo angelai investuoja savo turimas lėšas, o ne kitų. Antra, šie investuotojai turi mažiau investuojamo kapitalo, nei jo turi rizikos kapitalistai, todėl ir teikia pirmenybę mažoms, pradedančiosioms įmonėms. Trečiasis skirtumas yra skirtinga motyvacija investuoti – rizikos kapitalo fondai, naudodamiesi iš anksto numatytais vertinimo modeliais, rizikos ir pelno profiliais ir investavimo strategijomis, finansuoja įmones siekdami tikslinės finansinės gražos, tuo tarpu verslo angelai yra skatinami tiek finansinės gražos, tiek neturtinės naudos (įsijaučiant į verslininko vaidmenį, dirbant su talentingais, kūrybiškais žmonėmis ir juos prižiūrint, taip pat bendraujant su kitais finansinės bendruomenės veikėjais ir kt.). Ketvirtas skirtumas yra tas, kad verslo angelai neturi išvis arba turi ribotą diversifikavimo strategiją, nėra įsipareigoję vienu metu finansuoti kelių skirtingų projektų. Penktasis skirtumas yra tas, kad dėl riboto verslo angelų viešumo jų potencialių galimybių srautas yra mažesnis, be to, riboti yra ir jų ryšiai su verslininkais. Tuo tarpu rizikos kapitalo fondai yra daug labiau „matomi“. Galiausiai, tarp šių dviejų investuotojų tipų išsiskiria ir įmonių vertinimo ir patikrinimo procesai, derybų etapas. Verslo angelai yra daug labiau asmeniškai įsitraukę, nes esant mažoms investicijoms naudojimas auditorių, profesionalių ir teisinių patarėjų pagalba yra neekonomiškas. Panašius skirtumus tarp verslo angelų ir rizikos kapitalo fondų išskiria ir Petráš'as ir Šnircová (2013). Autoriai išskirtinai atkreipia dėmesį, kad verslo angelai yra labiau suinteresuoti investicijomis į perspektyvias įmones esančias ankstyvojoje stadijoje, tuo tarpu rizikos kapitalo fondai koncentruojasi į vidutinio dydžio įmones. Be to, rizikos kapitalistams poreikis dalyvauti įmonės valdyme yra mažiau svarbus.

*Sutelktinis finansavimas.* Golić'a (2014) teigia, kad visuotinai priimto ir išsamaus sutelktinio finansavimo apibrėžimo nėra, tačiau autorė pateikia kelias, dažnai mokslinėje literatūroje aptinkamas, sampratas. Ši išorinio finansavimo priemonė įvardinama kaip bendros kelių asmenų, esančių vieno tinklo dalimi, pastangos telkti savo išteklius ir remti kitų asmenų ar organizacijų inicijuojamus projektus ir / ar įmones. Šia veikla paprastai užsiimama naudojantis internetu ar su jo pagalba. Taigi, iš esmės projektai ir verslai yra finansuojami nedidelėmis daugybės asmenų įmokomis, leidžiančioms novatoriams, verslininkams ir įmonių savininkams pritraukti išorinį kapitalą socialinių tinklų pagalba. Autorė taip pat atskleidžia dar vieną galimą apibrėžimą kuriuo teigiama, kad sutelktinis finansavimas yra atviras kvietimas internetu teikti finansinius išteklius arba išvis nesitikint jokio atlygio, arba mainais į tam tikrą atlygį ir / arba balsavimo teises, siekiant paremti konkrečių tikslų iniciatyvas. Taip pat manoma, kad ši finansavimo priemonė yra grindžiama glaudžiu bendradarbiavimu tarp investuotojų, tarpininkų ir verslininkų, todėl sutelktinio finansavimo apibrėžimas turėtų akcentuoti ne tik šio metodo reikšmę, bet ir atskleisti ryšį tarp šių trijų dalyvių. Autorė atkreipia dėmesį, kad naujos investavimo ir kapitalo pritraukimo galimybės atsiranda tik dėl sėkmingų ryšių, ir norimo rezultato tiesiog neįmanoma pasiekti, jei kažkuri šalis nėra linkusi bendradarbiauti.



**8 pav.** Sutelktinio finansavimo veikimo schema (Damilano, Rovera, 2018)

Anot Damilano'os ir Rovera'os (2018) sutelktinis finansavimas yra finansavimo priemonė, kuria gali naudotis individualūs asmenys, smulkusis ir vidutinis verslas, ne pelno siekiančios organizacijos ir novatoriškos įmonės, ir kuri leidžia kaupti individualių asmenų ar jų grupių lėšas siekiant finansuoti projektus, nepriklausomai nuo to, ar už finansavimą bus atlyginta, ar ne. Susisiekimai su investuotojais vyksta internetinės platformos pagalba be tradicinio bankų tarpininkavimo. Autorių teigimu sutelktinio finansavimo subjektai gali būti skirstomi į dvi kategorijas:

- kūrėjus ar skolininkus, prašančius ir gaunančius lėšas iš visuomenės;
- sutelktinius visuomeninius finansuotojus – fizinius ar juridinius asmenis, skolinančius lėšas.

Damilano'a ir Rovera (2018) pateikia sutelktinio finansavimo veikimo schemą (žr. 8 pav.). Visų pirma, kūrėjas paskelbia idėją pavišindamas ją finansavimo platformoje. Antra, sutelktinis finansuotojas tampa skolintoju. Galiausiai, kūrėjas susirenka lėšas iš platformos ir taip tampa skolininku. Autoriai taip pat nurodo, kad iš esmės yra keturios pagrindinės sutelktinio finansavimo rūšys: dovanojimo, atlyginimo, nuosavybės ir skolos. Dovanojimo rūšies finansavimas nėra grįstas atlygiu – tai veikiau aukojimas iniciatyvos vykdytojo naudai. Atlygiu paremtos sutelktinio finansavimo rūšies atveju finansuotojas gauna nepiniginį atlygį, pavyzdžiui, prietaisą, nuolaidą ar bandomąjį projekto pavyzdį. Nuosavybės sutelktinis finansavimas išsiskiria finansuotojų dalyvavimu įmonės akcinio kapitalo dalybose, o įgytos akcijos suteikia jiems ne tik verslo dalį, bet ir galimybę įsitraukti į įmonės veiklos administravimą. Skolos sutelktinis finansavimas identifikuojamas tuo atveju, jei atlygis už suteiktas lėšas yra teikiamas palūkanų forma. Tokias pat sutelktinio finansavimo rūšis taip pat išskiria Vasilescu ir Tudor'as (2018) ir Nevin'as ir kt. (2017).

Pasak Nevin'o ir kt. (2017) yra daugybė skirtumų tarp sutelktinio finansavimo ir tradicinių bei kitų išorinio finansavimo priemonių. Svarbiausia tai, kad sutelktinis finansavimas išsiskiria savo pranašumu dėl galimybės išorinio kapitalo ieškantiems verslams pasiekti daug didesnę investuotojų grupę, nei kad pavyzdžiui, verslo angelų atveju. Be to, sutelktinis finansavimas suteikia įmonei galimybę kaupti lėšas kartu didinant savo žinomumą tarp potencialių skolininkų. Ši finansavimo priemonė taip pat pasižymi suteikiamomis galimybėmis rinkos plėtrai ir grįžtamajam ryšiui. Vadinasi, SVV turėtų daugiau galimybių susisiekti su panašiai mažais asmenimis, kas savaime padidintų ir tikimybę, jog dėka sutampančių interesų pastarieji bus daug labiau linkę investuoti į SVV veiklą. Tačiau, autoriai taip pat atkreipia dėmesį į neigiamą aspektą – sutelktinio finansavimo atveju grįžtamasis ryšys nėra itin specializuotas, todėl tikėtina, kad nebus toks naudingas. Pavyzdžiui, rizikos kapitalistai ar verslo angelai dažnai specializuojasi tam tikrose srityse, todėl gali pateikti skolininkams tam tikrų žinių apie sektorių, patarti ir padėti susikurti ryšius, kas be jų įsikišimo pavyktų daug sudėtingiau. Nagrinėjamos alternatyvios finansavimo priemonės privalumus apžvelgia ir Vasilescu ir Tudor'as (2018). Autoriai teigia, kad naudojantis sutelktiniu finansavimu savininkai yra labiau linkę kontroliuoti savo projektą (brandos laikotarpį, akcijų schemas), nei tai vykdytų bankų ar rizikos kapitalo fondų finansavimo atveju. Be to, šis finansavimo šaltinis pasižymi mažesnėmis finansavimo išlaidomis, o rizika paskirstoma įvairiems investuotojams. Dar vienas sutelktinio finansavimo privalumas yra tas, kad kampanijų metu savininkai gali atlikti produktų ir paslaugų rinkos tyrimus ir taip ateityje gauti reikiamą kapitalą iš kitų finansinių institucijų.

Tuo tarpu Robano (2015), nagrinėjusi sutelktinį finansavimą, atkreipia dėmesį į rizikas susijusias su šia finansavimo priemone. Pasak autorės sutelktinis finansavimas kelia riziką tiek investuotojams, tiek skolininkams. Išskiriamos dvi rizikos rūšys – tiesioginė ir netiesioginė. Tiesioginė investuotojų rizika apima projekto žlugimą, platformos gedimą, pasitraukimo galimybės nebuvimą ir sukčiavimą. Tuo tarpu netiesioginė rizika kyla dėl kibernetinių išpuolių, tapatybės ir mokėjimo duomenų vagysčių, taip pat pinigų plovimo ir skaidrumo trūkumo. Robano (2015) atkreipia dėmesį, kad dauguma iš išvardintų netiesioginių rizikų gali kilti ir finansuojant kapitalą tradicinėmis bankų priemonėmis, tačiau sutelktinio finansavimo veikla yra labiau pažeidžiama, nes ji nėra tokia nusistovėjusi kaip kitos tradicinės finansavimo priemonės. Detaliau apžvelgdama kiekvieną iš tiesioginių šio finansavimo šaltinio rizikų atskirai autorė akcentuoja, kad projekto nesėkmės rizika paprastai atsiranda dėl nepakankamo investuotojų finansinio raštingumo, kurie finansuoja projektus ne remdamiesi projekto sėkmės tikimybe ir numatoma grąžos norma, o remiantis pasakojimais apie projektą ir kita „minkšta“ informacija. Platformos gedimo rizikos atžvilgiu daroma įžvalga, kad daugelis sutelktinio finansavimo platformų paprastai yra valdomos pradedančiųjų įmonių, pasižyminčių ribotais finansiniais ištekliais ir rizikos įvertinimo pajėgumais dėl didelės koncentracijos nuosavybės atžvilgiu. Atkreipiamas dėmesys, kad galimybės pasitraukti rizika kyla dėl reikalingų didelių laiko išteklių iki tikėtino investicijų atsipirkimo. Kol kas investuotojams, besinaudojantiems šia finansavimo priemone, antrinės rinkos nėra, todėl pasitraukti jie negali – neturi kur. Tuo tarpu sukčiavimo rizika gali kilti dėl to, kad priešingai nei rizikos kapitalo fondų ir verslo angelų atveju, sutelktinio finansavimo platformų investuotojai neturi tiek galimybių pažinti skolininko kitais informacijos šaltiniais – tik pagal tai, kas pateikiama platformoje. Vasilescu ir Tudor'as (2018) nurodo, kad nors alternatyvios finansavimo priemonės, tokios kaip sutelktinis finansavimas, išsiskiria daugybe pranašumų, svarbu yra ir atkreipti dėmesį ir į galimą riziką ir egzistuojančias kliūtis. Dalis smulkiojo ir vidutinio verslo, finansų institucijų ir vyriausybės vis dar

nesuvokia ir iki galo nesupranta šių finansavimo priemonių, todėl jos, nepaisant teigiamų pokyčių pastaruoju laikotarpiu, yra žemesniame lygyje nei galėtų būti atsižvelgiant į jų potencialą.

*Apibendrinant galima teigti, kad egzistuoja gausi išorinio finansavimo priemonių įvairovė, kuri gali būti klasifikuojama įvairiai. Neretai išorinis finansavimas skirstomas į tiesioginį ir netiesioginį, oficialų ir neformalų, kapitalo ir skolos. Tačiau vienas iš dažniausiai mokslinėje literatūroje aptinkamų ir versle vartotinių finansavimo priemonių klasifikavimų yra skaidymas į tradicines ir alternatyvias finansavimo priemones. Kiekviena finansavimo priemonė pasižymi tam tikrais privalumais ir tam tikrais trūkumais, vienos yra lengviau prieinamos smulkiajam ir vidutiniam verslui, kitos sunkiau. Išnagrinėjus įvairių lietuvių ir užsienio autorių darbus nustatyta, kad populiariausiais įmonių tarpe yra laikomi šie – bankų paskolos, prekybos kreditas, rizikos kapitalo fondai, verslo angelai ir sutelktinis finansavimas. Tradicinės finansavimo priemonės (įskaitant bankų paskolas ir prekybos kreditą) iki šiol yra tos, kurias įmonės renkasi dažniausiai. Nepaisant to, kasmet dėl įvairių kliūčių susiduriama su vis daugiau problemų, dėl kurių išorinio kapitalo prieinamumas blogėja. Todėl įmonės yra priverstos ieškoti alternatyvių šaltinių (pavyzdžiui, rizikos kapitalo fondų, verslo angelų ir sutelktinio finansavimo), iš kurių galėtų gauti verslo vystymui reikalingas lėšas.*

### 3. Tyrimo metodologija

Apžvelgus verslo finansavimo problematiką Lietuvoje nustatyta, jog smulkusis ir vidutinis verslas yra itin reikšmingas šalies ekonomikai (Davulis, 2015; Liustrovaitė, Martinkutė–Kaulienė, 2015; Petrauskienė, 2015), tačiau dažnai susiduriama su įvairiomis jo finansavimo kliūtimis. Butavičiaus ir Puleikienės (2019) teigimu ilgalaikės kapitalo investicijos yra tiesiog būtinos verslo kūrimui ir plėtrai, o verslo veikla tiesiogiai priklauso nuo prieigos prie skolintų lėšų galimybių ir sąlygų. Į sudėtingas SVV įmonių finansavimo sąlygas dėmesį atkreipia įvairūs užsienio ir lietuvių mokslinės literatūros autoriai (Abraham, Schmukler, 2017; Davulis, 2015; Harel, Kaufmann 2016; Liustrovaitė, Martinkutė-Kaulienė, 2015), tačiau taip pat pastebima, kad SVV bendrovėms išduodamų bankų paskolų, kurios daugelio autorių teigimu yra pagrindinis verslo finansavimo šaltinis, paraiškų atmetimo lygis Lietuvoje yra ženkliai didesnis, nei vidutiniškai Europoje. Vadinasi, tikėtina, jog mažų ir vidutinių įmonių finansavimo problemos šalyje yra dar stipresnės nei kitose Europos valstybėse.

Išnagrinėti smulkiojo ir vidutinio verslo teoriniai aspektai patvirtino šio verslo segmento svarbą ekonomikai ir atskleidė, jog pagrindinės kliūtys, su kuriomis susiduriama finansuojant SVV, paprastai yra informacijos asimetrija, trumpa kredito istorija, nesugebėjimas užtikrinti reikiamo užstato, griežtas finansinės įmonės būklės vertinimas, nelankstus teisinis reguliavimas ir kt. Pastebėta, jog dauguma tyrimų yra atliekami siekiant įvertinti įmonių veiklos rodiklių įtaką prieigai prie išorinio kapitalo, tačiau mažiau kalbama apie išorinių lėšų įtaką įmonės veiklai. Todėl baigiamajame darbe, siekiant nustatyti kaip keičiasi SVV įmonių rezultatai priklausomai nuo to, kiek išduodama paskolų – daugiau ar mažiau – pasirinkta įvertinti sąsajas tarp pinigų finansų institucijų (toliau – PFĮ) naujai išduodamų paskolų ne finansų institucijoms ir SVV veiklos rodiklių.

**Tyrimo problema.** SVV įmonės sudaro didžiąją verslo dalį Lietuvoje, ir nors bankų paskolos yra vienas iš pagrindinių SVV finansavimo šaltinių, kasmet atmetama vis daugiau paskolų paraiškų – prieiga prie išorinio finansavimo tampa vis sudėtingesnė. Mokslinėje literatūroje daugiausiai tiriamas įmonių veiklos poveikis prieigai prie finansavimo, tačiau gerokai rečiau analizuojama kaip prieiga prie išorinio finansavimo veikia įmonių veiklos rezultatus. Dėl šios priežasties keliamas klausimas – koks ryšys sieja Lietuvoje išduodamų paskolų apimtį ir SVV veiklos rezultatus?

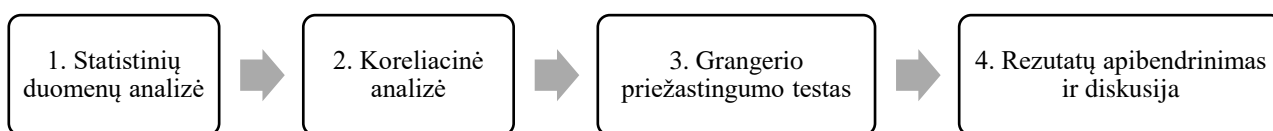
**Tyrimo tikslas.** Įvertinti ryšį tarp PFĮ išduodamų paskolų ir SVV veiklos Lietuvoje.

#### **Tyrimo uždaviniai:**

- 1) Išanalizuoti 2011–2018 m. PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių dinamiką;
- 2) Įvertinti koreliacinius ryšius ir jų stiprumą tarp PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių;
- 3) Nustatyti priežastinius ryšius ir jų kryptį tarp PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių;
- 4) Apibendrinti tyrimo ir darbo rezultatus.

**Tyrimo metodai.** Statistinių duomenų analizė, informacijos sisteminimas, grafinė analizė, koreliacinė analizė, Grangerio priežastingumo testas, apibendrinimo metodas. Tyrimas atliekamas naudojantis statistinių duomenų apdorojimo programos paketu „Eviews 11“.

**Tyrimo imtis.** Tyrimo imtis apima duomenis už 2011–2018 m. laikotarpį, tyrimas atliekamas naudojantis Lietuvos banko ir Lietuvos statistikos departamento pateikiamais duomenimis. Bankų paskolos vertinamos naudojant PFĮ naujai išduotų paskolų ne finansų bendrovėms statistiką, o SVV veiklos rezultatai vertinami pagal 10 skirtingų rodiklių – apyvartą, grynąjį pelningumą, pridėtinę vertę (gamybos sąnaudomis), nuosavą kapitalą, įsipareigojimus, įsiskolinimo koeficientą, importą, eksportą, įmonių skaičių ir darbuotojų skaičių. Kiekvienas rodiklis dar skaidomas pagal įmonių dydžio grupes – labai mažų (1–9 darbuotojai), mažų (10–19 darbuotojų arba 20–49 darbuotojai) ir vidutinių (50–249 darbuotojai).



9 pav. Tyrimo etapai

Baigiamojo magistro projekto tyrimas atliekamas keturiais etapais (žr. 9 pav.):

- *Pirmajame etape* atliekama PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir atrinktų SVV veiklos rodiklių už 2011–2018 m. analizė įvertinant statistinių duomenų pokyčius per analizuojamą laikotarpį. Nagrinėjama kaip kito naujai išduodamų paskolų apimtys – ar jų buvo išduodama daugiau, ar mažiau, taip pat vertinama, ar įmonėms išduodama daugiau mažos (iki 1 mln. Eur), ar didelės (virš 1 mln. Eur) apimties paskolų. Panašiai nagrinėjami ir SVV veiklos rezultatų pokyčiai, rodiklius išskiriant ir vertinant pagal įmonių dydžio grupes. Statistinių duomenų dinamika taip pat vaizduojama lentelių arba grafikų pagalba, retkarčiais papildant autorės įžvalgas informacija iš papildomų šaltinių.
- *Antrajame etape* įtraukiant visus pasirinktus duomenis atliekama koreliacinė analizė, kuria siekiama įvertinti ar egzistuoja tiesinės priklausomybės ryšiai tarp išduodamų paskolų ir SVV veiklos, ir jei taip, tai kokio stiprumo ir kokia (tiesioginė ar atvirkštinė) ta priklausomybė. Koreliacinė analizė yra statistikos metodas, kurio pagalba tiriamas ryšio stiprumas tarp pasirinktų požymių (Marcišauskienė, 2016). Jei kintamieji yra pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį naudojamas Pirsono (angl. *Pearson*) koreliacijos koeficientas, o jei normalumo prielaida nėra tenkinama, tuomet tiek intervaliniams, tiek ranginiams kintamiesiems naudojami kiti koeficientai – Spirmeno (angl. *Spearman*) arba Kendall'o  $\tau$ -b. Ar kintamieji pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį nustatoma Jarque-Bera (JB) testo pagalba, kuriuo vertinami laiko eilučių skirtumai tarp eksceso ir asimetrijos koeficiento (Sakalauskaitė, Miškinis, 2014). Normalumo tikrinimas ir koreliacinė analizė darbe atliekami naudojant 5 proc. reikšmingumo lygmenį. Akcentuojama, kad koreliacine analize nėra atskleidžiamos priežastys, dėl kurių atsiranda ryšiai tarp kintamųjų – gauti koeficientai parodo tik kiekybiškai išmatuotą ryšio stiprumą ir kryptį (Aleksandravičienė, 2010). Koreliacijos koeficientų reikšmės svyruoja intervale nuo -1 iki 1. Jei reikšmės yra artimos 1, priklausomybė tarp kintamųjų yra stipri, o jei artimos 0 – silpna. Teigiama reikšmė rodo tiesioginę priklausomybę, neigiama – atvirkštinę. Jei gautas koeficientas yra lygus 0 – ryšys tarp kintamųjų neegzistuoja. 6 lentelėje pateikiamos gairės koreliacijos koeficiento reikšmių interpretacijai.

6 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių gairės (Dudzevičiūtė, Čekanauskas, 2014)

Koeficientas	$\pm 0$	$\pm (0-0,2)$	$\pm [0,2-0,5)$	$\pm [0,5-0,7)$	$\pm [0,7-0,9)$	$\pm [0,9-1]$
Ryšio stiprumas	ryšio nėra	labai silpnas	silpnas	vidutinis	stiprus	labai stiprus

- *Trečiajame etape*, siekiant nustatyti priežastinius ryšius tarp atrinktų kintamųjų, atliekamas Granger priežastingumo testas. Anot Dudzevičiūtės ir Čekanausko (2014), šis testas atliekamas vadovaujantis prielaida, jog kintamajam X turint poveikį kintamajam Y, pirmiausia turi įvykti kintamojo X pokyčiai, o ne priešingai. Šiuo teiginiu atskleidžiama, kad ankstyvesnė X kintamojo reikšmė turi įtakos vėlesnei Y kintamojo reikšmei ir dėl to yra jo kitimo priežastis. Autoriai tvirtina, kad Granger priežastingumo testo išpildymui keliamos dvi sąlygos: kintamasis X **turi pasižymėti** statistiškai reikšmingu indėliu prognozuojant kintamąjį Y, tuo tarpu kintamasis Y **neturėtų pasižymėti** statistiškai reikšmingu indėliu prognozuojant kintamąjį X. Kaip ir normalumo tikrinimo ir koreliacinės analizės atlikimo atžvilgiu, Granger priežastingumą darbe pasirinkta atlikti naudojant 5 proc. reikšmingumo lygmenį. Pilinkaus ir Boguslausko (2008) teigimu, Granger testo bandymuose dar reikia pasirinkti naudojamų vėlinimų (angl. *lags*) skaičių. Autoriai taip pat pateikia Granger testui „Eviews“ programoje naudojamų dvimačių regresijų (1, 2) formules, kurios sudaromos visoms įmanomoms (x, y) serijų poroms grupėje:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \dots + \alpha_l y_{t-l} + \beta_1 x_{t-1} + \dots + \beta_l x_{t-l} + \varepsilon_t ; \quad (1)$$

$$x_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_{t-1} + \dots + \alpha_l x_{t-l} + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_l y_{t-l} + u_t , \quad (2)$$

čia  $\varepsilon_t$  ir  $u_t$  – atsitiktinės nekoreliuotos paklaidos.

Tuo tarpu gaunama F-statistika skirta kiekvienos lygties (3) jungtinės hipotezės vertinimui, t. y. koeficientų statistinio reikšmingumo patikrinimui:

$$\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_l = 0 . \quad (3)$$

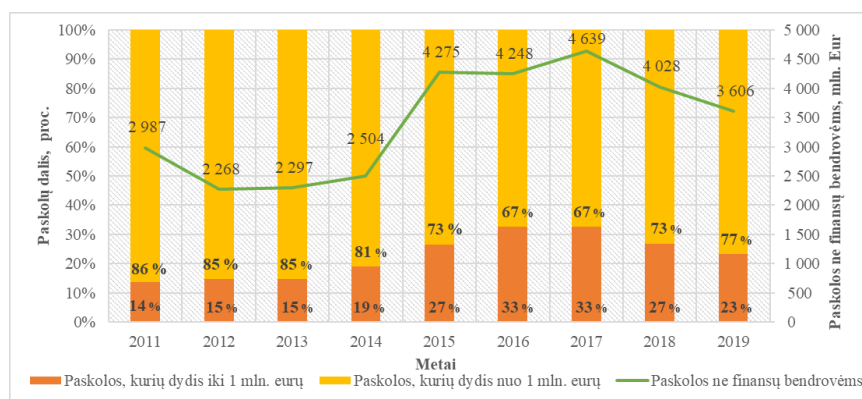
Jei priimama nulinė hipotezė (gautos tikimybės mažesnės už pasirinktą reikšmingumo lygmenį), vadinasi, X nėra Granger priežastis Y pirmoje regresijos lygtyje, o Y nėra Granger priežastis X antroje regresijos lygtyje.

- *Ketvirtajame, paskutiniame tyrimo etape* pirmiausiai apibendrinami tyrimo rezultatai, t. y. palyginami koreliacinės analizės ir Grangerio priežastingumo testo atlikimo metu gauti duomenys, atskleidžiantys tiesinius ir priežastinius ryšius tarp PFĮ naujai išduotų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių. Toliau diskutiniu aspektu aptariami SVV finansavimo Lietuvoje niuansai, atsižvelgiant tiek į darbo metu identifikuotą problematiką, tiek į išnagrinėtus teorinius aspektus ir tyrimo metu gautus rezultatus.

## 4. Ryšio tarp paskolų ir pagrindinių smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių tyrimas

### 4.1. Pinigų finansų įstaigų išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos analizė

Bankų paskoloms ir kitoms jų teikiamoms kredito formoms vis dar esant vienam iš pagrindinių verslo finansavimo šaltinių Lietuvoje, tyrimo pirmoje dalyje atliekama išduodamų paskolų ir SVV veiklos rezultatų analizė. Paskolos ir jų įtaka nagrinėjamos pasitelkiant Lietuvos banko teikiamus statistinius duomenis apie pinigų finansų įstaigų (toliau – PFĮ) išduotas naujas paskolas ne finansų bendrovėms 2011–2019<sup>2</sup> m. PFĮ, remiantis Europos Sąjungos (2014) pateikiamu apibrėžimu, laikomi centriniai bankai ir kitos finansų institucijos, apimančios indėlių bendroves (pvz., kredito įstaigas) ir pinigų rinkos fondus (PRF). Iš verslo pusės tyrimas atliekamas naudojant to paties laikotarpio (išskyrus 2019 m.) SVV pagrindinius finansinius ir užsienio prekybos rodiklius.



10 pav. PFĮ paskolų dinamika 2011–2019 m. (sudaryta autorės pagal Lietuvos banko duomenis, 2020)

Vietoj PFĮ išduotų paskolų likučių metų pabaigoje pasirinkta naudoti bendrą suminę naujai išduotų paskolų metinę vertę vadovaujantis prielaida, jog esant skirtingoms išduodamų paskolų laikotarpių trukmėms, šie duomenys gali netinkamai atspindėti esamą situaciją bei iškraipyti tyrimo rezultatus. Aukščiau esančiame 10 paveiksle vaizduojama Lietuvoje naujai PFĮ išduotų paskolų statistika. 2019 metų rezultatai pateikiami siekiant sudaryti aiškesnį vaizdą apie esamą situaciją per naujausius duomenis, tačiau tolimesnėje tyrimo eigoje jie nebus naudojami dėl kitų planuojamų naudoti rodiklių duomenų nepakankamumo. Matoma, jog didžiąją dalį ne finansų institucijoms suteikto finansavimo sudaro paskolos, kurių vertė didesnė nei 1 mln. Eur. Analizuojamu laikotarpiu jų dalis visų PFĮ išduotų paskolų ne finansų institucijoms kontekste svyravo 67–86 proc. ribose. Pastebima, jog iki 2017 m. sparčiai ženkliai augo mažesnės vertės paskolų (iki 1 mln. Eur) dalis, tačiau, pasiekusi 33 proc. ribą ji vėl pradėjo mažėti ir iki pat 2019 m. palaikė mažėjimo tendenciją. Tikėtina, jog šalies ekonomikai nepilnai atsigavus po nuosmukio įmonės teikė pirmenybę mažesnėms, trumpo laikotarpio paskoloms, siekdamas neprisiimti per didelės atsakomybės, tačiau situacijai pradėjus gerėti vėl buvo atsigręžta į didesnės vertės paskolas. Atsižvelgiant į tai, kaip kito paskolų ne finansų bendrovėms portfelis 2011–2019 m., matoma, jog beveik kiekvienais metais nuo 2012 m. iki 2017 m. (išskyrus 2016 m.) paskolų portfelis augo. Sparčiausias prieaugis užfiksuotas 2015 m., kuomet lyginant su praėjusiais metais naujų paskolų buvo išduota net 55 proc. daugiau (detaliau žr. 2 priedą). Tokį augimą bent iš dalies galima grįsti ir sumažėjusia vidutine metine palūkanų norma, kuri, vertinant analizuojamo laikotarpio kontekste, 2015–2017 m. buvo pati žemiausia ir svyravo 2,3–2,6

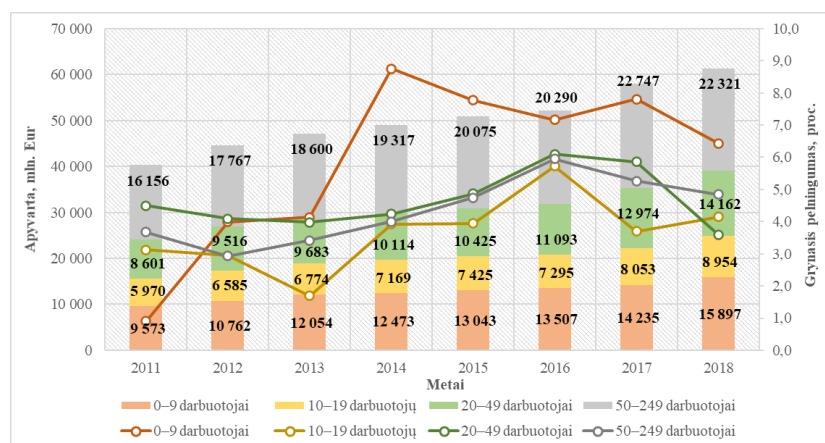
<sup>2</sup> 2019 m. duomenys pateikiami tik šiame grafike, siekiant sudaryti aiškesnį vaizdą apie išduodamų paskolų mažėjimą.



proc. ribose. Tačiau, po 2017 m. situacija pradėjo kisti – finansavimas brango, palūkanų norma augo, o naujai išduodamų paskolų apimtys (tiek iki, tiek virš 1 mln. Eur) kasmet mažėjo. Nors paskolų portfelis ir nepradėjo trauktis, mažėjo metinis jo augimas – lyginant su 2018 m. pradžia, kuomet augimas siekė 4,9 proc., 2019 m. balandžio mėn. prieaugis tapo neigiamas (Simėnas, 2019). Tai matyti ir iš grafike vaizduojamų duomenų – jei 2017 m. naujai išduotų paskolų buvo 9 proc. daugiau, tai 2018 ir 2019 metais jų buvo kasmet išduodama vis mažiau (atitinkamai -13 proc. ir -10 proc.). Vertinant vidutinių metinių palūkanų normų augimą, lyginant su 2017 m. matyti, jog per dvejus metus ji išaugo net 0,6 procentiniais punktais ir 2019 m. siekė 3 proc. – buvo beveik grįžta į 2012 m. lygį.

Lietuvos banko valdybos pirmininko Vito Vasiliausko teigimu (Simėnas, 2019), priežastys, lėmusios sumažėjusį bankų finansavimą verslo subjektams, buvo maža konkurencija paskolų rinkoje ir pokyčiai bankų sektoriuje. Esminiai pokyčiai minimame bankų sektoriuje – naujų specializuotų bankų licencijų išdavimas, Luminor Bank AB ir AB „Citadele“ reorganizavimasis į užsienio bankų filialus bei Danske Bank A/S filialo Lietuvoje veiklos nutraukimas (Lietuvos bankas, 2018b). Remiantis finansinio stabilumo ataskaitos pristatyme (Simėnas, 2019) pateikiamais duomenimis, priklausomybė nuo didžiųjų komercinių bankų didėjo, o dėl mažos konkurencijos paskolų rinkoje bankai be baimės prarasti klientus ėmė didinti paskolų maržas. Atsižvelgiant į tai, jog SVV sudaro didžiąją verslo dalį Lietuvoje, tikėtina, kad jų veikla ir plėtros galimybės bent dalinai tiesiogiai priklauso nuo PFĮ paskolų ne finansų bendrovėms išdavimo sąlygų ir apimčių.

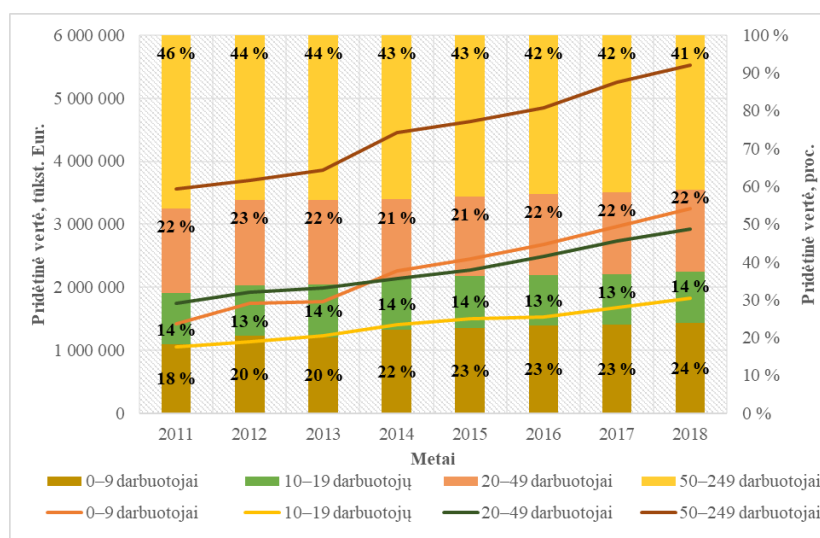
Atsižvelgiant į tai, jog SVV sudaro virš 99 proc. veikiančių MVĮ Lietuvoje, paskolų ryšio su SVV veiklos rodikliais vertinimas atliekamas darant prielaidą, jog MVĮ duomenys tyrimo tikslais yra naudotini, nes tinkamai reprezentuoja SVV įmonių rezultatus. Mažų ir vidutinių įmonių finansiniai rodikliai skelbiami Lietuvos banko rodiklių duomenų bazėje. PFĮ išduotų paskolų prieinamų duomenų imtis apima laikotarpį nuo 2011 m., o MVĮ įmonių statistika pateikiama iki 2018 m., todėl pasirinkta analizuoti aštuonių metų laikotarpio, t. y. 2011–2018 m. rezultatus. Atliekant empirinį tyrimą, kiekvienas rodiklis detalizuojamas pagal įmonių dydžio grupes, siekiant identifikuoti kuris rodiklis ir kurioje įmonių dydžio grupėje yra labiausiai priklausomas nuo bankų išduodamų paskolų. Tyrime pasirinkta naudoti 10 skirtingų rodiklių.



**11 pav.** SVV apyvartos ir grynojo pelningumo dinamika pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

*Apyvarta ir grynasis pelningumas.* MVĮ apyvartų ir grynojo pelningumo pokyčiai 2011–2018 m. grafiškai vaizduojami 11 paveiksle. Pelnas, kuris be abejonės yra svarbiausias kiekvieno verslo

subjekto tikslas, tiesiogiai priklauso nuo prekybos apimties. Dėl šios priežasties, vertinant paskolų sąsajas su SVV veikla būtina atsižvelgti į įmonių apyvartos pokyčius analizuojamu laikotarpiu. Tuo tarpu grynasis pelningumas, kitaip dar vadinamas grynojo pelno marža, svarbus norint įvertinti kaip efektyviai įmonė kontroliuoja savo sąnaudas (NasdaqBaltic, 2010). Vainienės (2008) teigimu, įmonės apyvarta vertinamos parduotų prekių ir paslaugų įplaukos, o grynasis pelningumas, kuris išreiškiamas grynojo pelno ir pardavimų santykiu, parodo įmonės veiklos efektyvumą. Pastebima, jog visu analizuojamu laikotarpiu MVĮ apyvartos kasmet didėjo, sparčiausias augimas identifikuojamas 2012 ir 2017 m., kuomet rodiklio reikšmės išaugo po 11 proc. (žr. 3.1 priedą). Per laikotarpį MVĮ generuojamos apyvartos išaugo 52 proc., o vidutinis augimas per metus siekė 6 proc. Nors didžiąją dalį apyvartos suprekiavo vidutinės (50–249 darbuotojus turinčios) bendrovės, tačiau, analizuojant duomenis pastebėta, jog lyginant 2018 m. rezultatus su laikotarpio pradžia, daugiausiai savo apyvartas išaugino (net 66 proc. arba 6 324 mln. Eur) išaugino labai mažos (0–9 darbuotojus turinčios) įmonės. Tuo tarpu vidutinės įmonės savo apyvartas augino lėčiausiai (vidutiniškai 5 proc. per metus). Taigi, galima daryti prielaidą, jog labai mažų ir mažų bendrovių sukuriama apyvartos dalis kasmet vis didėja. Atkreiptinas dėmesys, jog labai mažos įmonės, kurių grynasis pelningumas laikotarpio pradžioje buvo mažiausias, nuo pat 2013 m. pasižymi didžiausiomis rodiklio reikšmėmis. Matoma aiški tendencija, jog labai mažų įmonių grynasis pelningumas iki 2018 m. kito priešingai, nei likusių MVĮ – iki 2017 m. mažėjo, o 2017 m. – didėjo (detaliau žr. 3.2 priedą). Tuo tarpu vertinant 2018 metų rezultatus, matyti, jog nors tiek labai mažų, tiek 20–49 darbuotojus turinčių mažų bei 50–249 darbuotojus turinčių vidutinių įmonių grynasis pelningumas mažėjo, tačiau įmonių, kurių grynasis pelningumas lyg tol buvo mažiausias, t. y. mažų, 10–19 darbuotojus turinčių bendrovių, rodiklis augo. Vadinasi, priešingai nei kitos įmonės, jos ne tik sugebėjo auginti savo pardavimus, bet ir išlaikė efektyvią sąnaudų valdymo politiką, leidusią maksimizuoti uždirbamą grynąjį pelną.



**12 pav.** SVV pridėtinės vertės dinamika pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m., tūkst. Eur (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

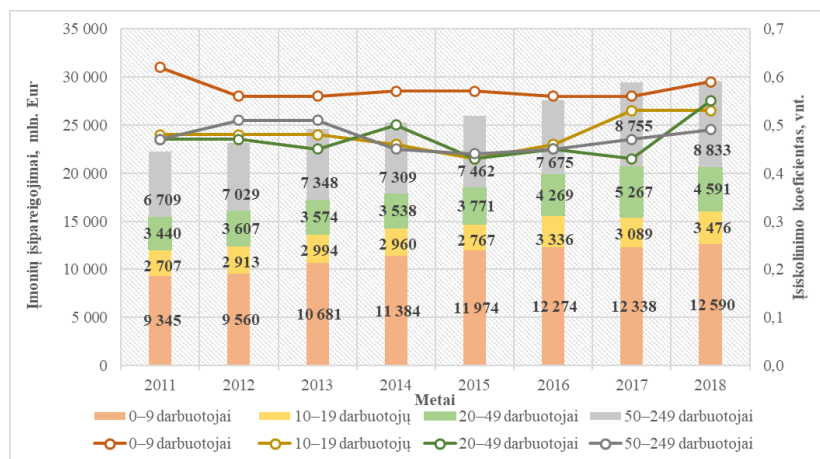
*Pridėtinė vertė (gamybos sąnaudomis).* 2011–2018 m. SVV Lietuvoje sukurta pridėtinė vertė vaizduojama 12 paveiksle. Lietuvos statistikos departamentas (2011) šį rodiklį aiškina kaip skirtumą tarp produkcijos vertės ir tarpinio vartojimo, pridėdamas subsidijas ir eliminuojant mokesčius. Įmonių sukuriama pridėtinė vertė turi reikšminės įtakos ne tik kiekvienos įmonės, bet ir viso šalies ūkio mastu (Paunksnienė, Stalgienė, 2009). Neretai šis rodiklis naudojamas matuojant darbo našumą, o taip pat,

visų šalies įmonių sukuriama pridėtinės vertės suma sudaro pagrindą bendrosios pridėtinės vertės (BVP) rodiklio skaičiavimui, atspindinčiam ekonomikos išsivystymo lygį. Apžvelgiant 2011–2018 m. duomenis identifikuojama SVV sukuriama pridėtinės vertės augimo tendencija. Iš 3.3 priede pateikiamų detalesnių duomenų matyti, jog didžiausią dalį pridėtinės vertės kuria vidutinės bendrovės (virš 40 proc.), mažiausią – mažos, 10–19 darbuotojų turinčios, įmonės (13–14 proc.). Lyginant su laikotarpio pradžia, 2018 m. MVĮ sukūrė net 74 proc. daugiau pridėtinės vertės. Kasmet buvo sukuriama vidutiniškai po 8 proc. daugiau pridėtinės vertės, o daugiausiai šį augimą sąlygojo labai mažų įmonių rezultatai. Europos Komisijos (2016) teigimu, prie taip išaugusios MVĮ kuriamos pridėtinės vertės prisidėjo šių bendrovių gebėjimas lanksčiau perorientuoti verslą į eksporto rinkas.

**7 lentelė.** SVV nuosavo kapitalo dinamika 2011–2018 m., tūkst. Eur (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

MVĮ įmonių dydžio grupės	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0–9 darbuotojai	5 780 830	7 591 287	8 477 003	8 709 820	8 965 242	9 378 792	9 758 870	8 734 318
10–19 darbuotojų	2 919 332	3 206 508	3 295 720	3 444 362	3 700 497	3 871 494	2 689 588	3 047 315
20–49 darbuotojai	3 809 886	4 018 420	4 358 592	3 532 418	4 956 308	5 214 164	6 805 751	3 736 934
50–249 darbuotojai	7 693 951	6 709 551	7 172 036	8 796 836	9 368 946	9 384 731	9 593 209	8 906 321
<b>MVĮ viso</b>	<b>20 203 999</b>	<b>21 525 766</b>	<b>23 303 351</b>	<b>24 483 436</b>	<b>26 990 993</b>	<b>27 849 181</b>	<b>28 847 418</b>	<b>24 424 888</b>

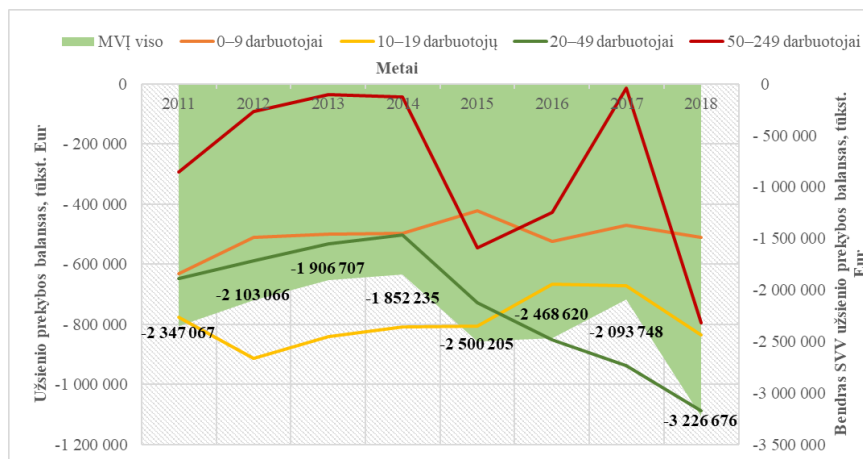
*Įmonių nuosavas kapitalas.* Nuosavas kapitalas parodo, kokia įmonės turto dalis lieka eliminavus visus turimus įsipareigojimus. Šis rodiklis ypač svarbus, nes dažnai viena iš įmonėms keliamų kreditorių sąlygų yra būtent reikalavimas palaikyti tam tikrą nuosavo kapitalo dalį. Paprastai nuosavą kapitalą sudaro įstatinis kapitalas, rezervai ir nepaskirstytas pelnas (NasdaqBaltic, 2010), tačiau Lietuvos banko statistinių duomenų bazėje pateikiamas MVĮ rodiklis išsiskiria tuo, jog į jį įtraukiamos ir dotacijos bei subsidijos. Atsižvelgiant į tai, jog Lietuvoje, taip pat kaip ir daugumoje kitų Europos valstybių, SVV yra skatinamas įvairiomis finansinėmis kompensavimo priemonėmis, yra aktualu įvertinti situaciją ir iš šios perspektyvos. Apie verslumo skatinimą kalba INVEGA (UAB „Investicijų ir verslo garantijos“, 2020). Pasak įstaigos, analizuojamu laikotarpiu MVĮ Lietuvoje galėjo pretenduoti į lengvatines paskolas pagal „Verslumo skatinimo 2014–2020, finansuojamo iš Europos socialinio fondo“ (VSF2) priemonę, jei tik jų statusas atitiko SVV keliamus reikalavimus ir jie yra VSF2 paskolų gavėjai. Tai yra ES fondų investicijos paskolos verslo skatinimui, kuriomis gali būti finansuojamos investicijos bei apyvartinių lėšų trūkumas, taip pat kompensuojamos darbo užmokesčio išlaidos. Fondas administruojamas Lietuvos centrinės kredito unijos, suteikiamos lengvatinės paskolos iki 25 000 Eur verslo pradžiai, taip pat steigiantiems verslą asmenims teikiamos nemokamos konsultacijos. Atsižvelgiant pasirinkto rodiklio reikšmingumą, analizuojama MVĮ nuosavo kapitalo statistika Lietuvoje 2011–2018 m. laikotarpiu (žr. 7 lentelę). Iš pateikiamų duomenų matyti, jog SVV įmonių nuosavo kapitalo apimtys kasmet (išskyrus 2018 m.) augo. Didžiausiu nuosavu kapitalu pasižymėjo labai mažos ir vidutinės įmonės – jų dalis 2018 m. bendrame MVĮ nuosavo kapitalo kontekste sudarė po 36 proc. (žr. 3.4 priedą). Lyginant analizuojamo laikotarpio pradžią ir pabaigą, reikšmingiausiais pokyčiais pasižymėjo labai mažos įmonės – jų nuosavas kapitalas, lyginant su 2011 m., išaugo net 51 proc., tuo tarpu mažų (20–49 darbuotojus turinčių) įmonių nuosavas kapitalas 2018 m. buvo net mažesnis, nei 2011 m. (-2 proc.). Mažų (10–19 darbuotojų) įmonių atžvilgiu, kurių nuosavo kapitalo vertė sumažėjo net 12 proc. Bendrai MVĮ nuosavas kapitalas per 8 metus išaugo 21 proc. – vidutinis metinis kapitalo prieaugis siekė 3 proc.



13 pav. SVV įsipareigojimų ir išskolinimo koeficientų dinamika 2011–2018 m. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

*Įmonių įsipareigojimai ir išskolinimo koeficientas.* Įmonės įsipareigojimai, arba kitaip – skolintas kapitalas, yra sudaryti iš dviejų dalių – trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų. Į juos įtraukiamos visos įmonės skolos ir kiti įsipareigojimai – finansinės skolos (pavyzdžiui, bankams ir kitoms kredito įstaigoms), skolos tiekėjams, atidėjiniai, mokesčių įsipareigojimai, gauti išankstiniai apmokėjimai ir kitos įvairios mokėtinos sumos. Aleknevičienės ir Basevičiūtės (2017) teigimu, nors nuosavas kapitalas ir yra brangesnis už skolintą, tačiau, kalbant apie patiriamą finansinę riziką, mažėjant jo daliai bendrovės kapitalo struktūroje, dėl padidėjusios rizikos išbrangsta tiek nuosavo, tiek skolinto kapitalo kaštai. Iš esmės, įmonės priklausomybė nuo kreditorių yra tiesiogiai proporcinga skolintam kapitalui – kuo jis didesnis, tikėtina, jog tuo didesnė bus ir priklausomybė. Taigi, vertinant bankų paskolų sąryšį su MVĮ veiklos rezultatais, svarbu atsižvelgti bendrovių įsipareigojimus tam, kad pamatyti, ar (ir kaip) kinta SVV įsipareigojimų apimtys didėjant ar mažėjant bankų išduodamam finansavimui. Tuo tarpu įmonės išskolinimo koeficientas naudojamas siekiant parodyti, kokia dalis įmonės turto yra įsigyta skolintomis lėšomis (NasdaqBaltic, 2010). Šis rodiklis taip pat yra ypač aktualus skolintojams, kadangi jo pagalba identifikuojama, kiek yra apsaugotos kreditorių lėšos. Didesnė išskolinimo koeficiento reikšmė parodo mažesnę kreditoriaus saugumo lygį ir didesnę finansinę riziką. Koeficientas yra laikomas blogu, jei yra lygus arba viršija 0,7. Iš 13 paveikslė pateikiamų duomenų, kuriuose vaizduojama MVĮ įsipareigojimų ir išskolinimo koeficientų kaita 2014–2018 m. laikotarpiu, matyti, jog nei vienos įmonių dydžio grupių išskolinimo koeficientai negali būti traktuojami kaip blogi, kadangi analizuojamu laikotarpiu 0,7 nesiekė. Tačiau, jie taip pat negali būti traktuojami ir kaip itin geri, kadangi reikšmės nebuvo itin žemos ir svyravo 0,4–0,6 ribose. Taip pat, atkreiptinas dėmesys, jog iki 2017 m. kasmet vis didėjusių MVĮ įsipareigojimų augimas 2018 m. nusistovėjo – įmonių įsipareigojimai nebedidėjo (detaliau žr. 3.5 priedą). Didžiausią dalį įsipareigojimų 2014–2018 m. sudarė labai mažų įmonių skolos, o mažiausią – mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, bendrovių įsipareigojimai. Vertinant pagal įmonių dydžio grupes, kitimas buvo nepastovus, vieningos tendencijos nematyti. Nors lyginant 2017 ir 2018 metų rezultatus augo beveik visų MVĮ išskolinimai, tačiau ženkliai sumažėjusios mažų, 20–49 darbuotojus turinčių, įmonių skolos tarsi „išlygino“ rezultatus, dėl kurių bendras augimas neidentifikuojamas. Įdomu tai, jog būtent šios įmonių dydžio grupės išskolinimo koeficientas 2018 metais žymiai padidėjo ir tapo antru didžiausiu po labai mažų bendrovių, nors tikėtina, kad tai lėmė mažėjanti turto dalis šiose įmonėse. Bendrąją prasme, reikšmingų pokyčių SVV išskolinimo koeficientų atžvilgiu per analizuojamą

laikotarpį nebuvo – nepaisant svyravimų, lyginant laikotarpio pradžią ir pabaigą, labai mažų ir vidutinių įmonių rodikliai nepakito, o mažų padidėjo 0,1 (žr. 3.6 priedą). Vertinant įsipareigojimus, augimo tendencija pastebima visų įmonių dydžio grupių atžvilgiu. Iš 3.5 priede pateikiamų duomenų matyti, kad bendrai MVĮ įsipareigojimai, lyginant su 2011 m., išaugo daugiau nei trečdaliu (prieaugis 33 proc., vidutinis metinis augimas 4 proc.) – daugiausiai išaugo labai mažų įmonių įsipareigojimai (35 proc.), o mažiausiai – mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, bendrovių (28 proc.).



**14 pav.** SVV užsienio prekybos balanso, importo ir eksporto dinamika 2011–2018 m., tūkst. Eur (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

*Eksportas ir importas.* Užsienio prekybos reikšmė verslo plėtrai nekvestionuotina. Vienais iš svarbiausių nagrinėjant SVV konkurencingumą yra laikomi būtent eksporto ir importo sąlygų rodikliai (Vilkė, Bernatonytė, 2009). Autorių teigimu, vertinant Europos Sąjungos valstybių mastu, šalies ekonominio augimo kontekste užsienio prekyba vaidina reikšmingą vaidmenį. Pavyzdžiui, didėjant eksporto apimtims auga ir pramonės gamybos apimtys bei užimtumas šalyje, tokiu būdu sukeldami ekonomikos pakilimą. Išsakytoms mintims antrina ir Lietuvos Respublikos (LR) Finansų Ministerija (2011), anot kurios SVV užsienio prekyba (eksportas ir importas) yra svarbiausias rodiklis atspindintis šių įmonių internacionalizacijos lygį. Ir nors augant eksporto apimtims yra traktuojama, jog kartu auga ir tarptautinis konkurencingumas, visgi, jei MVĮ importo lygis, lyginant su eksportu, yra didesnis, identifikuojama, jog bendrovių eksporto galimybės yra ribotesnės, nei didelių įmonių. To priežastis yra labai paprasta – kadangi didžioji SVV Lietuvoje dalis apsiriboja prekybos tinklu, apimančiu vietinę rinką, tai ir užsienio prekybos balansas yra neigiamas. LR Finansų Ministerijos (2011) teigimu, neretai pati MVĮ plėtra yra daugiau orientuota į geografiškai artimų šalių rinkas dėl reikalingų gebėjimų (pvz., analizės), plėtros principų praktinės patirties (angl. *know-how*) ir ryšių užsienyje nebuvimo. Taigi, ne išimtis yra ir Lietuvos atvejis – SVV užimant esminę verslo dalį šalyje, o ekonominiam augimui esant glaudžiai susijusiam su užsienio prekyba, akcentuojama, jog siekiant užtikrinti ūkio plėtrą šalyje itin svarbi yra SVV internacionalizacija. Todėl, atliekant tyrimą svarbu įsivertinti ar (ir kaip) išoriniai veiksniai (konkrečiu atveju SVV tarptautinės prekybos rodikliai) yra susiję su PFĮ išduodamų paskolų apimtimis. 14 paveiksle situacijos apibendrinimui (analizėje bus naudojami eksporto ir importo duomenys atskirai) pateikiami Lietuvoje veikiančių MVĮ užsienio prekybos balanso 2011–2018 metų duomenys. Iš karto matyti, jog balansas yra neigiamas, vadinasi, importuoja SVV įmonės daugiau, nei eksportuoja. Minusinis balansas pasireiškia einamosios sąskaitos deficitu, dėl ko įmonėms gali trūkti apyvartinių lėšų ir jos yra priverstos ieškoti galimybių pasinaudoti išoriniu finansavimu. Kuo didesnis deficitas, tuo didesnis išorinio finansavimo priemonių

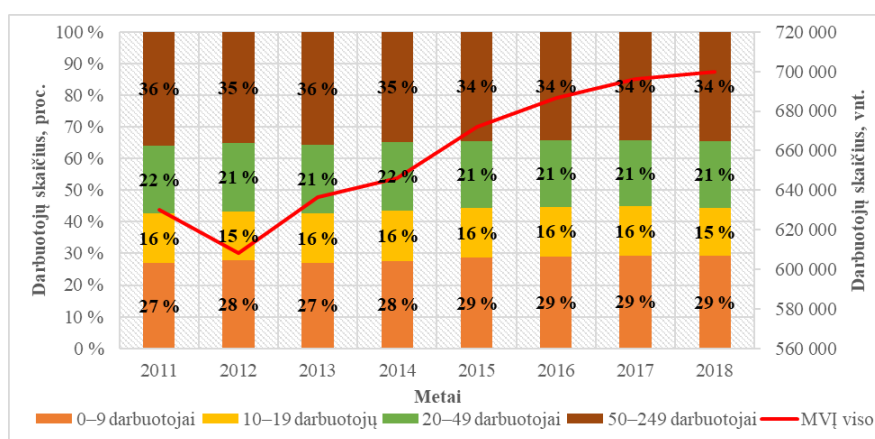
poreikis, tuo didesnė ir įmonės priklausomybė nuo kitų. Vertinant analizuojamą laikotarpį matyti, jog prekybos balanso minusas, lyginant su laikotarpio pradžia, išaugo net trečdaliu (34 proc.), kas yra apie 880 mln. Eur (detaliau žr. 3.7 priedą). Tikėtina, kad taip nutiko dėl kasmet (išskyrus 2014 m. ir 2016 m.) augusių importo apimčių (augimas vidutiniškai siekė po 4 proc. per metus), kai tuo tarpu eksporto prieaugis bendrai buvo mažesnis. Mažiausiai per laikotarpį svyravo labai mažų ir mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, bendrovių užsienio prekybos balansas, o didžiausi svyravimai identifikuojami mažų, 20–49 darbuotojus turinčių, ir vidutinių bendrovių atžvilgiu. Nors neigiamas minėtų mažų įmonių užsienio prekybos balansas iki pat 2014 m. mažėjo, vėliau minusas kasmet tik didėjo – nuo 2015 m. šių įmonių neigiamas prekybos balansas buvo didžiausias iš visų. Taip nutiko dėl to, jog importo apimtis bendrovės augino sparčiau, nei eksporto, panaši situacija buvo ir vidutinių įmonių atveju. Vertinant bendrai, didžiausiomis importo ir eksporto apimtimis pasižymi vidutinės įmonės, todėl daroma prielaida, jog bendrus MVĮ užsienio prekybos rodiklius jos sąlygoja stipriausiai. Iš duomenyse atsispindinčių tendencijų matyti, jog buvo du kertiniai momentai MVĮ užsienio prekybos balanso atžvilgiu – 2015 ir 2018 m. 2015 m. ženklus neigiamo prekybos balanso padidėjimas susiformavo dėl net 7 proc. išaugusio importo, o 2018 m. priešingai – dėl 7 proc. sumažėjusio eksporto. Versli Lietuva (2019b) teigimu, 2018 m. eksporto rezultatų prastėjimui įtakos turėjo silpnas paklausos augimas užsienyje bei aukšta praėjusių metų palyginamoji bazė – 2017 m. SVV eksportas smarkiai išaugo – net 14 proc. per metus. Prie augimo daugiausiai prisidėjo mažų, 20–49 darbuotojus turinčių (+29 proc. lyginant su 2016 m.), ir vidutinių (+19 proc.) įmonių prekybos rezultatai. Svarios įtakos šiam augimui turėjo itin didelės lietuviškos kilmės produkcijos eksporto apimtys į Skandinavijos šalis (Izgorodinas, 2018), dėl augusių didžiųjų ES valstybių ekonomikų, atsigavusio importo į Rusiją pagerėjusios pasaulinės ekonomikos tendencijos (Versli Lietuva, 2018). Eksporto vertę padidino ir išaugusios produkcijos kainos bei kiekiai. Tačiau matyti, kad tokio lygio eksporto apimčių palaikyti nepavyko. Anot „SME Finance“ patarėjo ekonomikos klausimais A. Izgorodino (Markevičienė, 2018), prie suprastėjusių eksporto rezultatų prisidėjo ir prastas metinis žemės ūkio derlius bei beveik pilnai išnaudojami pramonės pajėgumai.

**8 lentelė.** MVĮ skaičius pagal įmonių dydžio grupes 2011–2018 m., vnt. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

MVĮ įmonių dydžio grupės	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0–9 darbuotojai	52.270	48.917	51.034	53.325	61.030	64.184	67.498	67.752
10–19 darbuotojų	7.368	7.041	7.479	7.618	7.913	8.084	8.107	7.910
20–49 darbuotojai	4.524	4.358	4.562	4.643	4.715	4.766	4.826	4.934
50–249 darbuotojai	2.372	2.270	2.386	2.357	2.419	2.438	2.454	2.473
<b>MVĮ viso</b>	<b>66.534</b>	<b>62.586</b>	<b>65.461</b>	<b>67.943</b>	<b>76.077</b>	<b>79.472</b>	<b>82.885</b>	<b>83.069</b>

*Veikiančių įmonių skaičius.* Siekiant įvertinti kaip PFĮ išduodamos paskolos yra susiję su veikiančių MVĮ skaičiumi Lietuvoje, analizuojama įmonių skaičiaus kaita 2011–2018 m. Daugiau ar mažiau, SVV Lietuvoje rezultatai vis tiek yra tiesiogiai priklausomi nuo MVĮ įmonių skaičiaus Lietuvoje, kuris analizuojamu laikotarpiu kasmet (išskyrus 2012 m.) vis augo (žr. 8 lentelę). Per analizuojamą laikotarpį SVV bendrovių skaičius Lietuvoje išaugo net 25 proc. (vidutiniškai metinis augimas siekė 3 proc.) ir 2018 metų pradžioje siekė 83 tūkstančius. Didžiausias prieaugis buvo 2015 m., kuomet metų pradžioje, lyginant su 2014 m., MVĮ įmonių skaičius buvo net 12 proc., t. y. daugiau nei 8 tūkst., didesnis (detaliau žr. 3.8 priedą). Sekančiais 2016 ir 2017 metais nusistovėjo stabilus prieaugis – po 4 proc., o 2018 augimo beveik nebuvo – buvo vos 184 įmonėmis daugiau, nei 2017 m. pradžioje. Visu analizuojamu laikotarpiu didžiąją SVV įmonių dalį sudarė labai mažos (0–9 darbuotojus turinčios) bendrovės, kurių dalis bendrame MVĮ kontekste svyravo 78–82 proc. ribose (3.8 priedas).

Atsižvelgiant į tai, jog būtent šių įmonių skaičius išaugo daugiausiai – net 30 proc. lyginant su laikotarpio pradžia, akcentuojama, jog didžiąją dalimi MVĮ skaičiaus pokyčiams įtakos turi labai mažų įmonių apimtis Lietuvoje. Nepaisant to, tai dar nereiškia, jog SVV finansinius rezultatus didžiąja dalimi lemia labai mažos įmonės, veikiau priešingai – Mariaus Kalantos, „Versli Lietuva“ vyriausio analitiko, teigimu (Sabaliauskaitė, 2019), nors labai mažų įmonių yra dauguma, jos sukuria vos iki 20 proc. MVĮ generuojamos pridėtinės vertės. Problema, pasak vyriausio analitiko, yra ta, jog dauguma labai mažų įmonių nejuda iš pirminės įkūrimo stadijos ir nesiplečia. Pabrėžiama, jog šių įmonių prieiga prie išorinių finansavimo priemonių yra sudėtingesnė, o valstybės ir ES paramos dėka neretai sudaromos šiltnamio sąlygos, dėl kurių įmonės nėra motyvuojamos pačioms ieškoti būdų plėtrai ar konkurencingumo didinimui.



**15 pav.** SVV darbuotojų skaičiaus dinamika ir procentinės dalys pagal įmonių dydžio grupes, vnt. (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

*Darbuotojų skaičius.* Kaip jau buvo minėta, atsižvelgiant į tai, jog SVV sudaro viso verslo Lietuvoje visumą, veikiančiose MVĮ įdarbintų darbuotojų skaičius tampa reikšmingu veiksniu, lemiančiu nedarbo lygį Lietuvoje. Todėl, svarbu nustatyti, ar egzistuoja ryšys tarp PFĮ išduodamų paskolų ir darbuotojų skaičiaus mažose ir vidutinėse įmonėse – tokiu būdu būtų atskleista, ar yra tikimybė, jog kintant išduodamų paskolų apimtims, analogiškai kisis ir šalies nedarbo lygis. 15 paveiksle pateikiama darbuotojų skaičiaus mažose ir vidutinėse įmonėse kaita 2011–2018 m. laikotarpiu. Matoma, jog vertinant bendrai, darbuotojų sumažėjimas buvo tik 2012 m. – vėliau darbuotojų skaičius SVV bendrovėse palaikė augimo tendenciją. Didžioji dalis, t. y. virš 50 proc., darbuotojų yra pasiskirstę tarp labai mažų ir vidutinių įmonių. Mažiausiai darbuotojų įdarbinama mažose, 10–19 darbuotojų turinčiose, bendrovėse (15–16 proc.). Lyginant su laikotarpio pradžia, darbuotojų skaičius MVĮ Lietuvoje išaugo 11 proc., o vidutinis augimas darbuotojų skaičiaus augimas per metus siekė 2 proc. (žr. 3.9 priedą). Vertinant pagal įmonių dydžio grupes, rodiklį daugiausiai augino labai mažos įmonės (21 proc. lyginant su 2011 m. prieaugis arba 3 proc. vidutinis metinis augimas), o mažiausiai – vidutinės įmonės (6 proc. prieaugis lyginant su laikotarpio pradžia arba 1 proc. vidutinis metinis augimas). Šios tendencijos atsispindi ir vertinant darbuotojų pasiskirstymą pagal įmonių dydžio grupes – matoma, jog labai mažų įmonių darbuotojų dalis šiame kontekste didėjo, o vidutinių bendrovių – mažėjo. Tikėtina, jog tokiam sparčiam darbuotojų skaičiaus augimui labai mažose įmonėse įtakos turėjo ženklus tokių įmonių skaičiaus didėjimas analizuojamu laikotarpiu.

*Apibendrinant galima teigti, jog vertinant 2011–2018 m. laikotarpio duomenis, per pastaruosius keletą metų išryškėjo PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms mažėjimo tendencija.*

*Aptarus smulkiojo ir vidutinio verslo išorinio finansavimo problematiką pirmame darbo skyriuje tapo aišku, jog MVĮ Lietuvoje yra priklausomos nuo bankų sektoriaus, todėl toks finansavimo pokytis yra neabejotinai reikšmingas. Pagrindinių SVV veiklos rodiklių apžvalga parodė, kad nors didžiąją šio verslo dalį Lietuvoje sudaro labai mažos įmonės, sugeneruojamos apyvartos, sukuriamos pridėtinės vertės ir įdarbintų darbuotojų skaičiaus atžvilgiu ne mažiau savo indėliu pasižymi ir kitos SVV įmonių dydžio grupės. Taip pat stebima, jog sumažėjus išduodamų paskolų apimtims, sumažėjo MVĮ apyvartos ir nuosavo kapitalo apimtys, suprastėjo užsienio prekybos rezultatai ir išaugo įsiskolinimo koeficientų reikšmės.*

#### 4.2. Naujai išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių koreliacinė analizė

Apžvelgus pasirinktus rodiklius, ir išanalizavus jų kitimą pasirinktu 2011–2018 m. laikotarpiu, toliau atliekama koreliacinė analizė, siekiant įvertinti, ar egzistuoja ryšys tarp SVV veiklos rodiklių ir PFĮ išduodamų paskolų. Šis ir sekantys tyrimo etapai atliekami naudojantis statistinių duomenų apdorojimo programos paketu „Eviews“. Akcentuojama, kad visi SVV veiklos rodikliai skaidomi ir analizuojami pagal įmonių dydžio grupes – labai mažas (0–9 darbuotojai), mažas (10–19 arba 20–49 darbuotojai) ir vidutinės (50–249 darbuotojai) laikantis prielaidos, jog tokiu būdu gauti rezultatai bus detalesni ir bus sudaromos aplinkybės išsamesnių įžvalgų darymui. Prieš atliekant koreliacinę analizę Jarque-Bera statistikos pagalba tikrinama, ar kintamųjų reikšmės yra pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį. Iš gautų duomenų matyti (žr. 4 priedą), kad visų pasirinktų rodiklių – tiek naujai išduotų paskolų, tiek tyrimui atrinktų SVV veiklos rodiklių, reikšmės atitinka duomenų normalumui keliamus reikalavimus. Kadangi kintamųjų Jarque-Bera tikimybės yra didesnės, nei pasirinktas reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ , duomenys yra tinkami tolimesniam tyrimui ir koreliacinės analizės atlikimui.

**9 lentelė.** Koreliacinės analizės rezultatai

Stebinio Nr.	Stebiniai	Rodikliai	PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms	Stebinio Nr.	Stebiniai	Rodikliai	PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms
5	Apyvarta (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,745716	33	Importas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,847934
		Tikimybė (Probability)	0,0337			Tikimybė (Probability)	0,0078
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
9	Grynasis pelningumas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,901181	34	Įmonių skaičius (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,937548
		Tikimybė (Probability)	0,0022			Tikimybė (Probability)	0,0006
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
10	Pridėtinė vertė (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,782261	35	Įmonių skaičius (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,894382
		Tikimybė (Probability)	0,0218			Tikimybė (Probability)	0,0027
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
11	Pridėtinė vertė (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,773284	36	Įmonių skaičius (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,812997
		Tikimybė (Probability)	0,0244			Tikimybė (Probability)	0,0141
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
12	Pridėtinė vertė (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,775187	37	Įmonių skaičius (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,828716
		Tikimybė (Probability)	0,0238			Tikimybė (Probability)	0,011
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
13	Pridėtinė vertė (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,800152	38	Darbuotojų skaičius (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,913117
		Tikimybė (Probability)	0,0171			Tikimybė (Probability)	0,0015
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
17	Nuosavas kapitalas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,868805	39	Darbuotojų skaičius (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,893772
		Tikimybė (Probability)	0,0051			Tikimybė (Probability)	0,0028
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
18	Įmonių įsipareigojimai (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,779367	40	Darbuotojų skaičius (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,838107
		Tikimybė (Probability)	0,0226			Tikimybė (Probability)	0,0094
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
20	Įmonių įsipareigojimai (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,783921	41	Darbuotojų skaičius (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,812671
		Tikimybė (Probability)	0,0213			Tikimybė (Probability)	0,0142
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8

Gauti reikšmingų kintamųjų koreliacijos koeficientai ir jų tikimybės pateikiami rezultatus apibendrinančioje 9 lentelėje. Pilni koreliacinės analizės rezultatai, parodantys ar egzistuoja tiesinis



ryšys tarp PFĮ naujai išduotų paskolų ir 40 skirtingų SVV veiklos rodiklių, pateikiami 5 priede. Analizė atlikta naudojantis Pirsono koreliacijos koeficientu, kadangi kintamųjų reikšmės pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį. Gauti duomenys parodė, jog iš 40 stebinių, atspindinčių SVV veiklos rezultatus, 18 yra tiesioginiu tiesiniu ryšiu reikšmingai susiję (gautos tikimybės mažesnės už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ ) su PFĮ naujai išduotomis paskolomis ne finansų bendrovėmis. Vadinas, daugėjant naujai išduodamų paskolų didėja MVĮ šių veiklos rodiklių reikšmės ir atvirkščiai. Ne mažiau svarbu yra pabrėžti, jog nors analizės rezultatai neleido identifikuoti ryšio tarp likusių 22 MVĮ veiklos rodiklių ir PFĮ paskolų, tai dar nereiškia, jog toks ryšys neegzistuoja – gali egzistuoti ir netiesinė priklausomybė, tačiau šiame etape jos egzistavimo analizuoti nepasirinkta. Iš lentelėje pateikiamų duomenų matyti, jog įmonių dydžio grupių apsektu daugiausiai koreliuojančių rodiklių (7 veiklos rodikliai) yra vidutinių bendrovių tarpe. Po 4 koreliuojančius rodiklius turi labai mažos ir mažos, 20–49 darbuotojus turinčios, įmonės, o mažiausiu koreliuojančių veiklos rodiklių skaičiumi pasižymėjo mažos, 10–19 darbuotojų turinčios, bendrovės.

**10 lentelė.** Reikšmingai su PFĮ paskolomis koreliuojantys SVV veiklos rodikliai ir jų ryšio stiprumas

Reikšmingai susiję kintamieji	Koreliacijos koeficientas
Įmonių skaičius (0–9 darbuotojai)	0,937548
Darbuotojų skaičius (0–9 darbuotojai)	0,913117
Grynasis pelningumas (50–249 darbuotojai)	0,901181
Įmonių skaičius (10–19 darbuotojų)	0,894382
Darbuotojų skaičius (10–19 darbuotojų)	0,893772
Nuosavas kapitalas (50–249 darbuotojai)	0,868805
Importas (50–249 darbuotojai)	0,847934
Darbuotojų skaičius (20–49 darbuotojai)	0,838107
Įmonių skaičius (50–249 darbuotojai)	0,828716
Įmonių skaičius (20–49 darbuotojai)	0,812997
Darbuotojų skaičius (50–249 darbuotojai)	0,812671
Pridėtinė vertė (50–249 darbuotojai)	0,800152
Įmonių įsipareigojimai (20–49 darbuotojai)	0,783921
Pridėtinė vertė (0–9 darbuotojai)	0,782261
Įmonių įsipareigojimai (0–9 darbuotojai)	0,779367
Pridėtinė vertė (20–49 darbuotojai)	0,775187
Pridėtinė vertė (10–19 darbuotojų)	0,773284
Apyvarta (50–249 darbuotojai)	0,745716

Gauti analizės rezultatai parodė, jog visų 18 rodiklių atžvilgiu koreliacija yra ne tik teigiama, bet ir stipri (kai koeficiento reikšmės  $[0,7–0,9)$ ) arba labai stipri (kai koeficiento reikšmės  $[0,9–1]$ ). Duomenų įvertinimui ir palyginimui reikšmingai susiję kintamieji ranguojami pagal koreliacijos koeficiento dydį (žr. 10 lentelę), nuo didžiausią reikšmę turinčio iki mažiausio. Iš karto matyti, jog stipriausias ryšys (koreliacijos koeficientų reikšmės didesnės nei 0,9) PFĮ naujai išduodamas paskolas sieja su 3 rodikliais – labai mažų bendrovių įmonių ir darbuotojų skaičiumi (koeficientų reikšmės atitinkamai 0,938 ir 0,913) bei vidutinių įmonių grynuoju pelningumu (koeficiento reikšmė 0,901). Sąsaja tarp įmonių ir darbuotojų skaičiaus atrodo logiškai grindžiama ir suprantama. Nors koreliacijos koeficientas priežastinių ryšių neparodo, t. y. nenusako, ar Y yra veikiamas X, ar X yra veikiamas Y, ar Y ir yra veikiami trečio išorinio veiksnio, vienaip ar kitaip tiesinis ryšys egzistuoja. Gali būti, jog didėjant įmonių skaičiui auga ir poreikis išoriniam finansavimui, dėl ko paskolų apimtys ir didėja, tačiau tikėtina, jog gali būti ir atvirkščiai – jei siūlomo finansavimo sąlygos geros, daugėja asmenų, paskatintų kurti savo verslus, dėl ko galimai augtų ir įmonių skaičius. Analogiška situacija yra ir su darbuotojų skaičiumi – įmonėms plečiantis ir įdarbinant daugiau darbuotojų atsiranda papildomas

apyvartinių lėšų poreikis darbuotojų kaštams padengti, todėl tuo pačiu augtų ir naujai išduodamų paskolų apimtys. Arba, nemažiau tikėtinas yra ir atvirkštinis scenarijus, kuomet PFĮ išduodant daugiau paskolų, atsiranda vis daugiau bendrovių norinčių plėstis, dėl ko ir įdarbinama daugiau darbuotojų. Be to, darbuotojų skaičiaus kitimas ne mažiau susijęs ir su įmonių skaičiumi – daugėjant ar mažėjant įmonių, kinta ir SVV įdarbintų darbuotojų skaičius. Svarbu paminėti, jog stipriausiai su PFĮ paskolomis susiję yra būtent labai mažų įmonių veiklos rodikliai, kas leidžia daryti prielaidą, jog jų veikla yra itin priklausoma nuo gaunamo išorinio finansavimo. Trečias labai stipriai koreliuojantis kintamasis – vidutinių bendrovių grynasis pelningumas, kuris parodo, jog didėjant naujai išduodamų paskolų apimtims, auga ir grynasis pelningumas. Vadinas, nepaisant to, jog už paskolas mokamos palūkanos mažina grynąjį pelną, didėjant paskolų apimtims bendrovės geba tinkamai valdyti savo finansus ir maksimizuoti pelną.

Kaip jau buvo minėta, likusius 15 iš 18 SVV veiklos rodiklių su naujai PFĮ išduotų paskolų apimtimis sieja stiprus tiesioginis tiesinis ryšys. Vertinant pagal gautas koreliacijos koeficiento reikšmes, stipriausiai iš jų su paskolomis koreliuoja mažų, 10–19 darbuotojus turinčių, įmonių skaičius ir jose dirbančių darbuotojų skaičius (koeficientų reikšmės po 0,894). Situacija analogiška, kaip ir aukščiau aptartų labai mažų įmonių atveju, nors tiesinis ryšys šiek tiek silpnesnis. Sekantis pagal ryšio stiprumą koreliuojantis rodiklis – vidutinių įmonių nuosavas kapitalas (koeficiento reikšmė 0,869). Panašu, kad išduodant daugiau naujų paskolų verslui, didėja ir nuosavo kapitalo apimtys. Tikėtina, jog toks ryšys atsiranda daugiau dėl kintančio įmonių skaičiaus, nei išduodamų paskolų, tačiau gali būti, jog didėjant išoriniam finansavimui gerėja įmonių pardavimų rezultatai, dėl ko ir didinamas nuosavas kapitalas (pavyzdžiui, daugėja nepaskirstyto pelno). Vidutinių įmonių atžvilgiu, su naujomis PFĮ paskolomis stipriai koreliuoja ir dar vienas svarbus veiksnys – importas (koeficiento reikšmė 0,848). Toks ryšys gali atsirasti dėl užsienio prekybos skatinimo išoriniu finansavimu – išduodant daugiau paskolų, įmonės yra paskatintos užmegzti prekybos ryšius ir importuoti daugiau, tačiau kita priežastis gali būti ir didėjantis žaliavų importo poreikis (jei importinė žaliava pigesnė nei vietinė), todėl įmonėms pritrūkus lėšų, augtų poreikis ir finansavimui paskolomis. Toliau pagal koreliacijos koeficiento dydį yra išsidėstę darbuotojų ir įmonių skaičiaus rodikliai – pastebima, jog mažų, 20–49 darbuotojus turinčių, įmonių darbuotojų skaičius pasižymi 0,838 siekiančia koeficiento reikšme, taip pat, pastarąsias mažas (koeficiento reikšmė 0,813) ir vidutines (koreliacijos koeficientas 0,829) bendroves su naujomis paskolomis sieja šių įmonių skaičius Lietuvoje. Galiausiai, vidutinių įmonių darbuotojų skaičių ir PFĮ naujai išduotą finansavimą ne finansų bendrovėms sieja 0,813 stiprumo tiesinė reikšminė priklausomybė. Tiesinis ryšys sieja PFĮ paskolas sieja ir su vidutinių bendrovių sukuriama pridėtine verte – ryšys teigiamas, o jo stiprumas siekia 0,8, vadinas, PFĮ išduodant daugiau naujų paskolų vidutinės bendrovės sukuria vis daugiau pridėtinės vertės. Kiek silpniau su paskolomis koreliuoja mažų, 20–49 darbuotojus turinčių, įmonių įsipareigojimų apimtys (koeficiento reikšmė 0,784). Toliau matoma, jog dar du labai mažų įmonių rodiklius sieja stiprus ryšys su naujai PFĮ išduodamomis paskolomis ne finansų bendrovėms – pridėtinę vertę (koeficientas siekia 0,782) ir įsipareigojimus (ryšio stiprumas lygus 0,779). Paskutiniai trys SVV veiklos rodikliai, kurių tiesioginis koreliacinis ryšys su paskolomis iš visų 18 rodiklių yra mažiausias, yra mažų įmonių (tiek 20–49, tiek 10–19 darbuotojus turinčių) pridėtinės vertės ir vidutinių bendrovių apyvarta. Sąsajos stiprumą nurodančių koreliacijos koeficientų reikšmės atitinkamai lygios 0,775, 0,773 ir 0,746.

Apžvelgus koreliacinės analizės rezultatus, atkreiptinas dėmesys, jog net 3 MVĮ veiklos rodiklių atžvilgiu – įmonių, darbuotojų skaičiaus ir pridėtinės vertės – visų įmonių grupių rezultatai yra susiję su PFĮ finansavimu ne finansų bendrovėms, t. y. didėjant naujai išduodamų paskolų skaičiui, įmonių

ir darbuotojų skaičius bei sukuriama pridėtinė vertė didėja (ir atvirkščiai) visose MVĮ, nepriklausomai nuo jų dydžio. Todėl daroma išvada, jog šie rodikliai tyrimo kontekste yra vieni svarbiausių. Visų kitų likusių 6 identifikuotų reikšmingai koreliuojančių rodiklių atžvilgiu atvejai pagal įmonių dydžio grupes buvo pavieniai (išskyrus įmonių įsipareigojimus). Įdomu tai, jog atsižvelgiant į prieš tai atliktą veiklos rodiklių analizę, net 5 iš minimų 6 rodiklių nustatyti bendrovėse, kurios pasižymėjo didžiausiais rezultatais visų MVĮ kontekste. Tai yra, jog su PFĮ naujai išduotomis paskolomis koreliuojanti vidutinių įmonių apyvarta iš esmės sudaro didžiausią MVĮ generuojamos apyvartos dalį. Analogiška situacija yra ir su vidutinių įmonių grynuoju pelningumu, importu ir nuosavu kapitalu, bei labai mažų įmonių įsipareigojimais – šiose įmonių grupėse fiksuoti didžiausi rezultatai lyginant su kitomis SVV. Ir nors koreliacinės analizės rezultatai priežastingumo neparodo, tačiau stiprus (ar labai stiprus) tiesinis ryšys tarp šių rodiklių neabejotinai egzistuoja.

*Apibendrinant atliktos koreliacinės analizės rezultatus galima daryti išvadą, jog einamuoju laikotarpiu su PFĮ naujai išduodamomis paskolomis ne finansų bendrovėms koreliuoja 18 SVV veiklos rodiklių. Nustatyta, jog visais atvejais tiesinė priklausomybė tarp kintamųjų yra tiesioginė, o gauti koreliacijos koeficientai leidžia daryti išvadą, kad ryšys tarp kintamųjų yra stiprus arba labai stiprus. Iš visų analizuojamų rodiklių labiausiai išsiskyrė SVV pridėtinė vertė, įmonių ir darbuotojų skaičius – statistiškai grindžiamas šių kintamųjų ryšys su PFĮ paskolomis visų įmonių dydžio grupių atveju. Vertinant pagal ryšio stiprumą nustatyta, jog stipriausia priklausomybė su išduodamomis paskolomis einamųjų metų laikotarpiu pasižymėjo 3 SVV veiklos rodikliai – labai mažų įmonių ir jų darbuotojų skaičius, taip pat vidutinių bendrovių grynasis pelningumas.*

#### **4.3. Priežastinių ryšių tarp išduotų paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos nustatymas**

Atlikus koreliacinę analizę ir nustatius ryšius bei jų stiprumą tarp paskolų ir SVV veiklos rodiklių, pasirinkta tirti kintamųjų priežastingumą. Kaip jau buvo minėta, koreliaciniai ryšiai tarp kintamųjų neparodo priežastingumo krypties – ji gali būti identifikuojama atliekant papildomus tyrimus. Tolimesnėje darbo eigoje ryšio kryptingumas tarp kintamųjų nustatomas Grangerio priežastingumo testo pagalba. Dėl sąlyginai mažos duomenų apimties pasirinkta, kad papildomai stacionarumas nebus tiriamas ir šis faktorius neturės įtakos tolimesnei tyrimo eigai – siekiant išvengti duomenų praradimo daroma prielaida, jog tiriamos laiko eilutės yra stacionarios.

Toliau pateikiami atlikto Grangerio priežastingumo testo rezultatai. Dėl ribotos baigiamojo darbo apimties pasirinkta išsamiau aptarti tik tuos kintamuosius, kuriuos su PFĮ naujai išduotomis paskolomis sieja identifikuotas priežastinis ryšys. Pilni gauti rezultatai pateikiami 6 priede. Kadangi turimų duomenų laikotarpis apima vos 8 metus, priežastingumo nustatymas buvo apribotas 1 ir 2 vėlinimais – didesnių vėlinimų (3 ir daugiau) atveju gauti testo duomenys nebuvo rezultatyvūs. Rezultatai pateikiami šiuo principu:

- kiekvienai kintamųjų porai atlikti Granger testai taikant 1 laikotarpio (7 stebiniai, angl. *7 Obs*) ir 2 laikotarpių vėlinimus (6 stebiniai, angl. *6 Obs*), taigi ir rezultatai pateikiami žemiau esančiuose paveiksluose yra skaidomi į dvi dalis pagal vėlinimų skaičių;
- kiekviena dalis (pagal vėlinimų skaičių) turi po dvi nulines hipotezes – viršutine hipoteze teigiama, jog  $X$  kintamasis yra PFĮ naujai išduotų paskolų ne finansų bendrovėms Granger priežastis, o apatine hipoteze teigiama priešingai, t. y. kad PFĮ naujai išduotos paskolos yra  $X$  kintamojo Granger priežastis.

**11 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 20–49 darbuotojų įmonių apyvartos Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Apyvarta (20–49 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	0,43736	0,5446
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis apyvartai (20–49 darb.)		3,14204	0,1510
Nulinė hipotezė			
Apyvarta (20–49 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	0,19565	0,8478
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis apyvartai (20–49 darb.)		271487,0	0,0014

Atliktas priežastinių ryšių nustatymo testas parodė, jog vertinant priežastingumą su 1 laikotarpio vėlinimu, negalima atmesti nei vienos hipotezės (žr. 11 lentelę). Abiejų hipotezių atžvilgiu gautos tikimybės yra didesnės nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ , vadinasi, vertinant pagal gautis rezultatus, nei 20–49 darbuotojus turinčių įmonių apyvarta yra po 1 metų PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms Granger priežastis, nei paskolos yra po metų šių mažų įmonių generuojamos apyvartos Granger priežastis. Tačiau, vertinant rezultatus, gautus su 2 laikotarpį vėlinimu matyti, jog nors 20–49 darbuotojus turinčių mažų bendrovių apyvarta nėra Granger priežastis paskoloms, tačiau PFĮ naujai išduodamų paskolų apimtis yra priežastinis veiksnys šios įmonių dydžio grupės apyvartai po 2 metų, kadangi gauta tikimybė 0,0014 yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Vadinasi, naujai išduotų paskolų įtaka mažoms, 20–49 darbuotojus turinčioms, bendrovėms pasireiškia per jų apyvartą tik po dviejų metų. Tikėtina, jog taip yra dėl to, kad gavusios išorinį finansavimą įmonės lėšas realizuoja ne iš karto, o per keletą metų – investuoja į materialų ar nematerialų turtą bei vykdo kitas investicijas, kurios atsiperka (šiuo atveju padidina įmonės našumą ir generuojamą apyvartą) tik po tam tikro laiko. Šios įmonių dydžio grupės apyvartų augimas per analizuojamą laikotarpį buvo antras pagal spartumą, todėl siekiant joms ir toliau palaikyti tokius rezultatus būtino finansavimo užtikrinimas yra itin reikšmingas.

**12 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių apyvartos Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Apyvarta (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	1,31956	0,3147
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis apyvartai (50–249 darb.)		0,56657	0,4935
Nulinė hipotezė			
Apyvarta (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	0,78178	0,6246
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis apyvartai (50–249 darb.)		277,476	0,0424

Analogiška situacija matoma ir vertinant priežastinius ryšius tarp vidutinių SVV bendrovių ir PFĮ paskolų (žr. 12 lentelę). Grangerio priežastingumo testo rezultatai prie 1 vėlinimo parodė, jog nei apyvarta yra po 1 metų naujai išduodamų paskolų Granger priežastis, nei PFĮ paskolos yra vidutinių įmonių po 1 metų suprekiuojamos apyvartos Granger priežastis (hipotezės priimamos, nes jų tikimybės didesnės už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ ). Tačiau, testą pakartotinai atlikus su 2 vėlinimais, galima atmesti nulinę hipotezę, teigiančią, jog PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms nėra vidutinių įmonių apyvartos Granger priežastis, nes gauta 0,0424 siekianti tikimybė yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Vadinasi, naujai išduotų paskolų pokyčiai sąlygoja vidutinio dydžio SVV bendrovių apyvartą, tačiau poveikis pasireiškia tik po 2 metų. Tuo tarpu hipotezė, kuria teigiama, jog 50–249 darbuotojus turinčių įmonių apyvarta nėra PFĮ išduodamų paskolų priežastis, yra priimama, nes gauta tikimybė (0,6246) yra didesnė už numatytą reikšmingumo lygmenį. Svarbu paminėti, jog vidutinio dydžio bendrovės iš visų SVV įmonių dydžio grupių analizuojamu laikotarpiu generavo didžiausią apyvartą, todėl jų indėlis bendruose SVV rezultatuose,

o kartu ir visoje šalies ekonomikoje, yra reikšminis. Nustačius, kad paskolų poveikis yra 2 laikotarpių uždelsto veikimo, reikia suprasti, kad sumažėjusio bankų finansavimo padariniai gali pasireikšti ir būti pastebėti ne iš karto. Šią prielaidą galima grįsti ir konkrečia situacija iš turimų duomenų – 2016 m. buvo identifiukuotas PFĮ išduotų paskolų sumažėjimas. Bendrai paskolų buvo išduota 1 proc. mažiau, o paskolų, kurios didesnės nei 1 mln. Eur. (kas galimai yra aktualiausia vidutinio dydžio bendrovėms), buvo išduota net 9 proc. mažiau (žr. 2 priedą). Tačiau, dar kartą pažvelgus į jau aptartus MVĮ apyvartos rodiklius matyti, kad 2 proc. vidutinių bendrovių apyvartos mažėjimas stebėtas tik 2018 m. (žr. 3.1 priedą), t. y. praėjus dviem metams.

**13 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių grynojo pelningumo Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Gryn. pelningumas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	15,9749	0,0162
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis gryn. pelningumui (0–9 darb.)		0,20070	0,6773
Nulinė hipotezė			
Gryn. pelningumas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	6,52893	0,2667
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis gryn. pelningumui (0–9 darb.)		3,35180	0,3603

Vertinant priežastinį ryšį tarp PFĮ paskolų ir labai mažų įmonių grynojo pelningumo nustatyta, jog prie 1 vėlinimo grynasis pelningumas turi įtakos ne finansų bendrovėms naujai išduodamoms paskoloms, o ne atvirkščiai (žr. 13 lentelę). Viršutinė nulinė hipotezė atmetama, nes gauta tikimybė (0,0162) yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Vadinas, pakitus 0–9 darbuotojus turinčių MVĮ grynajam pelningumui, poveikis PFĮ paskoloms pasireišk po vienerių metų. Granger priežastingumo testą atlikus su 2 vėlinimais, abi nulinės hipotezės yra priimanamos, nes gautos tikimybės yra didesnės nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ . Vadinas, po dvejų metų statistiškai nefiksuojuamas nei PFĮ paskolų poveikis labai mažų įmonių grynajam pelningumui, nei grynojo pelningumo poveikis išduodamoms paskoloms. Atkreiptinas dėmesys, jog visų SVV kontekste labai mažų įmonių grynasis pelningumas 2014–2018 m. buvo didžiausias. Daroma prielaida, jog šių įmonių grynojo pelningumo priežastinis ryšys išduodamoms paskoloms po vieno metų pasireiškia dėl to, kad pelningumas yra vienas iš įmonių finansinės „sveikatos“ vertinimo kriterijų. Paprastai įmonės, siekiančios gauti išorinį finansavimą, savo išgales gražinti skolą grindžia praėjusių metų finansiniais duomenimis, ypač atsižvelgiant į paskutinį laikotarpį. Todėl šis Granger testu identifiukuotas priežastinis ryšys atrodo suprantamas ir logiškas – pagerėjus įmonių rezultatams, didėja ir jos galimybės skolintis kitamet. O tai, kad poveikis pasireiškia taip greitai, t. y. per metus, gali būti sąlygojama ir įmonės dydžio – tikėtina, kad tai gali būti ne tik labai mažos, bet ir neseniai įkurtos įmonės, dėl ko prieinami trumpesnio laikotarpio, pagal kurį sprendžiam dėl lėšų teikimo, duomenys.

**14 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių grynojo pelningumo Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Gryn. pelningumas (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	2,87382	0,1653
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis gryn. pelningumui (10–19 darb.)		2,14939	0,2165
Nulinė hipotezė			
Gryn. pelningumas (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	5,40313	0,2910
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis gryn. pelningumui (10–19 darb.)		225,217	0,0471

Priešingai nei mažų įmonių atveju, atlikus Grangerio priežastingumo testą su PFĮ paskolomis ir 10–19 darbuotojų turinčių MVĮ grynuoju pelningumu, prie 1 vėlinimo nustatyta (žr. 14 lentelę), kad

grynasis pelningumas nėra Granger priežastis paskoloms, o PFĮ naujai išduotos paskolos nėra Granger priežastis šių mažų įmonių grynajam pelningumui. Abi nulinės hipotezės yra priimanamos, nes apskaičiuotos tikimybės yra didesnės nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ . Tuo tarpu vertinant kintamųjų priežastingumą su 2 vėlinimais, nors viršutinė hipotezė priimama, t. y. pelningumas nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms, apatinės hipotezės priimti negalima – gauta tikimybė 0,0471 yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį. Vadinas, šiuo atveju paskolos yra Granger priežastis 10–19 darbuotojų turinčių įmonių grynajam pelningumui su 2 metų uždelsimu. Taigi, atliktas priežastingumo testas parodė, jog labai mažų įmonių atveju grynasis pelningumas yra sąlygojantis veiksnys, kurio poveikis išduodamoms paskoloms pasireiškia po metų, tačiau mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, bendrovių atveju paskolos yra sąlygojantis veiksnys, kurių poveikis šioms įmonėms pasireiškia po dvejų metų. Rezultatai prieštaringi, tačiau kaip ir minėta prieš tai, manoma, jog tam įtakos gali turėti įmonių dydžio faktorius. Labai mažų įmonių atveju finansiniai rezultatai svarbesni yra paskolų išdavimo atžvilgiu, todėl grynasis pelningumas yra priežastinis veiksnys. Tuo tarpu mažos, 10–19 darbuotojų turinčios, bendrovės galimai yra mažiau priklausomos ir stabilesnės, todėl ir rezultatai jų (o kartu ir indėlis į ekonomiką) yra priežastinis veiksnys, nustatytas Granger testo pagalba, paskoloms, o ne atvirkščiai.

**15 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių nuosavo kapitalo Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Nuosavas kapitalas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	3,07708	0,1543
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis nuosavam kapitalui (0–9 darb.)		0,00274	0,9608
Nulinė hipotezė			
Nuosavas kapitalas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	204,480	0,0494
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis nuosavam kapitalui (0–9 darb.)		0,51857	0,7006

Labai mažų bendrovių nuosavas kapitalas yra vienas iš didžiausių kitų SVV įmonių dydžio grupių atžvilgiu. Atlikus Grangerio priežastingumo testą su 1 vėlinimu, priežastiniai ryšiai tarp šio kintamojo ir PFĮ paskolų nebuvo identifikuoti – priimtos abi nulinės hipotezės, kadangi gautos tikimybės (0,1543 ir 0,9608) yra didesnės nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$  (žr. 15 lentelę). Vadinas, po vienerių metų nepasireiškia nei labai mažų įmonių nuosavo kapitalo poveikis naujai išduodamoms paskoloms, nei paskolų poveikis nuosavam kapitalui. Tačiau, pakartotinai atlikus testą su 2 vėlinimais, nulinė hipotezė, teigianti, kad 0–9 darbuotojus turinčių įmonių nuosavas kapitalas nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms, yra atmetama, nes gauta tikimybė (0,0494) mažesnė už reikšmingumo lygmenį. Grindžiant statistiniais duomenimis daroma išvada, jog priežastinis ryšys šia kryptimi pasireiškia ne po vienerių, bet po dvejų metų. Atkreiptinas dėmesys, jog PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms nėra Granger priežastis labai mažų įmonių nuosavam kapitalui – nulinė hipotezė priimama, tikimybė 0,7006 mažesnė nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ . Kaip jau buvo minėta 4.1. poskyryje, nuosavas kapitalas yra svarbus kreditoriams, nes tai vienas iš esminių kriterijų, kuriais užtikrinamas skolintojų lėšų saugumas skolintojų lėšų. Tai parodo, kad nors ir su dvejų metų vėlinimu, tačiau iš įmonių nuosavo kapitalo pusės priežastinis ryšys naujai išduodamoms paskoloms egzistuoja.

**16 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių nuosavo kapitalo Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Nuosavas kapitalas (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	17,8431	0,0134
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis Nuosavam kapitalui (50–249 darb.)		1,06718	0,3599
Nulinė hipotezė			
Nuosavas kapitalas (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	7,47750	0,2504
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis Nuosavam kapitalui (50–249 darb.)		0,06485	0,9408

Vidutinių, 50–249 darbuotojus turinčių, bendrovių nuosavas kapitalas, taip pat kaip ir labai mažų įmonių atveju, yra vienas didžiausių. Iš tiesų abiejų šių įmonių dydžio grupių nuosavo kapitalo apimtys 2014–2018 m. buvo labai panašios ir pagal dydį dalinosi 1–2 vietomis. Atlikto Grangerio priežastingumo testo rezultatai parodė, jog prie 1 vėlinimo priimama apatinė nulinė hipotezė, kuria teigiama, jog PFĮ naujai išduotos paskolos nėra Granger priežastis vidutinių įmonių nuosavam kapitalui (tikimybė 0,3599 didesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ , žr. 16 lentelę). Tačiau, viršutinės nulinės hipotezės tikimybė yra 0,0134, t. y. mažesnė už reikšmingumo lygmenį, todėl ji atmetama. Vadinasi, vidutinių SVV bendrovių nuosavas kapitalas yra PFĮ paskolų Granger priežastis, nors poveikis ir pasireiškia po 1 metų. Pakartotinai atlikus priežastingumo testą su 2 vėlinimais, abi hipotezės priimanos (tikimybės didesnės nei  $p = 0,05$ ) – nustatyta, jog priežastiniai ryšiai kintamųjų neveikia nei viena, nei kita kryptimi. Nors gautais rezultatais negali būti aiškinama, kodėl labai mažų įmonių atveju nuosavo kapitalo poveikis paskoloms pasireiškia po metų, o vidutinių įmonių atveju – po dvejų, Grangerio priežastingumo testo metu gauti duomenys leidžia daryti išvadą, kad nuosavas kapitalas iš tiesų yra reikšmingas priežastinis veiksnys banko suteikiamo finansavimo atžvilgiu.

**17 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių įsipareigojimų Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Įsipareigojimai (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	9,83186	0,0350
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įsipareigojimams (0–9 darb.)		3,09480	0,1534
Nulinė hipotezė			
Įsipareigojimai (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	2,14532	0,4348
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įsipareigojimams (0–9 darb.)		0,58309	0,6794

Analizuojant ryšius tarp paskolų ir labai mažų įmonių įsipareigojimų nustatyta, jog prie 1 vėlinimo priežastinis ryšys egzistuoja tik viena kryptimi – atmetama viršutinė nulinė hipotezė, nes gauta 0,0350 tikimybė yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$  (žr. 17 lentelę). Tuo tarpu apatinė hipotezė prie 1 vėlinimo ir abi hipotezės prie 2 vėlinimų yra priimanos, nes gautos tikimybės yra didesnės nei naudojamas reikšmingumo lygmuo. Taigi, statistiškai grindžiama išvada, jog 0–9 darbuotojus turinčių bendrovių turimi įsipareigojimai yra Granger priežastis PFĮ ne finansų bendrovėms naujai išduodamoms paskoloms, o ne atvirkščiai, bet tik po vienerių metų. Atkreiptinas dėmesys, kad iš visų smulkiojo ir vidutinio verslo įmonių dydžio grupių labai mažos įmonės pasižymi didžiausiais turimais įsipareigojimais. Tikėtina, jog šiai įmonių dydžio grupei išorinis finansavimas yra pats svarbiausias – labai mažos įmonės yra patrauklus pasirinkimas verslo pradžiai, t. y. turimos verslo idėjos išbandymui, be to, daugelis tokių įmonių kuriamos tik tuo atveju, jei pavyksta gauti reikiamą finansavimą. Taip pat tokius rezultatus galima aiškinti ir augančiu refinansavimo poreikiu – jei negebama padengti turimų įsipareigojimų iš pačios bendrovės generuojamų apyvartinių lėšų, didėjant įmonių įsipareigojimams atsiranda poreikis papildomai skolintis.

**18 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių įsipareigojimų Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Įsipareigojimais (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	0,87479	0,4026
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įsipareigojimams (10–19 darb.)		10,3383	0,0324
Nulinė hipotezė			
Įsipareigojimais (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	0,26991	0,8059
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įsipareigojimams (10–19 darb.)		2,63208	0,3995

Grangerio priežastingumo testą atlikus su mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, bendrovių įsipareigojimais ir PFĮ naujai išduotomis paskoloms, gauti rezultatai parodė, jog prie 1 vėlinimo priimama nulinė hipotezė, kuria teigiama, kad įmonių įsipareigojimais nėra naujai išduodamų paskolų Granger priežastis (tikimybė 0,4026 didesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ , žr. 18 lentelę). Tačiau, sekanti hipotezė prie 1 vėlinimo – atmetama, nes gauta 0,0324 tikimybė už reikšmingumo lygmenį yra mažesnė. Vadinasi, priešingai nei prieš tai aptartos situacijos atveju, PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms yra priežastinis veiksnys mažų įmonių įsipareigojimams. Pakartotinai atlikus Grangerio priežastingumo testą su 2 vėlinimais, ryšių nustatyta nebuvo, nes gautos hipotezių tikimybės (0,8059 ir 0,3995) buvo didesnės už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Taigi, šių dviejų kintamųjų atžvilgiu identifikuotas tik vienas priežastinis ryšys. Paminėtina, jog jei labai mažų įmonių atveju įsipareigojimais buvo didžiausi, tai mažų, 10–19 darbuotojų turinčių, įmonių įsipareigojimais iš visų SVV – patys mažiausi. Tikėtina, kad tai įmonės, iš labai mažų išsivysčiusios ir kiek didesnes, grąžinusios pradinės skolas bei pasižyminčios didesniu veiklos atsiperkamumu. Todėl ir paskolos turi įtakos šių įmonių įsipareigojimams, o ne atvirkščiai. Keičiantis naujai išduodamų paskolų apimtims, kis ir šios SVV įmonių dydžio grupės įsipareigojimais, tačiau poveikis pasireiškė ne iš karto, bet sekančiais metais.

**19 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių eksporto Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Eksportas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	2,66307	0,1780
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis eksportui (0–9 darb.)		2,15095	0,2164
Nulinė hipotezė			
Eksportas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	530,149	0,0307
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis eksportui (0–9 darb.)		1,14649	0,5511

Vertinant priežastinius ryšius tarp paskolų ir labai mažų įmonių eksporto nustatyta, jog esant 1 laikotarpio vėlinimui, abi nulines hipotezes yra priimamos (tikimybės 0,1780 ir 0,2164 didesnės nei reikšmingumo lygmuo, žr. 19 lentelę). Vadinasi, ryšys neegzistuoja nei viena, nei kita kryptimi. Tačiau, pakartotinai atlikus Grangerio testą naudojant 2 laikotarpių vėlinimus, priimta tik viena, apatinė hipotezė (tikimybė 0,5511), kuria teigiama, jog paskolos nėra Granger priežastis eksportui. Tuo tarpu viršutinė hipotezė prie 2 vėlinimų yra atmetama – gauta tikimybė, siekianti 0,0307, yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Remiantis gautais rezultatais daroma išvada, kad labai mažų SVV bendrovių atveju eksportas yra Granger priežastis paskoloms, nors poveikis pasireiškia tik po dviejų metų. Taigi, šiuo atveju paskolos yra veikiamos bendrovių eksporto, o ne atvirkščiai. Vis tik, 0–9 darbuotojus turinčios bendrovės sudaro didžiąją daugumą SVV kontekste, o užsienio prekybos rezultatai tiesiogiai veikia įmonių finansinę būklę. Todėl tikėtina, jog gerėjančių ar blogėjančių prekybos rezultatų poveikis naujai išduodamoms paskoloms atsiranda uždelstai – praeina laiko tarpas, kol rezultatai būna realizuojami įmonės gerovės didinimo tikslais.



**20 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 10–19 darbuotojų įmonių eksporto Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Eksportas (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	7,15014	0,0556
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis eksportui (10–19 darb.)		2,85003	0,1666
Nulinė hipotezė			
Eksportas (10–19 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	1,59816	0,4882
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis eksportui (10–19 darb.)		1048,83	0,0218

Kiek kitokia situacija stebima vertinant PFĮ išduotų paskolų ir mažų, 10–19 darbuotojų, turinčių įmonių priežastinius ryšius. Iš 20 lentelėje pateikiamų Grangerio priežastingumo testo rezultatų matyti, jog nei viršutinės, nei apatinės hipotezių atmesti negalima – abi jos priimamos, o sprendimas grindžiamas didesnėmis nei pasirinktas reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$  tikimybėmis. Vadinasi, analizuotos įmonių dydžio grupės eksportas nėra PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms priežastis ir atvirkščiai – PFĮ paskolos nėra Granger priežastis mažų įmonių eksportui po vienerių metų. Tačiau pakartotinai atliktas testas su dviem vėlinimais parodė, jog priežastingumas, nors ir po dviejų laikotarpių, viena kryptimi vis tik pasireiškia. Vertinant pagal testo sugeneruotas tikimybes, atmetama apatinė hipotezė. Gauta tikimybė lygi 0,0218, kas yra mažiau už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ , todėl remiantis statistiniais duomenimis daroma išvada, jog PFĮ paskolos yra Granger priežastis mažų įmonių eksportui – poveikis pasireiškia vėliau ir priešinga kryptimi, nei labai mažų SVV bendrovių atveju. Tikėtina, jog šiame kontekste figūruojantis faktorius gali būti įmonių dydis. Labai mažų įmonių atveju eksporto rezultatai yra svaresnis ir reikšmingesnis veiksnys paskolų išdavimui, kadangi atsargiau ir įdėmiau gali būti vertinami įmonių finansiniai rezultatai, tuo tarpu kiek didesnių įmonių atveju pačios paskolos yra sąlygojantis veiksnys eksporto atžvilgiu. Kuo didesnė bendrovė, tuo daugiau papildomų investicijų (o kartu ir išorinio finansavimo) jai gali pririnkti siekiant plėsti savo užsienio prekybą.

**21 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 0–9 darbuotojų įmonių importo Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Importas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	2,98132	0,1593
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis importui (0–9 darb.)		1,29086	0,3193
Nulinė hipotezė			
Importas (0–9 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	587,815	0,0292
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis importui (0–9 darb.)		1,08112	0,5623

Labai mažų MVĮ ir PFĮ paskolų Grangerio priežastingumo testavimas parodė, jog vertinant pagal 1 laikotarpio vėlinimą priežastingumas tarp pasirinktų kintamųjų neegzistuoja (žr. 21 lentelę). Abi nulinės hipotezės yra priimamos, nes gautos tikimybės (0,1593 ir 0,3193) yra didesnės už reikšmingumo lygmenį  $p = 0,05$ . Tuo tarpu prie 2 vėlinimų priimama tik viena – apatinė hipotezė, kuria teigiama, jog paskolos ne finansų bendrovėms nėra labai mažų įmonių importo Granger priežastis po dviejų laikotarpių. Tačiau, viršutinė hipotezė prie 2 vėlinimų yra atmetama, kadangi gauta tikimybė (0,0292) yra mažesnė, nei pasirinktas reikšmingumo lygmuo. Vadinasi, labai mažų įmonių importas yra priežastinis veiksnys PFĮ naujai išduodamoms paskoloms, tačiau poveikis pasireiškia po dviejų metų. Pastebima, jog analogiška situacija buvo stebima ir analizuojant 0–9 darbuotojus turinčių bendrovių eksporto ir PFĮ paskolų priežastingumo ryšius. Tai tik dar kartą patvirtina, jog žvelgiant iš labai mažų įmonių perspektyvos, užsienio prekyba yra reikšminis veiksnys, turintis įtakos naujai išduodamų paskolų apimtims. Įdomu tai, jog tiek eksporto, tiek importo atveju, poveikis pasireiškia tik po dviejų metų. Daroma prielaida, jog dėl kintančių užsienio prekybos

rezultatų, gali atitinkamai kisti ir bendrovių apyvartinių lėšų poreikis. Pavyzdžiui, didėjant importui gali atitinkamai būti didinama ir išorinio finansavimo paklausa, tačiau dėl atsiskaitymo su tiekėjais sąlygose numatytų atidėjinių, lėšų gali prisireikti po tam tikro laikotarpio, tokiu būdu poveikis išduodamoms paskoloms būtų uždelstas.

**22 lentelė.** PFĮ išduotų paskolų ir 50–249 darbuotojų įmonių skaičiaus Granger testo rezultatai

Hipotezės	Stebinių sk.	F-statistika	Tikimybė
Nulinė hipotezė			
Įmonių skaičius (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	7	0,14218	0,7253
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įmonių skaičiui (50–249 darb.)		1,22319	0,3308
Nulinė hipotezė			
Įmonių skaičius (50–249 darb.) nėra Granger priežastis PFĮ paskoloms	6	1,22371	0,5386
PFĮ paskolos nėra Granger priežastis įmonių skaičiui (50–249 darb.)		3526,80	0,0119

Paskutinė kintamųjų pora, kuriai buvo identifikuoti priežastiniai ryšiai Grangerio testo pagalba, yra vidutinių SVV įmonių skaičius ir PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms. Iš gautų rezultatų matyti, jog prie 1 laikotarpio vėlavimo abi nulinės hipotezės yra priimamos (žr. 22 lentelę). Gautos 0,7253 ir 0,3308 tikimybės buvo didesnės nei reikšmingumo lygmuo  $p = 0,05$ , todėl statistiškai grindžiama išvada, jog vidutinių įmonių skaičius nėra Granger priežastis paskoloms, o paskolos nėra Granger priežastis įmonių skaičiui. Rezultatai gauti prie 2 vėlavimų – kitokie. Nors viršutinė hipotezė ir priimama, įmonių skaičius ir po dviejų metų nėra Granger priežastis PFĮ naujai išduodamoms paskoloms, tačiau apatinės hipotezės priimti negalima – jos tikimybė (0,0119) yra mažesnė už pasirinktą reikšmingumo lygmenį. Vadinasi, paskolos yra priežastinis veiksnys, sąlygojantis 50–249 darbuotojus turinčių MVĮ skaičių, tačiau poveikis pasireiškia tik po dviejų metų. Nors yra sunkiai įtikima, jog reikiamo banko finansavimo negavimas galėtų turėti įtakos tokio dydžio įmonių bankrutavimui, tačiau poveikis gali pasireikšti ir per įmonių vystymosi apribojimą, t. y. negavus reikiamo finansavimo plėtrai, mažų įmonių perorganizavimo į vidutinio dydžio bendrovės galimybės gali sumažėti.

*Atliktas Grangerio priežastingumo testas parodė, jog 12 SVV veiklos rodiklių atveju priežastingumas tarp kintamųjų ir PFĮ išduodamų paskolų egzistuoja, tačiau poveikis pasireiškia tik po vienerių ar dvejų metų. Nustatyta, jog 6 kintamieji – labai mažų įmonių grynasis pelningumas, nuosavas kapitalas, įsipareigojimai ir užsienio prekyba (importas ir eksportas), taip pat vidutinių SVV bendrovių nuosavas kapitalas – yra priežastinis veiksnys PFĮ išduodamoms paskoloms. Tuo tarpu dar 6 veiksniai – mažų MVĮ (10–19 darbuotojų) grynajam pelningumui, įsipareigojimams ir eksportui, mažų SVV bendrovių (20–49 darbuotojai) apyvartai ir vidutinių įmonių skaičiui, apyvartai ir grynajam pelningumui priežastinis veiksnys yra PFĮ išduodamų paskolų apimtys. Daroma išvalga, jog daugiausiai įtakos PFĮ paskoloms turi labai mažų įmonių veikla, tuo tarpu paskolų įtaka atsiskleidžia mažų ir vidutinių įmonių veiklos atžvilgiu. Svarbu paminėti, jog dėl sąlyginai mažos duomenų imties į gautus rezultatus ir daromas išvalgas reikia žiūrėti tik kaip į tikėtinas aplinkybes – tikslių ekonominių išvadų pagrindimui tyrimą reikėtų atlikti turint ilgesnio laikotarpio rezultatus.*

#### **4.4. Ryšio tarp paskolų ir smulkiojo ir vidutinio verslo veiklos rodiklių tyrimo išvados: koreliacinės analizės ir Grangerio priežastingumo testo rezultatų palyginimas**

Siekiant apibendrinti tyrimo metu įgytą informaciją apie kintamuosius ir juos siejančius ryšius, atliekamas koreliacinės analizės ir Grangerio priežastingumo testo rezultatų palyginimas. Iš viso

nustatyti 26 kintamieji, kurie vienokiu ar kitokiu būdu yra susiję su PFĮ naujai išduodamomis paskolomis ne finansų bendrovėms. Svarbu paminėti, jog gauti rezultatai yra priešaringi – ne visiems identifikuotiems koreliuojantiems kintamiesiems buvo nustatytas priežastingumas Granger testo pagalba ir atvirkščiai – ne visiems kintamiesiems, pasižymėjusiems Granger priežastingumu, buvo nustatytas koreliacinis ryšys. Rezultatų apibendrinimas pateikiamas 23 lentelėje.

**23 lentelė.** Gautų koreliacinių ir priežastingumo ryšių rezultatų palyginimas

Kintamasis	Koreliacinės analizės išvada		Grangerio priežastingumo testo išvada		
	Ar koreliuoja su paskolomis?	Ryšio stiprumas	Ar egzistuoja priežastinis ryšys su PFĮ paskolomis?	Ryšio kryptis (priežastis ar padarinys)	Vėlinimų skaičius
Apyvarta (20–49 darb.)	Ne	–	Taip	Padarinys	2
Apyvarta (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Taip	Padarinys	2
Grynasis pelningumas (0–9 darb.)	Ne	–	Taip	Priežastis	1
Grynasis pelningumas (10–19 darb.)	Ne	–	Taip	Padarinys	2
Grynasis pelningumas (50–249 darb.)	Taip	Labai stiprus	Ne	–	–
Pridėtinė vertė (0–9 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Pridėtinė vertė (10–19 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Pridėtinė vertė (20–49 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Pridėtinė vertė (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Nuosavas kapitalas (0–9 darb.)	Ne	–	Taip	Priežastis	2
Nuosavas kapitalas (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Taip	Priežastis	1
Įmonių įsipareigojimai (0–9 darb.)	Taip	Stiprus	Taip	Priežastis	1
Įmonių įsipareigojimai (10–19 darb.)	Ne	–	Taip	Padarinys	1
Įmonių įsipareigojimai (20–49 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Eksportas (0–9 darb.)	Ne	–	Taip	Priežastis	2
Eksportas (10–19 darb.)	Ne	–	Taip	Padarinys	2
Importas (0–9 darb.)	Ne	–	Taip	Priežastis	2
Importas (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Įmonių skaičius (0–9 darb.)	Taip	Labai stiprus	Ne	–	–
Įmonių skaičius (10–19 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Įmonių skaičius (20–49 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Įmonių skaičius (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Taip	Padarinys	2
Darbuotojų skaičius (0–9 darb.)	Taip	Labai stiprus	Ne	–	–
Darbuotojų skaičius (10–19 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Darbuotojų skaičius (20–49 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–
Darbuotojų skaičius (50–249 darb.)	Taip	Stiprus	Ne	–	–

Apibendrinus duomenis matyti, jog 14 SVV veiklos rodiklių atžvilgiu egzistuoja tik tiesinė priklausomybė, kadangi Grangerio testo pagalba priežastingumo identifikuoti nepavyko. Vidutinių SVV grynasis pelningumas, visų MVĮ dydžio grupių pridėtinė vertė, mažų (20–49 darbuotojai) bendrovių įsipareigojimai, vidutinių įmonių importas, labai mažų ir mažų įmonių skaičius, o taip pat ir visų SVV įmonių dydžio grupių darbuotojų skaičius – visi šie kintamieji yra tik stipriai arba labai stipriai koreliuojantys su PFĮ paskolomis, tačiau kokia kryptimi veikia šis ryšys nėra aišku. Dėl šios priežasties, remiantis tyrimo metu gautais duomenimis, daroma išvada, jog į priežastinio veiksnio (nepriklausomai nuo to kas jis yra) pokyčius kintamieji sureagoja einamųjų metų laikotarpiu, t. y. labai greitai. Gali būti, jog ryšys tarp išvardintų kintamųjų ir paskolų atsiranda dėl nesusijusio išorinio veiksnio įtakos abiem rodikliams, tačiau taip pat tikėtina, kad statistinio ryšio aptikti veikiausiai nepavyko dėl per mažos duomenų imties. Nors turimi 8 laikotarpių metiniai duomenys gali būti

naudojami vertinant vyraujančią situaciją SVV ir paskolų rinkose, tai yra sąlyginai trumpas laikotarpis tam, kad gautus rezultatus būtų galima laikyti visiškai statistiškai patikimais ir tikslingais. Taigi, tyrimo rezultatus dera vertinti atsargiai, priimant juos kaip galimas, tikėtinas aplinkybes, o ne konkrečius, reikšmingus ir statistiškai pagrįstus faktus.

Dar 8 SVV veiklos rodiklių atžvilgiu nustatyti tik priežastingumo ryšiai – remiantis gautomis koreliacijos koeficientų reikšmėmis tiesinės priklausomybės neidentifikuota. Mažų (20–49 darbuotojai) įmonių apyvarta, labai mažų ir mažų (10–19 darbuotojų) bendrovių grynasis pelningumas, labai mažų įmonių nuosavas kapitalas, mažų (10–19 darbuotojų) bendrovių įsipareigojimai, labai mažų ir mažų (10–19 darbuotojų) eksportas ir labai mažų bendrovių importas – šiuos rodiklius su naujų PFĮ paskolų išdavimu sieja tik Grangerio priežastingumo ryšiai. Nustatyta, jog kai kurie iš išvardintų rodiklių yra priežastiniai veiksniai (priežastys), o kai kurie – tie, kuriems paskolos yra priežastinis veiksnys (padariniai). Vertinant pagal tyrimo metu gautus rezultatus, daroma išvada, jog šių rodiklių atžvilgiu einamųjų metų laikotarpiu į priežastinio veiksnio pokyčius nėra sureaguojama – poveikis pasireiškia tik po metų ar dviejų. Tyrimo rezultatai taip pat parodė, jog likę 4 analizuoti veiklos rodikliai pasižymėjo tiek stipria tiesiogine koreliacine priklausomybe, tiek nustatytu Granger priežastingumu. Pažymėtina, jog daugiausiai tai – vidutinių SVV bendrovių rodikliai – apyvarta, nuosavas kapitalas ir įmonių skaičius. Prie jų prisideda vienas labai mažų įmonių rodiklis – įsipareigojimai. Taigi, remiantis gautais duomenimis daroma išvada, jog šie kintamieji pasižymi tiek ryšiu su PFĮ paskolomis einamuoju laikotarpiu, tiek pasireiškiančiu tarpusavio poveikiu per 1–2 metų laikotarpį.

Kaip jau buvo minėta, koreliacinės analizės rezultatai parodė tiesioginę tiesinę priklausomybę. Aptariant identifikuotus vidutinių įmonių apyvartų statistinius ryšius atkreiptinas dėmesys, jog pasak atlikto tyrimo rezultatų, didėjant naujai išduodamų paskolų skaičiui auga ir vidutinių SVV apyvartos. Manoma, kad šis einamojo laikotarpio ryšys galėjo išryškėti dėl kelių priežasčių. Visų pirma, įtakos elementariai galėjo turėti visuotinės ekonomikos poveikis – pavyzdžiui, ekonomikai augant didėja prekybos efektyvumas, gerėja įmonių rezultatai, finansų institucijos taip pat yra įgalios išduoti daugiau paskolų. Tačiau priežastimi taip pat galėjo būti ir tam tikras veiksnys bendrovės viduje, pavyzdžiui, asortimento pokyčiai ar naujos produktų linijos įvedimas paskolos pagalba – tokiu atveju naujai produkcijai pasiteisinus rinkoje apyvarta taip pat turėtų paskatą augti. Grangerio priežastingumo testo pagalba nustatytas ryšys, kuriuo nusakomas PFĮ paskolų poveikis apyvartoms po 2 metų, taip pat gali būti grindžiamas realistiškomis įžvalgomis – tikėtina, jog padidėjus išduodamų paskolų apimtims, padaugėjus galimybių gauti išorinį finansavimą, įmonėms investavus į materialųjį turtą, naujo technologinio proceso kūrimą ar plėtrą, didėtų įmonės gamybiniai pajėgumai, dėl kurių po kelerių metų (šiuo atveju dvejų) didėtų ir bendrovių generuojama apyvarta. Vidutinių SVV įmonių nuosavo kapitalo atveju taip pat identifikuotas ne tik einamojo laikotarpio koreliacinis ryšys tarp kintamojo ir PFĮ paskolų, bet ir priežastinis ryšys tarp šių dviejų verčių. Priešingai nei aukščiau aptartų įmonių apyvartų atveju, čia nuosavas kapitalas yra priežastinis veiksnys naujai PFĮ išduodamoms paskoloms, kurio poveikis pasireiškia po vienerių metų. Iš tiesų šie rezultatai aiškinami labai paprastai – tikėtina, kad naujų paskolų išdavimas gali priklausyti ne tik nuo einamuoju laikotarpiu įmonių palaikomo nuosavo kapitalo lygio, bet nuo praėjusių metų rezultatų (kapitalo dydžio) vertinimo.

Panaši situacija stebima palyginus gautus rezultatus labai mažų įmonių įsipareigojimų atžvilgiu. Tarp šio kintamojo ir PFĮ paskolų taip pat buvo identifikuotas tiek tiesinės priklausomybės ryšys trumpuoju laikotarpiu, tiek priežastinis ryšys su 1 metų uždelsimu. Daroma išvalga, jog einamuoju laikotarpiu tiesioginis ryšys atsiranda dėl didelės SVV priklausomybės nuo išorinio finansavimo – esant didelei paklausai, išduodant daugiau paskolų atitinkamai auga ir įmonių įsipareigojimai. Tačiau, atsižvelgiant į Grangerio priežastingumo testo rezultatus matyti, jog kaip ir nuosavo kapitalo atveju, bendrovių įsipareigojimai yra priežastinis veiksnys PFĮ naujai išduodamoms paskoloms po metų. Daroma išvada, jog šiuo atžvilgiu yra tarpusavyje susiję – einamuoju laikotarpiu išduodamos paskolos didina einamojo laikotarpio labai mažų įmonių įsipareigojimus, tačiau tuo pačiu einamojo laikotarpio įmonių įsipareigojimai turi įtakos sekančiais metais išduodamoms paskoloms – juk bendrovių turimų įsipareigojimų lygis taip pat yra vienas esminių kriterijų, kuris vertinamas išduodant paskolas. Tikėtina, kad ženkliai išaugus įsipareigojimų lygiui MVĮ kontekste, naujų paskolų išdavimas gali būti apribotas. Tuo tarpu, vertinant atlikto tyrimo rezultatus vidutinių įmonių skaičiaus ir PFĮ paskolų atžvilgiu, identifikuojama analogiška situacija kaip ir vidutinių bendrovių apyvartos atveju. Egzistuoja tiek trumpo laikotarpio tarpusavio ryšys tarp kintamųjų, tiek priežastinis ryšys, pasireiškiantis po dviejų metų. Atkreiptinas dėmesys, jog paskolos yra priežastis įmonių skaičiui, o ne atvirkščiai. Apibendrinant, nustatytas einamojo laikotarpio ryšys grindžiamas tuo, kad neišduodant pakankamai paskolų įmonių plėtra yra apribota, jų vystymosi procesas (iš mažų į vidutines) yra sudėtingesnis ir lėtesnis. Tačiau, taip pat daroma išvada, jog paskolos turi įtakos įmonių vystymuisi ateityje – didėjant naujai išduodamų paskolų apimtims, po dvejų metų atitinkamai kinta ir vidutinių įmonių skaičius. Tikėtina, jog tinkamai investavus skolintas lėšas į plėtrą, atsiranda daugiau galimybių realizuoti augimą, plėsti veiklą ir peržengti įmonės dydžio ribą.

*Apibendrinant galima daryti išvadą, jog pagal 2011–2018 m. duomenis naujai išduodamų paskolų apimtys ir SVV Lietuvoje yra reikšmingai susiję. Ryšys tarp PFĮ išduodamų paskolų ne finansu bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių pasireiškia tiek einamųjų metų laikotarpiu, tiek vėliau. Apibendrinti tyrimo rezultatai parodė, jog priklausomybės egzistuoja beveik 2/3 analizuotų MVĮ rodiklių atžvilgiu. Pažymėtina, jog 14 SVV veiklos rodikliams nustatyta tik tiesioginė tiesinė priklausomybė, 8 rodikliams – tik Grangerio priežastingumas, o 4 SVV veiklos rodikliai pasižymėjo tiek tarpusavio koreliacija, tiek atitinkamos krypties Grangerio priežastingumu. Daugiausiai tai – vidutinių bendrovių duomenys – apyvarta, nuosavas kapitalas ir įmonių skaičius. Vadinas, nors šių rodiklių atžvilgiu ryšys su PFĮ išduodamomis paskolomis ir atsiskleidžia labai greitai, t. y. per einamuosius metus, tačiau didesnės pasekmės gali pasireikšti ir po vienerių ar dvejų metų.*

#### **4.5. Smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo Lietuvoje vertinimas: diskusiniai aspektai**

Didžiąją verslo Lietuvoje sudaro smulkusis ir vidutinis verslas. Daugiau nei 99 proc. visų šalyje veikiančių verslo subjektų pasižymi SVV būdingomis savybėmis – 250 nesiekiančiu darbuotojų skaičiumi, mažesnėmis nei 50 mln. Eur pajamomis ir / ar 43 mln. Eur neviršijančia balansine turto verte. Verslas neabejotinai yra reikšminga ekonomikos dalis, todėl daroma išvada, kad Lietuvos ekonomiką ir jos raidą svaria dalimi veikia būtent smulkiojo ir vidutinio verslo įmonių veikla. Teorijoje taip pat plačiai nagrinėjama SVV svarba. Tyrėjų teigimu šis verslo segmentas pasižymi reikšmingu indėliu šalių BVP generavime, taip pat prisideda prie įvairių socialinių ir ekonominių problemų sprendimo. SVV įmonėse sukuriama daug darbo vietų, todėl nuo jų veiklos svariai priklauso ir užimtumo lygis. Valstybės, kurios skatina mažų ir vidutinių įmonių plėtrą, kartu skatina

ir verslo konkurencingumą, eksportą, ragina verslo vystymą užsienio rinkose, tuo pačiu prisidedama ir prie bendro ekonomikos augimo. Nepaisant to, darbe atskleista, kad dauguma šių įmonių susiduria su įvairiomis problemomis, ribojančiomis jų veiklą ir plėtrą. Verslo finansavimas yra vienas iš pagrindinių ir pačių svarbiausių klausimų, kuriuos sprendžia verslininkai, tačiau dažnu atveju dėl sudėtingos prieigos prie reikiamo išorinio kapitalo susiduriama su finansavimo problemomis.

Išnagrinėjus mokslinę literatūrą ir kitus papildomus informacijos šaltinius pastebėta, kad dažniausiai su finansavimo problemomis versle susiduriama dėl nelankstaus teisinio reguliavimo arba spragų teisinėje sistemoje, įmonių neskaidrumo, informacijos asimetrijos, trumpos įmonių kredito istorijos, garantijų trūkumo ir nepakankamo užstato. Įmonių finansinė veikla yra vertinama griežtai, keliami aukšti reikalavimai, kurių neretai ką tik veiklą pradėjusios ir / ar mažos bendrovės negali išpildyti. Teigiama, kad reikšmingą vaidmenį įmonių finansavimą vis dar vaidina tokios tradicinės finansavimo priemonės, kaip bankų paskolos, tačiau duomenys rodo, kad jau keleri metai prieiga prie šio finansavimo šaltinio tampa vis sudėtingesnė. Vertinant situaciją Lietuvoje, nuo 2015 metų verslo paraiškų banko paskoloms gauti atmetama vis daugiau, be to, paraiškų atmetama net 4 kartus daugiau nei vidutiniškai Europoje. Dėl reikiamo išorinio kapitalo stygiaus įmonių veikla yra apribota, plėtros galimybės tampa minimalios, neretai dėl didelės konkurencijos bendrovės neišsilaiko, o potencialios, didelėmis perspektyvomis pasižyminčios idėjos rinkoje negali būti realizuojamos dėl verslo kūrimui nepalankių sąlygų, kas iš esmės yra nenaudinga visai šalies ekonomikai.

Į susidariusią situaciją galima žvelgti iš kelių perspektyvų. Prieigos prie išorinio finansavimo priklausomybė nuo įmonių finansinių rezultatų atrodo savaime suprantama ir logiškai pagrindžiama – esant prastiems rezultatams verslas gali būti laikomas rizikingu, todėl kliūčių, su kuriomis bus susiduriama siekiant gauti finansavimą, bus tik daugiau. Šalies ekonomikos būklės įtaką verslo finansavimo atžvilgiu taip pat galima suprasti, kadangi tai gali tiesiogiai paveikti bendrai vyraujančią nuotaiką kapitalo rinkoje, investuotojų sprendimus, infliaciją, palūkanų normų svyravimus, prieigą prie subsidijų ir įvairių organizacijų, teikiančių paramą verslui, lėšų ir kt. Visgi, atkreipiamas dėmesys, jog tyrimuose rečiau analizuojamas prieigos prie išorinių lėšų poveikis įmonių rezultatams. Tikėtina, kad taip yra dėl įvairių tokius tyrimus ribojančių veiksnių, pavyzdžiui, duomenų trūkumo. Neretai atliekami mažos apimties kokybiniai ekspertiniai tyrimai, tačiau abejojama jų tinkamumu siekiant reprezentuoti bendrą situaciją šalies ekonomikoje. Dėl šios priežasties baigiamajame darbe buvo pasirinkta nagrinėti ryšius tarp populiariausios mažų ir vidutinių įmonių finansavimo priemonės – paskolų, ir pagrindinių SVV veiklos rodiklių Lietuvoje, tokiu būdu siekiant įvertinti, ar tarp šių kintamųjų egzistuoja priklausomybė ir, jei taip, tai kokiose srityse ji atsiskleidžia stipriausiai.

Pirmiausiai buvo pastebėta, jog paskutinius kelerius metus ne tik daugėja atmetamų paraiškų paskoloms gauti, bet ir mažėja ir PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms apimtys iš esmės. Tuo tarpu atliktas tyrimas parodė ir patvirtino, jog ryšys tarp išduodamų paskolų ir SVV veiklos tikrai egzistuoja. Vadinasi, įmonių veikla ir prieiga prie išorinio finansavimo yra neabejotinai susijusi. Koreliacine analize atskleista, kad beveik pusę analizuotų veiklos rodiklių su PFĮ paskolų apimtimis sieja tiesinė priklausomybė, o identifikuotas ryšys yra tiesioginis, stiprus ar net labai stiprus. Iš atrinktų SVV veiklos rodiklių labiausiai išsiskiria įmonių skaičius, darbuotojų skaičius ir MVĮ sukuriama pridėtinė vertė – šiose srityse priklausomybė atsiskleidžia aiškiausiai, ryšys identifikuojamas nepriklausomai nuo įmonių dydžio grupės. Ši tiesinė priklausomybė yra tiesioginė, todėl daroma išvada, kad mažėjant naujai išduodamų paskolų apimtims, mažėja pačių MVĮ ir jose

dirbančių darbuotojų skaičius, taip pat sukuriama mažiau pridėtinės vertės. Ir nors koreliacinė analizė neparodo, kuris veiksnys yra lemiantysis, buvo pastebėta, kad stipriausias ryšys PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms apimtis sieja su labai mažų arba mažų įmonių veiklos rodikliais. Šį teiginį galima sieti su autorių įžvalgomis, aptiktomis nagrinėjant įvairius mokslinės literatūros šaltinius – tvirtinama, kad prieiga prie išorinio kapitalo išskirtinai pasižymi ypač reikšmingu poveikiu mažoms, neseniai įkurtoms bendrovėms. Tikėtina, kad tai gali būti susiję išorinio kapitalo teikiamomis galimybėmis naujų įmonių steigimui ar veikiančių bendrovių išsilaikymui rinkoje. Pastebima, jog stipri koreliacija paskolų apimtis sieja ir su kai kuriais vidutinių įmonių veiklos rodikliais – grynuoju pelningumu, nuosavu kapitalu, importu ir apyvarta. Išduodant mažiau paskolų, mažėja svarbūs įmonių veiklos rodikliai (ir atvirkščiai), svariai prisidedantys prie bendros šalies ekonomikos būklės. Manoma, kad visos dedamosios yra neabejotinai susiję – tiek ekonomikos būklė, tiek išorinio finansavimo (konkrečiu atveju bankų paskolų) pasiūla, tiek SVV įmonių rezultatai.

Baigiamojo darbo tyrimu buvo siekiama koncentruotis į PFĮ naujai išduodamų paskolų dinamikos poveikio SVV veiklos rezultatams nustatymą, o ne priešingai. Vis tik, nors koreliacinė analizė parodė stiprius tiesinius ryšius 18 rodiklių atžvilgiu, Grangerio priežastingumo testo metu gauti duomenys nebuvo tokie rezultatyvūs. Tik 6 SVV veiklos rodiklių atžvilgiu buvo identifikuota, kad PFĮ naujai išduodamos paskolos ne finansų bendrovėms turi reikšmingos įtakos SVV veiklai vienerių ar dvejų metų eigoje. Daugiausiai tai mažų įmonių rodikliai – 10–19 darbuotojų MVĮ grynasis pelningumas, įsipareigojimai ir eksportas, 20–49 darbuotojų MVĮ apyvarta. Tačiau, taip pat buvo identifikuota, kad naujai išduodamos PFĮ paskolos yra priežastinis veiksnys vidutinių įmonių skaičiui, apyvartai ir grynajam pelningumui. Atliktas tyrimas leidžia daryti prielaidą, jog pinigų finansų institucijų išduodamos paskolos, kaip išorinio finansavimo priemonė, turi lemiamos įtakos smulkiojo ir vidutinio verslo rezultatams. Atsižvelgiant į tai, ir į kitas SVV svarbą Lietuvos ekonomikoje sąlygojančias aplinkybes, daroma išvada, kad didėjantis atmetamų paraiškų paskoloms gauti skaičius yra itin reikšmingas veiksnys, turintis įtakos verslo vystymuisi šalyje. Šios problemos sprendimas turėtų būti vienas iš prioritetinių vyriausybės klausimų, kadangi ekonomikos augimas tiesiogiai priklauso nuo palankių įmonių plėtrai sąlygų sudarymo. Nepaisant to, tradicinės bankų paskolos, nors ir pats populiariausias, tačiau nėra vienintelis pasirinkimas renkantis išorinio verslo finansavimo šaltinius. Darbe aptariamos įvairios alternatyvios finansavimo priemonės – rizikos kapitalo fondai, verslo angelai, sutelktinis finansavimas, kurių panaudojimu taip pat gali būti sprendžiamos verslo finansavimo problemos Lietuvoje. Viena iš alternatyvių finansavimo priemonių panaudojimą sunkinančių aplinkybių gali būti ta, jog verslininkams ir įmonių savininkams apie jas vis dar trūksta informacijos. Todėl, mažėjant bankų pajėgumams reikiamu finansavimu aprūpinti visas suinteresuotas SVV bendroves, tinkama informacijos sklaida apie galimus alternatyvius finansavimo pasirinkimus yra tiesiog būtina – priešingu atveju ekonomikos augimas bus ženkliai apribotas.

Nepaisant to, svarbu akcentuoti, kad dėl įvairių apribojimų, su kuriais buvo susiduriama atliekant tyrimą, yra tikėtina rizika gautų rezultatų patikimumo atžvilgiu. Dėl problematiško reikiamos informacijos prieinamumo, statistinių duomenų trūkumo, tyrimo atlikimui pasirinktas 2011–2018 m. laikotarpis galimai yra sąlyginai per trumpas statistiškai reikšmingų išvadų darymui. Tyrimo metu gauti duomenys leidžia daryti prielaidas, tačiau jų patvirtinimui reikėtų atlikti išsamesnius tyrimus, paremtus ilgesnio laikotarpio duomenimis. Vis dėl to, atliktu tyrimu buvo atskleisti keli esminiai momentai, į kuriuos svarbu atkreipti dėmesį. Visų pirma, tai yra didesnis nei vidutiniškai Europoje ir vis augantis atmetamų paraiškų paskoloms gauti skaičius. Rekomenduojama detaliau paanalizuoti šią

problema, išaiškinant susidariusios situacijos priežastis ir galimus problemos sprendimo būdus, kadangi tai turi esminės įtakos verslo vystymuisi Lietuvoje. Antra, tai priegios prie alternatyvių finansavimo priemonių užtikrinimas SVV. Pastebėta, jog tyrimų, nagrinėjančių šią sritį Lietuvos atveju, yra mažai, be to, dauguma jų yra kokybiniai, dėl ko sunku daryti išvadas šalies mastu iš esmės. Todėl tęsiant tyrimo metu keliamų klausimų nagrinėjimą taip pat rekomenduojama įvertinti alternatyvių finansavimo priemonių prieinamumo kokybę mažoms ir vidutinėms įmonėms šalyje. Svarbu nustatyti, ar įmonės yra tinkamai informuotos apie šias egzistuojančias finansavimo galimybes, ir ar alternatyvaus kapitalo tiekimas yra efektyvus, savalaikis, gebantis kompensuoti tradicinio išorinio kapitalo trūkumą ir neprieinamumą. Svarbu paminėti, kad atsižvelgiant į esamą situaciją šalyje, tikėtina, kad viso pasaulio mastu ateityje bus susiduriama su dar didesniais ekonominiais iššūkiiais, todėl reikia imtis savalaikių priemonių, siekiant kiek įmanoma labiau sumažinti ekonomikos nuosmukio tikimybę (ar bent jau imtis visų įmanomų priemonių nuosmukio padarinių minimizavimui), ir užtikrinti tvarų smulkiojo ir vidutinio verslo vystymąsi Lietuvoje.



## Išvados ir rekomendacijos

1. Verslo finansavimo problematikos Lietuvoje apžvalga parodė, kad smulkiojo ir vidutinio verslo svarbą šalies ekonomikai ir verslo finansavimo aspektus galima grįsti šiomis išvadomis:
  - Lietuvoje SVV yra vyraujanti verslo forma – jai priskiriama daugiau nei 99 proc. visų šalyje veikiančių įmonių. Smulkusis verslas turi įtakos bendram šalies ekonominiam stabilumui ir konkurencingumui, be to, Lietuvoje šios bendrovės sukuria virš 68 proc. pridėtinės vertės, kas yra beveik 10 proc. daugiau nei vidutiniškai Europoje.
  - Mažos ir vidutinės įmonės taip pat pasižymi įtaka socialiniu aspektu, ypač nedarbo problemų šalyje sprendimo atžvilgiu – daugiau nei 70 proc. Lietuvoje dirbančių asmenų yra sutelkti būtent SVV, todėl šių įmonių įtaka socialiam stabilumui taip pat yra reikšminė.
  - Gebėjimas sukurti gerą aplinką ir tinkamas sąlygas SVV plėtrai prisideda prie šalies ekonomikos išsivystymo lygio ir rezultatų. Tačiau šis verslo segmentas susiduria su įvairiomis problemomis, iš kurių pagrindinė – yra ribota ir sudėtinga prieiga prie išorinio kapitalo. Taip yra dėl aukštų įmonėms keliamų reikalavimų, informacijos trūkumo ir asimetrijos, kintančios įstatyminės bazės, sudėtingų teisinių procedūrų ir kitų priežasčių.
  - Kasmet situacija tampa vis problematiškesnė, kadangi verslas Lietuvoje daugiausiai remiasi į tradicinius finansavimo šaltinius – bankų paskolas, kurių pastaraisiais metais išduodama vis mažiau, nes yra atmetama vis daugiau verslo paraiškų paskoloms gauti.
2. Išnagrinėjus mokslinę literatūrą buvo atskleisti svarbiausi smulkiojo ir vidutinio verslo teoriniai aspektai – samprata ir ekonominis reikšmingumas, išorinio finansavimo vaidmuo įmonių veikloje ir pagrindinės jo kliūtys, išorinio finansavimo priemonės:
  - Vieningo apibrėžimo, kuriuo aiškinama SVV samprata, nėra – tai priklauso nuo šalies, organizacijų ar autorių nuostatų ir kitų aplinkybių. Dažniausiai naudojamas apibrėžimas yra paremtas darbuotojų skaičiumi, įmonių apyvarta ir turto balansine verte. Nepaisant to, SVV svarba nepaneigiama – šios įmonės pasižymi lanksčiu prisitaikymu prie kintančių rinkos sąlygų, o savo indėliu eksporte ir verslumo skatinime, naujų darbo vietų kūrimo ir nedarbo problemų sprendime prisideda įgyvendinant ekonominius ir socialinius tikslus. Daugumoje pasaulio valstybių vyrauja būtent mažų ir vidutinių įmonių verslas, taigi šios įmonės iš esmės yra ekonomikos augimo ir verslo plėtros pagrindas.
  - Vidinio kapitalo nepakanka sėkmingam įmonės funkcionavimui ir konkurencingumo užtikrinimui. Dėl to itin reikšmingu kiekviename versle tampa išorinis finansavimas – įmonės augimui, konkurencingumo skatinimui ir plėtrai tarptautinėse rinkose yra būtinos papildomos investicijos. Kapitalo poreikis priklauso nuo įmonės vystymosi etapų. Pradinis ir vystymosi etapai yra esminiai – pirmasis, nes pritrūkus lėšų įmonė nepajėgs užtikrinti efektyvaus gamybos ir produkto tiekimo rinkai proceso, o antrasis dėl atsirandančios įmonės stagnacijos rizikos. Dažniausiai su finansavimo sunkumais susiduriama dėl nepakankamo skaidrumo, informacijos asimetrijos, trumpos kredito istorijos, nepakankamų garantijų ir kitų priežasčių. Be prieigos prie būtino išorinio finansavimo SVV neigiamai paveikia visą šalies ekonomiką.
  - Yra daug įvairių išorinio finansavimo priemonių ir jų klasifikavimo būdų. Išorinis kapitalas gali būti skirstomas į tiesioginį ir netiesioginį, oficialų ir neoficialų, kapitalo ir skolos, tačiau dažniausiai išskiriamas tradicinis ir alternatyvus finansavimas. Nors įmonės teikia pirmenybę bankų paskolomis, pritrūkus lėšų naudojamosi ir kitomis populiariomis priemonėmis – prekybos kreditu, verslo angelais, rizikos kapitalo fondais ir sutelktiniu finansavimu, kurių vaidmuo dėl lankstesnių verslo finansavimo sąlygų tampa vis reikšmingesnis.

3. Atlikus 2011–2018 m. PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms ir SVV veiklos rodiklių vertinimą, nustatyta, kad:
- Nuo 2017 m. pinigų finansų institucijos Lietuvoje kasmet išduoda vis mažiau paskolų, vis daugiau finansuojama didelėmis, o ne mažomis paskolų sumomis. Verslui šalyje esant taip stipriai priklausomam nuo bankų sektoriaus, šie pokyčiai neabejotinai reikšmingi ne tik įmonių veiklos ir plėtros atžvilgiu, bet ir visos ekonomikos mastu.
  - Didžiąją dalį MVĮ Lietuvoje sudaro labai mažos įmonės, taip pat atkreipiamas dėmesys, jog mažėjant išduodamų paskolų apimtims mažėja ir smulkiųjų verslininkų pelningumas, MVĮ apyvartos ir nuosavo kapitalo apimtys, prastėja užsienio prekybos balanso rezultatai.
  - Naujai išduodamos PFĮ paskolos ne finansų bendrovėms yra reikšmingai susiję su smulkiojo ir vidutinio verslo veikla. 18 SVV rodiklių reikšmingai koreliuoja su PFĮ paskolomis, priklausomybė tiesioginė, stipri arba labai stipri, o kaip stipriausiai koreliuojančius rodiklius galima išskirti labai mažų įmonių skaičių, labai mažose įmonėse dirbančių darbuotojų skaičių ir vidutinių bendrovių grynąjį pelningumą. Tačiau ryšys stebimas ne tik einamųjų metų laikotarpiu, bet ir vėliau – poveikis po 1–2 metų atskleidžiamas Granger priežastingumo testu.
  - Priežastiniais ryšiais su išduodamomis paskolomis yra susiję 12 SVV veiklos rodiklių. 6 kintamųjų atžvilgiu SVV veikla yra priežastinis veiksnys, paveikiantis PFĮ paskolų apimtį. Daugiausiai tai labai mažų įmonių veiklos rodikliai – grynasis pelningumas, nuosavas kapitalas, įsipareigojimai, užsienio prekyba, tačiau paskolas taip pat veikia ir vidutinių bendrovių nuosavas kapitalas. Likusių 6 rodiklių atžvilgiu priežastinis veiksnys yra PFĮ paskolos. Čia labiau išsiskiria mažų ir vidutinių rodikliai – mažų MVĮ (10–19 darbuotojų) grynasis pelningumas, įsipareigojimai ir eksportas, mažų SVV bendrovių (20–49 darbuotojai) apyvarta ir vidutinių įmonių skaičius, apyvarta ir grynasis pelningumas. Taigi, paskolų įtaka SVV rezultatams labiau atsiskleidžia mažų ir vidutinių įmonių veiklos atžvilgiu.
4. Apibendrinant baigiamojo darbo rezultatus atkreipiamas dėmesys, jog ne tik SVV įmonių veikla ir finansiniai rezultatai turi įtakos kreipiantis į atitinkamas institucijas dėl finansavimo – priegios prie išorinio finansavimo priemonių problemos atsiliepia įmonių rezultatams. Tinkama ir palanki aplinka verslo vystymuisi yra būtina sąlyga siekiant užtikrinti ekonomikos augimą šalyje, todėl atsižvelgiant į ribotas verslo finansavimo Lietuvoje sąlygas, pateikiamos šios rekomendacijos:
- Detaliau analizuoti smulkiojo ir vidutinio verslo finansavimo problemą ir ieškoti būdų jos sprendimui. Svarbu išaiškinti priežastis, kodėl šalyje atmetama gerokai daugiau paraiškų nei kitose Europos šalyse. Finansavimo problema ypač aktuali atsižvelgiant į dabartinę situaciją pasaulyje ir būsimas jos pasekmes, nes dėl COVID-19 kyla ir ekonominės krizės grėsmė.
  - Labiau atsižvelgti į alternatyvius kapitalo finansavimo būdus ir išnagrinėti jų pasiūlą, prieinamumą Lietuvos rinkoje. Yra žinoma, jog dažnu atveju verslininkams trūksta informacijos apie ne tradicines finansavimo galimybes, todėl viena iš galimų priemonių problemai spręsti galėtų būti tinkamos informacijos skaidos užtikrinimas, įtraukiant ir aukštesnes institucijas tam, kad būtų skatinamas alternatyvių finansavimo šaltinių patikimumas. Tikėtina, jog verslo laukia dar didesni iššūkiai, todėl siekiant išlaikyti ekonominį stabilumą, ieškoti verslo finansavimo problemų sprendimo būdų reikia jau dabar.

## Literatūros sąrašas

1. Abbasi, W. A., Wang, Z., & Abbasi, D. A. (2017). Potential Sources of Financing for Small and Medium Enterprises (SMEs) and Role of Government in Supporting SMEs. *Journal of Small Business and Entrepreneurship Development*, 5(2), 39–47 [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: [http://jsbednet.com/journals/jsbed/Vol\\_5\\_No\\_2\\_December\\_2017/4.pdf](http://jsbednet.com/journals/jsbed/Vol_5_No_2_December_2017/4.pdf)
2. Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and medium-sized enterprises financing: A review of literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36–54. doi: 10.5539/ijbm.v8n14p36
3. Abor, J. Y., Agbloyor, E., & Kuipo, R. (2014). Bank finance and export activities of small and medium enterprises. *Review of Development Finance*, 4(2), 97–103. doi: 10.1016/j.rdf.2014.05.004
4. Abraham, F., & Schmukler, S. L. (2017). Addressing the SME finance problem. *World Bank Research and Policy Briefs* [žiūrėta 2020-03-05]. Prieiga per internetą: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3249560](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3249560)
5. Aldasoro, I., & Unger, R. (2017). External financing and economic activity in the euro area – why are bank loans special? *BIS Working Papers* [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://www.bis.org/publ/work622.pdf>
6. Aleknevičienė, V. ir Basevičiūtė, I. (2017). Ekonominės pridėtinės vertės maksimizavimo grindžiami akcinių bendrovių kapitalo struktūros formavimo sprendimai. *Apskaitos ir finansų mokslas ir studijos: problemos ir perspektyvos*, 11(1), 1–13. doi: 10.15544/ssaf.2017.01
7. Aleksandravičienė, G. (2010). Faktoringo plėtrą įtakančių veiksnių analizė ES šalių kontekste. In *Ekonomikos ir vadybos aktualijos* (p. 440–448) [žiūrėta 2020-05-01]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2010~1367173636256/>
8. Al-Najjar, B., & Al-Najjar, D. (2017). The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 411–423 [žiūrėta 2020-04-18]. Prieiga per internetą: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JSBED-11-2016-0172/full/html>
9. Anggadwita, G., & Mustafid, Q. Y. (2014). Identification of factors influencing the performance of small medium enterprises (SMEs). In *Procedia – Social and Behavioral Sciences* (pp. 415–423). doi: 10.1016/j.sbspro.2014.02.448
10. Bendel, D., Demary, M., & Voigtländer, M. (2017). Business financing in Europe: How will higher interest rates affect companies' financial situation? *IW-Report* [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: <https://www.econstor.eu/handle/10419/170471>
11. Berisha, G., & Pula, J. S. (2015). Defining Small and Medium Enterprises: a critical review. *Academic Journal of Business, Administration, Law and Social Sciences*, 1(1), 17–28 [žiūrėta 2020-04-11]. Prieiga per internetą: <http://iipcccl.org/wp-content/uploads/2015/03/Ajbals-17-28.pdf>
12. Beržinskienė, D., Cibulskienė, D. ir Būdvytytė-Gudienė, A. (2012). ES struktūrinių fondų paramos įsisavinimo intensyvumas Lietuvos smulkaus ir vidutinio verslo sektoriuje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 4(28), 53–64 [žiūrėta 2020-04-17]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2012~1367188241651/J.04~2012~1367188241651.pdf>
13. Bilevičienė, T. ir Bilevičiūtė, E. (2011). Ekonominės politikos veiksnių poveikis smulkaus ir vidutinio verslo plėtrai. In *Practice and research in private and public sector-11: 1st*

- International scientific conference* (p. 232–238) [žiūrėta 2020-04-12]. Prieiga per internetą: [https://www.mruni.eu/mru\\_lt dokumentai/fakultetai/ekonomikos\\_ir\\_finansu\\_vadymo\\_fakulteta\\_s/konferencijos/prpp/Business\\_and\\_Finances\\_2011.pdf](https://www.mruni.eu/mru_lt dokumentai/fakultetai/ekonomikos_ir_finansu_vadymo_fakulteta_s/konferencijos/prpp/Business_and_Finances_2011.pdf)
14. Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2017). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239–250 [žiūrėta 2020-04-18]. Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-016-9826-6#Abs1>
  15. Block, J., Fisch, C., & van Praag, M. (2016). The Schumpeterian entrepreneur: a review of the empirical evidence on the antecedents, behavior, and consequences on innovative entrepreneurship. *Industry and Innovation*, 24(1), 64–95. doi: 10.1080/13662716.2016.1216397
  16. Bremus, F. M. (2015). The Debate about Financing Constraints of SMEs in Europe. *DIW Roundup: Politik im Fokus* [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/111851/1/DIW\\_Roundup\\_66\\_en.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/111851/1/DIW_Roundup_66_en.pdf)
  17. Burżacka, M., & Gaşiorowska, E. (2016). The importance of venture capital financing of start-up companies. *Forum Scientiae Oeconomia*, 4(3), 141–150 [žiūrėta 2020-04-18]. Prieiga per internetą: <http://wsb.edu.pl/container/the-importance-of-venture-capital-financing-of-start-up-companies.pdf>
  18. Butavičius, D. ir Puleikienė, K. (2019). Smulkių ir vidutinių įmonių finansavimo šaltinių galimybės Lietuvos komerciniuose bankuose. In *Akademinių jaunimo siekiai: Ekonomikos, vadybos, teisės ir technologijų išvalgos 2019* (p. 85–96) [žiūrėta 2020-04-29]. Prieiga per internetą: [https://www.ltvk.lt/file/repository/LEIDINYS\\_2019.pdf#page=89](https://www.ltvk.lt/file/repository/LEIDINYS_2019.pdf#page=89)
  19. Capizzi, V. (2015). The returns of business angel investments and their major determinants. *Venture Capital*, 17(4), 271–298 [žiūrėta 2020-04-24]. Prieiga per internetą: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/13691066.2015.1092264?needAccess=true>
  20. Civelek, M., Ključnikov, A., Dobrovič, J., & Hudáková, M. (2016). A model of measurement of the quality of business environment in SME segment. *Journal of International Studies*, 9(2), 90–102 [žiūrėta 2020-02-15]. Prieiga per internetą: <https://publikace.k.utb.cz/handle/10563/1006645>
  21. Civelek, M., Ključnikov, A., Krištofík, P., & Rozsa, Z. (2019). Barriers in financing microenterprises from the perspective of Czech and Slovak microentrepreneurs. *Journal of Business Economics and Management*, 20(2), 244–267 [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: <https://journals.vgtu.lt/index.php/JBEM/article/view/8114>
  22. Cornell, C. J. (2017). Startup Funding: Why Funding. In M. Ferrier, & E. Mays (Eds.), *Media Innovation and Entrepreneurship* (pp. 183–188) [žiūrėta 2020-04-17]. Prieiga per internetą: <https://ecampusontario.pressbooks.pub/mediainnovationandentrepreneurship/chapter/section-2-why-funding/>
  23. Cowling, M., Liu, W., & Zhang, N. (2016). Access to bank finance for UK SMEs in the wake of the recent financial crisis. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research* 22(6), 903–932. doi: 10.1108/IJEER-06-2015-0126
  24. Czemieli-Grzybowska, W. (2013). Barriers to financing small and medium business enterprises in Poland. *Business and Economic Horizons*, 9(4), 44–52 [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=444202>
  25. Čalopa, M. K., Horvat, J., & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management – Journal of Contemporary Management Issues*, 19(2), 19–44 [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=187550>

26. D'Angelo, A., Majocchi, A., & Buck, T. (2016). External managers, family ownership and the scope of SME internationalization. *Journal of World Business*, 51(4), 534–547. doi: 10.1016/j.jwb.2016.01.004
27. Damilano, M., & Rovera, C. (2018). The Crowdfunding: A New Financial Instrument for the Start-Ups? *International Journal of Business and Management*, 13(11), 199–213. doi: 10.5539/ijbm.v13n11p199
28. Davulis, G. (2015). Mažos ir vidutinės verslo įmonės Lietuvoje bei jų makroekonominis efektyvumas. In *Studijos šiuolaikinėje visuomenėje* (p. 175–185). Šiauliai: Šiaurės Lietuvos kolegija [žiūrėta 2020-03-06]. Prieiga per internetą [https://www.slk.lt/sites/default/files/studijos\\_siuolaikineje\\_visuomeneje\\_2015.pdf#page=175](https://www.slk.lt/sites/default/files/studijos_siuolaikineje_visuomeneje_2015.pdf#page=175)
29. Dibrova, A. (2015). Business angel investments: risks and opportunities. In *Procedia – Social and Behavioral Sciences* (pp. 280–289). doi: 10.1016/j.sbspro.2015.10.097
30. Doove, S., Gibcus, P., Kwaak, T., Smit, L., & Span, T. (2014). Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). *Analytical Report 2014* [žiūrėta 2020-04-17]. Prieiga per internetą: [http://www.ansa.it/documents/1415814222451\\_Rapporto.pdf](http://www.ansa.it/documents/1415814222451_Rapporto.pdf)
31. Duda, J. (2013). The role of bank credits in investment financing of the small and medium-sized enterprise sector in Poland. *Managerial Economics*, 13, 7–20 [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://journals.agh.edu.pl/manage/article/view/591>
32. Dudzevičiūtė, G. ir Čekanauskas, J. (2014). Priežastinio ryšio tarp nedarbo ir emigracijos tyrimas Lietuvoje. *Veršlas: teorija ir praktika*, 15(4), 294–301. doi:10.3846/btp.2014.516
33. Fatoki, O. (2014). The financing options for new small and medium enterprises in South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(20), 748–748 [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: <http://www.richtmann.org/journal/index.php/mjss/article/view/3789/3714>
34. Fox, G. W. (2015). *A quantitative study examining minority-owned small business and non-minority small business use of alternative financing: doctoral dissertation*. Capella University [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: <https://search.proquest.com/openview/c564897efb0ea10c63b6862ac55fd050/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>
35. Gibson, T., & van der Vaart, H. J. (2008). *Defining SMEs: A less imperfect way of defining small and medium enterprises in developing countries* [žiūrėta 2020-04-07]. Prieiga per internetą: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.627.8740&rep=rep1&type=pdf>
36. Gilmore, A., McAuley, A., Gallagher, D., Massiera, P., & Gamble, J. (2013). Researching SME/entrepreneurial research. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship (JRME) 2000-2011*, 15(2), 87–100. doi: 10.1108/JRME-10-2012-0026
37. Golić, Z. (2014). Advantages of crowdfunding as an alternative source of financing of small and medium-sized enterprises. *Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo*, 39–48 [žiūrėta 2020-04-25]. Prieiga per internetą: <https://pdfs.semanticscholar.org/3edd/12a114960e8e675e5bd62564e88d796620da.pdf>
38. Hall, B. H. (2010). The financing of innovative firms. *Review of Economics and Institutions*, 1(1). doi: 10.5202/rei.v1i1.4
39. Harel, R., & Kaufmann, D. (2016). Financing innovative SMEs of traditional sectors: the supply side. *EuroMed Journal of Business*, 11(1), 84–100 [žiūrėta 2020-03-06]. Prieiga per internetą: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EMJB-02-2015-0007/full/pdf?title=financing-innovative-smes-of-traditional-sectors-the-supply-side>

40. Huang, B., Wu, A., & Chiang, D. (2018). Supporting small suppliers through buyer-backed purchase order financing. *International Journal of Production Research*, 56(18), 6066–6089. doi: 10.1080/00207543.2018.1454614
41. Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2017). Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs. *Management Research Review*, 40(1), 10–27. doi: 10.1108/MRR-06-2015-0153
42. Inyang, B. J. (2013). Defining the role engagement of small and medium-sized enterprises (SMEs) in corporate social responsibility (CSR). *International business research*, 6(5), 123–132. doi: 10.5539/ibr.v6n5p123
43. Ivanová, E. (2017). Barriers to the development of SMEs in the Slovak Republic. *Oeconomia Copernicana*, 8(2), 255–272 [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: <http://economic-research.pl/Journals/index.php/oc/article/view/57>
44. Jiang, J., Li, Z., & Lin, C. (2014). Financing difficulties of SMEs from its financing sources in China. *Journal of Service Science and Management*, 2014, 7(3), 196–200 [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [https://www.scirp.org/pdf/JSSM\\_2014062510302476.pdf](https://www.scirp.org/pdf/JSSM_2014062510302476.pdf)
45. Jurevičienė, D. ir Martinkutė, A. (2013). Rizikos kapitalo fondai: teoriniai aspektai. *Business: Theory & Practice*, 14(2), 117–130. doi: 10.3846/btp.2013.13
46. Keskgn, H., Ğentürk, C., Sungur, O., & Kğrğğ, H. M. (2010). The importance of SMEs in developing economies. In *2nd International Symposium on Sustainable Development* (pp. 183–192) [žiūrėta 2020-04-12]. Prieiga per internetą: <https://core.ac.uk/download/pdf/153446896.pdf>
47. Kira, A. R., & He, Z. (2012). The impact of firm characteristics in access of financing by small and medium-sized enterprises in Tanzania. *International Journal of Business and Management*, 7(24), 108–119. doi: 10.5539/ijbm.v7n24p108
48. Ključnikov, A., & Popesko, B. (2017). Export and its financing in the SME segment. Case study from Slovakia. *Journal of Competitiveness*, 9(1), 20–35. doi: 10.7441/joc.2017.01.02
49. Kongolo, M. (2010). Job creation versus job shedding and the role of SMEs in economic development. *African journal of business management*, 4(11), 2288–2295 [žiūrėta 2020-04-14]. Prieiga per internetą: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.188.5761&rep=rep1&type=pdf>
50. Kontrimaitė, G. ir Šneiderienė, A. (2019). Smulkaus ir vidutinio verslo skatinimas Lietuvoje. In *Verslas, Technologijos, Biomedicina: Inovacijų įžvalgos: Respublikinė mokslinė-praktinė studentų konferencija: straipsnių rinkinys* (p. 200–209). Klaipėda: Klaipėdos valstybinė kolegija [žiūrėta 2020-02-11]. Prieiga per internetą: <https://elaba.lvb.lt/permalink/f/1470m9t/ELABAPDB40221155>
51. Kraemer-Eis, H., & Lang, F. (2014). The importance of leasing for SME financing. *EIF Working Paper 2012/15* [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [https://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi\\_downloads/TSI\\_kompakt/eif\\_euromoney\\_importance-of-leasing-for-smes\\_fv.pdf](https://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi_downloads/TSI_kompakt/eif_euromoney_importance-of-leasing-for-smes_fv.pdf)
52. Kraja, Y., & Osmani, E. (2013). Competitive advantage and its impact in small and medium enterprises (SMEs) (Case of Albania). *European Scientific Journal*, 9(16), 76–85. doi: 10.19044/esj.2013.v9n16p%25p
53. Liustrovaitė, J. ir Martinkutė-Kaulienė, R. (2015). Smulkaus ir vidutinio verslo kreditavimo problemos Lietuvoje. *Mokslas – Lietuvos ateitis*, 7(2), 238–245. doi: 10.3846/mla.2015.751
54. Love, I. (2011). Trade credit versus bank credit during financial crises. In J. P. Chauffour, & M. Malouche (Eds.) *Trade finance during the great trade collapse* (pp. 27–39). Washington, DC:

- The World Bank [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/978-0-8213-8748-1#page=51>
55. Lucky, E. O. I., & Olusegun, A. I. (2012). Is Small and Medium Enterprise (SME) an Entrepreneurship? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(1), 487–496 [žiūrėta 2020-04-05]. Prieiga per internetą: <http://hrmars.com/admin/pics/545.pdf>
  56. Mačerinskienė, I., Ivaškevičiūtė, L. ir Sabaitė, G. (2002). Smulkaus ir vidutinio verslo išorinio finansavimo šaltiniai. *Socialiniai mokslai*, 2(34), 35–46 [žiūrėta 2020-04-27]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2002~1367157366729/J.04~2002~1367157366729.pdf>
  57. Majková, M. S. (2014). Overview of the use of traditional and new financial resources for SMEs and access to finance in Slovakia and European Union. In V. Kunova, & M. Dolinsky (Eds.) *Current Issues of Science and Research in the Global World: Proceedings of the International Conference on Current Issues of Science and Research in the Global World, Vienna, Austria; 27–28 May 2014* (pp. 121) [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=SA7NBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA121&dq=%22traditional+external+finance%22&ots=yQAifCKx-J&sig=vGvILWdio0r4WfkZVHS-1TF8Do&redir\\_esc=y#v=onepage&q=bank%20loan&f=false](https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=SA7NBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA121&dq=%22traditional+external+finance%22&ots=yQAifCKx-J&sig=vGvILWdio0r4WfkZVHS-1TF8Do&redir_esc=y#v=onepage&q=bank%20loan&f=false)
  58. Majková, M. S., Solík, J., & Sipko, J. (2014). The analysis of chosen business obstacles and problems with the financing of young entrepreneurs in Slovakia. *Economics & Sociology*, 7(3), 90–103 [žiūrėta 2020-04-20]. Prieiga per internetą: [https://www.economics-sociology.eu/files/11\\_81\\_Majkova\\_Solik\\_Sipko.pdf](https://www.economics-sociology.eu/files/11_81_Majkova_Solik_Sipko.pdf)
  59. Marcišauskienė, J. (2016). Vertybinių popierių portfelio atrankos kriterijų analizė. In *Studijos šiuolaikinėje visuomenėje* (p. 153–161). Šiauliai: Šiaurės Lietuvos kolegija [žiūrėta 2020-05-01]. Prieiga per internetą: <https://www.lvb.lt/permalink/f/16nmo04/ELABAPDB16935969>
  60. Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), 561–577 [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11187-013-9491-y.pdf>
  61. Mina, A., Lahr, H., & Hughes, A. (2013). The demand and supply of external finance for innovative firms. *Industrial and Corporate Change*, 22(4), 869–901. doi: 10.1093/icc/dtt020
  62. Mishra, C. S., & Zachary, R. K. (2014). Venture Financing, Adverse Selection, and Risk and Return. In *The Theory of Entrepreneurship* (pp. 143-169). New York: Palgrave Macmillan. doi: 10.1057/9781137371461\_6
  63. Mostapha, N. F. (2016). Financing of small and medium-sized enterprises (SMEs) in developing countries. In *The 2016 WEI International Academic Conference Proceedings* (pp. 169–177) [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://www.westeastinstitute.com/wp-content/uploads/2016/09/Nehale-F.-Mostapha.pdf>
  64. Nevin, S., Gleasure, R., O'Reilly, P., Feller, J., Li, S., & Christoforo, J. (2017). Large Crowds or Large Investments? How Social Identity Influences the Commitment of the Crowd. In *Proceedings of the 25th European Conference on Information Systems (ECIS)* (pp. 2802–2813) [žiūrėta 2020-04-26]. Prieiga per internetą: [https://aisel.aisnet.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1029&context=ecis2017\\_rip](https://aisel.aisnet.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1029&context=ecis2017_rip)
  65. Nizaeva, M., & Coşkun, A. (2018). Determinants of the financing obstacles faced by SMEs: An empirical study of emerging economies. *Journal of Economic and Social Studies*, 7(2), 81–99 [žiūrėta 2020-04-19]. Prieiga per internetą: [https://www.researchgate.net/profile/Ali\\_Coskun6/publication/327769748\\_Determinants\\_of\\_th](https://www.researchgate.net/profile/Ali_Coskun6/publication/327769748_Determinants_of_th)

- e Financing Obstacles Faced by SMEs An Empirical Study of Emerging Economies/links/5bab1a87299bf13e604c9dcc/Determinants-of-the-Financing-Obstacles-Faced-by-SMEs-An-Empirical-Study-of-Emerging-Economies.pdf
66. Parhankangas, A., & Ehrlich, M. (2014). How entrepreneurs seduce business angels: An impression management approach. *Journal of Business Venturing*, 29(4), 543–564. doi: 10.1016/j.jbusvent.2013.08.001
67. Paunksnienė, J. ir Stalgienė, A. (2009). Pridėtinės vertės augimą sąlygojantys veiksniai maisto ir gėrimų pramonėje. *Žemės ūkio mokslai*, 16(1), 76–86 [žiūrėta 2020-03-15]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2009~1370425084738/J.04~2009~1370425084738.pdf>
68. Pedchenko, N., Strilec, V., Kolisnyk, G. M., Dykha, M. V., & Frolov, S. (2018). Business angels as an alternative to financial support at the early stages of small businesses' life cycle. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 166–179 [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=741270>
69. Petráš, R., & Šnircová, J. (2013). Business angels – possible source of finance for the development of the company in conditions of sustainable development and corporate social responsibility. In *Proceedings of the 2013 International Conference on Economics and Business Administration* (pp. 219–222) [žiūrėta 2020-04-24]. Prieiga per internetą: <http://www.inase.org/library/2013/rhodes/EBA.pdf#page=219>
70. Petrauskienė, R. (2015). Dėmesys verslumui bei smulkiojo ir vidutinio verslo padėtis Lietuvoje. In *Studijos kintančioje verslo aplinkoje* (p. 103–110) [žiūrėta 2020-04-16]. Prieiga per internetą: [http://www.leda.lt/Studijos\\_kintancioje\\_verslo\\_aplinkoje\\_2015.pdf#page=104](http://www.leda.lt/Studijos_kintancioje_verslo_aplinkoje_2015.pdf#page=104)
71. Pilinkus, D. ir Boguslauskas, V. (2008). The stock market as a leading indicator in a small open economy: an application of granger causality. In *Ekonomika ir vadyba* (p. 630–635). Kaunas: Technologija [žiūrėta 2020-05-01]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2008~1367161614804/J.04~2008~1367161614804.pdf>
72. Porumboiu, C., & Cojanu, V. (2018). Private Equity and Competitive Advantage in Emerging Industries: The Case of Life Sciences in the Netherlands. In *Strategica 2018: Challenging the Status Quo in Management and Economics* (pp. 86–98) [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [https://www.researchgate.net/profile/Ramona\\_Rupeika-Apoga/publication/329337738\\_HOW\\_MASS-MEDIA\\_AFFECTS\\_FUTURE\\_SPECIALISTS\\_IN\\_ECONOMICS\\_EVIDENCE\\_FROM\\_LATVIA\\_POLAND\\_AND\\_ROMANIA/links/5c02625045851523d156867b/HOW-MASS-MEDIA-AFFECTS-FUTURE-SPECIALISTS-IN-ECONOMICS-EVIDENCE-FROM-LATVIA-POLAND-AND-ROMANIA.pdf#page=86](https://www.researchgate.net/profile/Ramona_Rupeika-Apoga/publication/329337738_HOW_MASS-MEDIA_AFFECTS_FUTURE_SPECIALISTS_IN_ECONOMICS_EVIDENCE_FROM_LATVIA_POLAND_AND_ROMANIA/links/5c02625045851523d156867b/HOW-MASS-MEDIA-AFFECTS-FUTURE-SPECIALISTS-IN-ECONOMICS-EVIDENCE-FROM-LATVIA-POLAND-AND-ROMANIA.pdf#page=86)
73. Poškaitė, B. ir Puleikienė, K. (2016). Pagrindiniai paskolų substitutai ir jų gavimo galimybės verslo įmonėms Lietuvoje. In *Akademinio jaunimo siekiai: ekonomikos, vadybos ir technologijų žvilgsnis 2016* (p. 75–82). Klaipėda: Lietuvos verslo kolegija [žiūrėta 2020-02-24]. Prieiga per internetą: [https://www.ltvk.lt/file/repository/XIII\\_osios\\_tarptautines\\_studentu\\_mokslines\\_praktines\\_konferencijos\\_straipsniu\\_rinkinys\\_2016.pdf#page=75](https://www.ltvk.lt/file/repository/XIII_osios_tarptautines_studentu_mokslines_praktines_konferencijos_straipsniu_rinkinys_2016.pdf#page=75)
74. Rahaman, M. M. (2011). Access to financing and firm growth. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 709–723 [žiūrėta 2020-04-19]. Prieiga per internetą: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426610003377>



75. Rimkuvienė, S. ir Tamošaitienė, J. (2012). *Verslo planavimas ir organizavimas: mokomoji knyga*. Vilnius: Technika [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: [http://dspace.vgtu.lt/bitstream/1/1587/1/1437\\_Rimkuviene\\_Verslo\\_WEB.pdf](http://dspace.vgtu.lt/bitstream/1/1587/1/1437_Rimkuviene_Verslo_WEB.pdf)
76. Robano, V. (2015). Case study on crowdfunding. *OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 4*. doi: 10.1787/509e2066-en
77. Robu, M. (2013). The dynamic and importance of SMEs in economy. *The USV annals of economics and public administration*, 13(1 (17)), 84–89 [žiūrėta 2020-02-11]. Prieiga per internetą: <http://www.annals.seap.usv.ro/index.php/annals/article/view/495/547>
78. Rupeika-Apoga, R. (2014). Financing in SMEs: case of the Baltic States. In *Procedia – Social and Behavioral Sciences* (pp. 116–125). doi: 10.1016/j.sbspro.2014.09.013
79. Rupeika-Apoga, R., & Saksonova, S. (2018). SMEs' Alternative Financing: The Case of Latvia. *European Research Studies Journal*, 21(3), 43–52. doi: 10.35808/ersj/1042
80. Sakalauskaitė, R. ir Miškinis, A. (2014). Tiesioginių užsienio investicijų Lietuvoje regioninė analizė. *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*, 8(2), 27–43. doi: 10.7220/AeSr.2335.8742.2014.8.2.2
81. Savlovschi, L. I., & Robu, N. R. (2011). The role of SMEs in modern economy. *Economia, Seria Management*, 14(1), 277–281 [žiūrėta 2020-04-12]. Prieiga per internetą: <http://management.ase.ro/reveconomia/2011-1/25.pdf>
82. Sazonov, S. P., Ezangina, I. A., Makarova, E. A., Gorshkova, N. V., & Vaysbeyn, K. D. (2016). Alternative sources of business development: Mezzanine financing. *Scientific papers of the University of Pardubice*, 23(37), 143–155 [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: [https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/65648/SazonovSP\\_AlternativeSources\\_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/65648/SazonovSP_AlternativeSources_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
83. Schwienbacher, A. (2014). Financing the business. In *Routledge Companion of Entrepreneurship* (pp. 193–206). London: Routledge [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=kC-DBAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA193&dq=%22traditional+financing+sources%22+trade+credit&ots=qBVGBRJRa&sig=Rj6EAUE3bnJ5ZuayCbnGeSKcXEk&redir\\_esc=y#v=onepage&q=trade%20credit&f=false](https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=kC-DBAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA193&dq=%22traditional+financing+sources%22+trade+credit&ots=qBVGBRJRa&sig=Rj6EAUE3bnJ5ZuayCbnGeSKcXEk&redir_esc=y#v=onepage&q=trade%20credit&f=false)
84. Senderovitz, M. (2009). How are SMEs defined in current research? In *Applied Geoinformatics for Society and Environment: AGSE 2009* (pp. 983–997) [žiūrėta 2020-04-05]. <https://pdfs.semanticscholar.org/ac12/05b4f7b2211b0bccd6388485358573ddec6.pdf>
85. Siedschlag, I., O'Toole, C., Murphy, G., & O'Connell, B. (2014). Access to external financing and firm growth. *Background Study for the European Competitiveness Report* [žiūrėta 2020-04-19]. Prieiga per internetą: <https://www.esri.ie/system/files/media/file-uploads/2015-07/BKMNEXT287.pdf>
86. Slavinskaitė, N., Koniuhovaitė, R. ir Stanislovaitytė, E. (2017). Nedarbo lygio poveikio bendrajam vidaus produktui Baltijos šalyse analizė. In *Proceedings of the 20th Conference for Junior Researchers „Science – Future of Lithuania“* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: <http://jmk.vvf.vgtu.lt/index.php/Verslas/2017/paper/viewFile/73/77>
87. Smit, Y., & Watkins, J. A. (2012). A literature review of small and medium enterprises (SME) risk management practices in South Africa. *African journal of business management*, 6(21), 6324–6330. doi: 10.5897/AJBM11.2709
88. Steinerowska-Streb, I., & Steiner, A. (2014). An analysis of external finance availability on SMEs' decision making: A case study of the emerging market of Poland. *Thunderbird*

- International Business Review*, 56(4), 373–386 [žiūrėta 2020-04-18]. Prieiga per internetą: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/tie.21627>
89. Šivickas, G., Simanavičius, A. ir Pukis, A. (2010). Paramos smulkiam ir vidutiniam verslui įtakos darniam vystymuisi vertinimas. In *Ekonomika ir vadyba* (p. 792–798). Kaunas: Technologija [žiūrėta 2020-04-22]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2010~1367178122829/J.04~2010~1367178122829.pdf>
  90. Taiwo, M. A., Ayodeji, A. M., & Yusuf, B. A. (2012). Impact of small and medium enterprises on economic growth and development. *American journal of business and management*, 1(1), 18–22. doi: 10.11634/21679606170644
  91. Vasilescu, L. G. (2010a). Financing gap for SMEs and the mezzanine capital. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 23(3), 57–67. doi: 10.1080/1331677X.2010.11517423
  92. Vasilescu, L. G. (2010b). Factoring–financing alternative for SMEs. In *Proceedings of the Management of International Business and Economics Systems MIBES 2010* (pp. 13–23) [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [http://mibes.teithessaly.gr/proceedings/2010/oral/14\\_final.pdf](http://mibes.teithessaly.gr/proceedings/2010/oral/14_final.pdf)
  93. Vasilescu, L. G. (2018). Traditional vs Modern Financing Techniques for SMEs – A Global Perspective. *Annals of the University of Craiova, Economic Sciences Series*, 1(46), 90–96 [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: [http://feaa.ucv.ro/annals/v1\\_2018/010.pdf](http://feaa.ucv.ro/annals/v1_2018/010.pdf)
  94. Vasilescu, L. G., & Tudor, S. (2018). Crowdfunding – Forms, Facts And Implications. *Annals-Economy Series*, 137–143 [žiūrėta 2020-04-25]. Prieiga per internetą: [http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2018-SPECIAL/18\\_VasilescuTudor.pdf](http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2018-SPECIAL/18_VasilescuTudor.pdf)
  95. Venckevičiūtė, G. ir Subačienė, R. (2014). Smulkaus ir vidutinio verslo įmonių veiklos kompleksinio vertinimo sistemos formavimo prielaidos Lietuvoje. *Apskaitos ir finansų mokslas ir studijos: problemos ir perspektyvos*, 1(9), 270–280 [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2014~1466689203531/J.04~2014~1466689203531.pdf>
  96. Vilkė, R. ir Bernatonytė, D. (2009). Lietuvos smulkaus ir vidutinio verslo užsienio prekybos sąlygų pokyčiai Europos ekonominės integracijos kontekste. In *Ekonomika ir vadyba* (p. 1037–1043). Kaunas: Technologija [žiūrėta 2020-03-12]. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2009~1367168462969/J.04~2009~1367168462969.pdf>
  97. Zhou, X., Qi, J., & Liu, H. (2018). Exogenous Financing, State-Ownership Features and Enterprises Productivity – An Empirical Analysis on Listed Chinese Manufacturing Enterprises. *Chinese Business Review*, 17(9), 431–441. doi: 10.17265/1537-1506/2018.09.001
  98. Zilgalvis, P. (2014). The need for an innovation principle in regulatory impact assessment: The case of finance and innovation in Europe. *Policy & Internet*, 6(4), 377–392 [žiūrėta 2020-04-21]. Prieiga per internetą: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/1944-2866.POI374>
  99. Zuchowski, I., & Brelik, A. (2017). The relationship of managers with subordinates as a development enabler of enterprise in the SME sector. *European Research Studies*, 20(4A), 51–65 [žiūrėta 2020-02-12]. Prieiga per internetą: <https://www.um.edu.mt/library/oar/handle/123456789/32500>
  100. Žutautienė, J. (2017). Nedarbas ir jo prevencija. In *Studijos kintančioje verslo aplinkoje* (p. 90–93) [žiūrėta 2020-02-19]. Prieiga per internetą: [http://www.leda.lt/Studijos\\_kintancioje\\_verslo\\_aplinkoje\\_2017.pdf#page=91](http://www.leda.lt/Studijos_kintancioje_verslo_aplinkoje_2017.pdf#page=91)

## Informacijos šaltinių sąrašas

1. Bankų skolinimas SVV dar griežtės: kokie galimi sprendimai? (2019, lapkričio 21). *Verslo žinios* [žiūrėta 2020-02-26]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/factris/2019/11/21/banku-skolinimas-svv-dar-grieztes-kokie-galimi-sprendimai>
2. Europos Komisija. (2016). *2015 SBA Fact Sheet: Lithuania* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA\\_Fact\\_Sheet\\_Lithuania\\_2015](http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA_Fact_Sheet_Lithuania_2015)
3. Europos Komisija. (2017). *2016 SBA Fact Sheet: Lithuania* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA\\_Fact\\_Sheet\\_Lithuania\\_2016](http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA_Fact_Sheet_Lithuania_2016)
4. Europos Komisija. (2018a). *Vieši klausymai: Europos Sąjungos mažų ir vidutinių įmonių politikos veiksmingumo gerinimas* [žiūrėta 2020-02-16]. Prieiga per internetą: [https://ec.europa.eu/lithuania/events/vie%C5%A1i-klausymai-europos-s%C4%85jungos-ma%C5%BE%C5%B3-ir-vidutini%C5%B3-%C4%AFmoni%C5%B3-politikos-veiksmingumo-gerinimas\\_lt](https://ec.europa.eu/lithuania/events/vie%C5%A1i-klausymai-europos-s%C4%85jungos-ma%C5%BE%C5%B3-ir-vidutini%C5%B3-%C4%AFmoni%C5%B3-politikos-veiksmingumo-gerinimas_lt)
5. Europos Komisija. (2018b). *2017 SBA Fact Sheet: Lithuania* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA\\_Fact\\_Sheet\\_Lithuania\\_2017](http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA_Fact_Sheet_Lithuania_2017)
6. Europos Komisija. (2019). *2018 SBA Fact Sheet: Lithuania* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA\\_Fact\\_Sheet\\_Lithuania\\_2018](http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA_Fact_Sheet_Lithuania_2018)
7. Europos Komisija. (2020a). *2019 SBA Fact Sheet: Lithuania* [žiūrėta 2020-02-18]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA\\_Fact\\_Sheet\\_Lithuania\\_2019](http://ec.europa.eu/DocsRoom/SBA_Fact_Sheet_Lithuania_2019)
8. Europos Komisija. (2020b). *Country Report Lithuania 2020* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą [https://eenlietuva.eu/wp-content/uploads/2020/03/2020-european-semester-country-report-lithuania\\_en.pdf](https://eenlietuva.eu/wp-content/uploads/2020/03/2020-european-semester-country-report-lithuania_en.pdf)
9. Europos Komisija. (n. d.). *The small business act for Europe* [žiūrėta 2020-02-17]. Prieiga per internetą: [https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/small-business-act\\_en](https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/small-business-act_en)
10. Europos Sąjunga. (2014). *Europos centrinio banko reglamentas, (ES) dėl pinigų rinkos statistikos, 2014 m. lapkričio 26 d. Nr. 1333/2014* [žiūrėta 2020-03-14]. Prieiga per internetą: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2014\\_359\\_r\\_0006\\_lt\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2014_359_r_0006_lt_txt.pdf)
11. Izgorodinas, A. (2018). *Lietuvos eksporto apžvalga* [žiūrėta 2020-03-23]. Prieiga per internetą: <https://www.smefinance.lt/naujienos/lietuvos-eksporto-apzvalga/>
12. Kurk Lietuvai. (2014). *Smulkaus ir vidutinio verslo plėtros finansavimas* [žiūrėta 2020-03-07]. Prieiga per internetą: <http://kurk.lt/wp-content/uploads/2015/11/SVV-finansavimo-studija.pdf>
13. Lietuvos bankas. (2015). *Įmonių apklausos dėl finansavimo veiklos apžvalga 2015* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą: [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/imoniu\\_apklauso\\_apzvalga\\_2015\\_ii.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/imoniu_apklauso_apzvalga_2015_ii.pdf)
14. Lietuvos bankas. (2017a). *Įmonių apklausos apžvalga 2016* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą: [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/imoniu\\_apklauso\\_apzvalga\\_2016-2\\_2017-01-30.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/imoniu_apklauso_apzvalga_2016-2_2017-01-30.pdf)
15. Lietuvos bankas. (2017b). *Įmonių apklausos apžvalga 2017* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą: [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/18280\\_3a0273c37c476d77f1ad51e72d236392.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/18280_3a0273c37c476d77f1ad51e72d236392.pdf)
16. Lietuvos bankas. (2018a). *Įmonių apklausos apžvalga 2018* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą: [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/20757\\_06f6ecc6d2be10258e382f0c111b606f.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/20757_06f6ecc6d2be10258e382f0c111b606f.pdf)

17. Lietuvos bankas. (2018b). *Bankų veiklos apžvalga 2018: Finansų rinkos dalyvių veikla* [žiūrėta 2020-03-10]. Prieiga per internetą: [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/21538\\_5aa71a1596a8091b2fe5ac7384145683.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/21538_5aa71a1596a8091b2fe5ac7384145683.pdf)
18. Lietuvos bankas. (2019). *Įmonių apklausos apžvalga 2019* [žiūrėta 2020-03-08]. Prieiga per internetą [https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/22494\\_41fcbd52cafaddeb5a15d1d2a6d92063.pdf](https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/22494_41fcbd52cafaddeb5a15d1d2a6d92063.pdf)
19. Lietuvos bankas. (2020). *Statistikos duomenų bazė* [žiūrėta 2020-02-12]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/statistikos-duomenu-baze-2>
20. Lietuvos Respublikos Finansų Ministerija. (2011). *Smulkių ir vidutinių įmonių užsienio plėtros skatinimas* [žiūrėta 2020-03-17]. Prieiga per internetą: <http://www.esparama.lt/projektas?id=39333&pgsz=10>
21. Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatymas, 2017 m. gegužės 1 d. Nr. XIII-192. (2017) [žiūrėta 2020-02-15]. Prieiga per internetą: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/468c37b3dd5211e6be918a531b2126ab>
22. Lietuvos statistikos departamentas. (2011). *Pridėtinės vertės (gamybos sąnaudomis) rodiklio kokybės aprašas* [žiūrėta 2020-03-15]. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/documents/10180/975940/Pridetine verte gamybos sanaudomis RKA 2 011.pdf/7d661db4-6920-461f-8dca-0df5444d1c4e>
23. Lietuvos statistikos departamentas. (2020). *Rodiklių duomenų bazė* [žiūrėta 2020-02-16]. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize#/>
24. Markevičienė, E. (2018, lapkričio 9). Eksportas tebeauga, tačiau tempas lėtėja. *Verslo žinios* [žiūrėta 2020-03-24]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/pramone/2018/11/09/eksportas-tebeauga-rizikos-islieka>
25. NasdaqBaltic. (2010). *Įmonių finansinė analizė: rodiklių skaičiavimo metodika* [žiūrėta 2020-03-11]. Prieiga per internetą: [https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf)
26. Sabaliauskaitė, G. (2019, birželio 15). Apie 80 % Lietuvos įmonių sukuria 16 % pridėtinės vertės. *Verslo žinios* [žiūrėta 2020-03-25]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/smulkusis-verslas/2019/06/15/apie-60-lietuvos-imoniu-sukuria-16-pridetines-vertes>
27. Simėnas, D. (2019, birželio 13). Bankai ir jų prievaizdas susikirto: kodėl paskolų verslui mažiau ir jos brangsta. *Verslo žinios* [žiūrėta 2020-03-10]. Prieiga per internetą: <https://www.vz.lt/finansai-apskaita/bankai-draudimas/2019/06/13/v-vasiliauskas-padeti-rinkose-stebime-akyliu-taciau-burbulu-neizvelgiame>
28. UAB „Investicijų ir verslo garantijos“. (2020). *Subsidijos verslo pradžiai* [žiūrėta 2020-03-10]. Prieiga per internetą: <https://invega.lt/lt/subsidijos-verslo-pradziai/>
29. Vainienė, R. (2008). *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: Tyto alba.
30. Versli Lietuva. (2018). *Lietuvos prekių eksportas 2017 m.: apžvalga* [žiūrėta 2020-03-23]. Prieiga per internetą: [https://www.verslilietuva.lt/wp-content/uploads/2018/03/2018.03.08\\_prekiu\\_eksporto\\_tendencijos\\_2017K4.pdf](https://www.verslilietuva.lt/wp-content/uploads/2018/03/2018.03.08_prekiu_eksporto_tendencijos_2017K4.pdf)
31. Versli Lietuva. (2019a). *Verslumo tendencijos Lietuvoje 2018 m. ir 2019 m. pradžioje* [žiūrėta 2020-02-15]. Prieiga per internetą: <https://www.verslilietuva.lt/wp-content/uploads/2019/06/Verslumo-ap%C5%BEvalga-2018-m.-2019-m.-I-ketv..pdf>
32. Versli Lietuva. (2019b). *Lietuvos prekių eksportas 2018 m.: apžvalga* [žiūrėta 2020-03-21]. Prieiga per internetą: <https://www.verslilietuva.lt/wp-content/uploads/2019/03/Lietuvos-eksporto-ap%C5%BEvalga-ir-tendencijos.pdf>

## Priedai

**1 priedas. Verslo subjektų statistika pagal įmonių pajamų grupes 2016–2020 m.** (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

Rodiklis	2016	2017	2018	2019	2020	Vidutinis pokytis
Verslo subjektų iš viso, vnt.	79 840	83 256	83 439	84 890	87 143	–
MVĮ kurių pajamos iki 50 mln. Eur	79 392	82 796	82 979	84 408	86 632	–
<i>Metinis pokytis</i>	–	4 %	0 %	2 %	3 %	2,2 %
MVĮ kurių pajamos 50 mln. Eur ir daugiau	80	89	90	102	106	–
<i>Metinis pokytis</i>	–	11 %	1 %	13 %	4 %	7,4 %
MVĮ skaičius metų pradžioje iš viso, vnt.	79 472	82 885	83 069	84 510	86 738	–
MVĮ kurių pajamos iki 50 tūkst. Eur dalis (nuo MVĮ viso), proc.	99,9 %	99,9 %	99,9 %	99,9 %	99,9 %	–
MVĮ kurių pajamos iki 50 tūkst. Eur dalis (nuo verslo subjektų viso), proc.	99,4 %	99,4 %	99,4 %	99,4 %	99,4 %	–

**2 priedas. PFĮ naujai išduodamų paskolų ne finansų bendrovėms 2011–2019 m. statistika**  
(sudaryta autorės pagal Lietuvos banko duomenis, 2020)

PFĮ paskolos	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Vidutinis metinis pokytis	Pokytis lyginant su 2011 m.
Paskolos ne finansų bendrovėms, mln. Eur.	2 987	2 268	2 297	2 504	4 275	4 248	4 639	4 028	3 606	–	21 %
<i>Metinis pokytis</i>	–	-24 %	1 %	9 %	71 %	-1 %	9 %	-13 %	-10 %	5 %	–
Paskolos, kurių dydis iki 1 mln. eurų	405	333	337	476	1 137	1 383	1 515	1 083	841	–	108 %
<i>Metinis pokytis</i>	–	-18 %	1 %	41 %	139 %	22 %	10 %	-29 %	-22 %	18 %	–
Paskolos, kurių dydis nuo 1 mln. eurų	2 582	1 935	1 961	2 028	3 139	2 866	3 124	2 944	2 765	–	7 %
<i>Metinis pokytis</i>	–	-25 %	1 %	3 %	55 %	-9 %	9 %	-6 %	-6 %	3 %	–
Vidutinė metinė palūkanų norma, proc.	4,3	3,4	2,8	2,8	2,6	2,4	2,3	2,8	3,0	–	-0,3
<i>Pokytis, p.p.</i>	–	-0,9	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,4	0,2	-0,2	–

**3 priedas. Pagrindinių SVV veiklos rodiklių statistika 2011–2018 m.** (sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, 2020)

1) Apyvarta ir jos pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, tūkst. Eur.

Apyvarta pagal įmonių dydžio gr., tūkst. Eur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis	Pokytis nuo 2011 m.
0–9 darbuotojai	9 572 915	10 762 491	12 053 815	12 472 627	13 043 494	13 506 973	14 235 463	15 897 314	–	66 %
<i>Pokytis</i>	–	12 %	12 %	3 %	5 %	4 %	5 %	12 %	8 %	–
10–19 darbuotojų	5 969 839	6 585 479	6 773 802	7 168 704	7 424 788	7 294 810	8 052 860	8 953 775	–	50 %
<i>Pokytis</i>	–	10 %	3 %	6 %	4 %	-2 %	10 %	11 %	6 %	–
20–49 darbuotojai	8 601 474	9 516 121	9 683 169	10 114 043	10 425 214	11 093 049	12 973 640	14 162 216	–	65 %
<i>Pokytis</i>	–	11 %	2 %	4 %	3 %	6 %	17 %	9 %	7 %	–
50–249 darbuotojai	16 155 508	17 767 246	18 600 175	19 317 426	20 075 171	20 289 689	22 747 087	22 321 412	–	38 %
<i>Pokytis</i>	–	10 %	5 %	4 %	4 %	1 %	12 %	-2 %	5 %	–
<b>MVĮ viso</b>	<b>40 299 736</b>	<b>44 631 337</b>	<b>47 110 961</b>	<b>49 072 800</b>	<b>50 968 667</b>	<b>52 184 521</b>	<b>58 009 050</b>	<b>61 334 717</b>	<b>–</b>	<b>52 %</b>
<i>Pokytis</i>	–	11 %	6 %	4 %	4 %	2 %	11 %	6 %	6 %	–

2) Grynasis pelningumas ir jo pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, proc.

Grynasis pelningumas pagal įmonių dydžio gr., proc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis, p.p.	Pokytis nuo 2011 m., p.p.
0–9 darbuotojai	0,9	4,0	4,1	8,8	7,8	7,2	7,8	6,4	–	5,5
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	3,1	0,1	4,6	-1,0	-0,6	0,6	-1,4	0,8	–
10–19 darbuotojų	3,1	2,9	1,7	3,9	3,9	5,7	3,7	4,2	–	1,0
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	-0,2	-1,3	2,2	0,0	1,8	-2,0	0,5	0,1	–
20–49 darbuotojai	4,5	4,1	4,0	4,2	4,9	6,1	5,9	3,6	–	-0,9
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	-0,4	-0,1	0,3	0,6	1,2	-0,2	-2,3	-0,1	–
50–249 darbuotojai	3,7	2,9	3,4	4,0	4,7	6,0	5,3	4,8	–	1,2
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	-0,8	0,5	0,6	0,7	1,2	-0,7	-0,4	0,2	–

3) Pridėtinė vertė (gamybos šan.) ir jos pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, tūkst. Eur.

Pridėtinė vertė pagal įmonių dydžio gr., tūkst. Eur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis metinis augimas	Pokytis lyginant su 2011 m.
0–9 darbuotojai	1 413 496	1 740 638	1 774 527	2 257 561	2 443 502	2 677 499	2 965 322	3 243 951	–	129 %
<i>Pokytis</i>	–	23 %	2 %	27 %	8 %	10 %	11 %	9 %	13 %	–
10–19 darbuotojų	1 054 676	1 130 453	1 233 770	1 406 036	1 506 860	1 529 156	1 682 890	1 831 182	–	74 %
<i>Pokytis</i>	–	7 %	9 %	14 %	7 %	1 %	10 %	9 %	8 %	–
20–49 darbuotojai	1 739 604	1 925 422	1 981 464	2 138 781	2 276 378	2 490 280	2 737 316	2 929 049	–	68 %
<i>Pokytis</i>	–	11 %	3 %	8 %	6 %	9 %	10 %	7 %	8 %	–
50–249 darbuotojai	3 561 661	3 696 978	3 853 824	4 452 666	4 624 175	4 849 578	5 254 336	5 520 900	–	55 %
<i>Pokytis</i>	–	4 %	4 %	16 %	4 %	5 %	8 %	5 %	7 %	–
<b>MVĮ viso</b>	<b>7 769 437</b>	<b>8 493 491</b>	<b>8 843 585</b>	<b>10 255 044</b>	<b>10 850 915</b>	<b>11 546 513</b>	<b>12 639 864</b>	<b>13 525 082</b>	<b>–</b>	<b>74 %</b>
<i>Pokytis</i>	–	9 %	4 %	16 %	6 %	6 %	9 %	7 %	8 %	–

4) Nuosavas kapitalas, jo pokyčiai ir proc. dalys pagal įmonių dydžio grupes, tūkst. Eur.

Nuosavas kapitalas pagal įmonių dydžio gr., tūkst. Eur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis	Pokytis nuo 2011 m.
0–9 darbuotojai	5 780 830	7 591 287	8 477 003	8 709 820	8 965 242	9 378 792	9 758 870	8 734 318	–	51 %
<i>Pokytis</i>	–	31 %	12 %	3 %	3 %	5 %	4 %	-10 %	7 %	–
10–19 darbuotojų	2 919 332	3 206 508	3 295 720	3 444 362	3 700 497	3 871 494	2 689 588	3 047 315	–	4 %
<i>Pokytis</i>	–	10 %	3 %	5 %	7 %	5 %	-31 %	13 %	2 %	–
20–49 darbuotojai	3 809 886	4 018 420	4 358 592	3 532 418	4 956 308	5 214 164	6 805 751	3 736 934	–	-2 %
<i>Pokytis</i>	–	5 %	8 %	-19 %	40 %	5 %	31 %	-45 %	4 %	–
50–249 darbuotojai	7 693 951	6 709 551	7 172 036	8 796 836	9 368 946	9 384 731	9 593 209	8 906 321	–	16 %
<i>Pokytis</i>	–	-13 %	7 %	23 %	7 %	0 %	2 %	-7 %	3 %	–
<b>MVĮ viso</b>	<b>20 203 999</b>	<b>21 525 766</b>	<b>23 303 351</b>	<b>24 483 436</b>	<b>26 990 993</b>	<b>27 849 181</b>	<b>28 847 418</b>	<b>24 424 888</b>	<b>–</b>	<b>21 %</b>
<i>Pokytis</i>	–	7 %	8 %	5 %	10 %	3 %	4 %	-15 %	3 %	–
<b>Dalis nuo MVĮ viso</b>										
0–9 darbuotojai	29 %	35 %	36 %	36 %	33 %	34 %	34 %	36 %		
10–19 darbuotojų	14 %	15 %	14 %	14 %	14 %	14 %	9 %	12 %		
20–49 darbuotojai	19 %	19 %	19 %	14 %	18 %	19 %	24 %	15 %		
50–249 darbuotojai	38 %	31 %	31 %	36 %	35 %	34 %	33 %	36 %		
<b>MVĮ viso</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>		

5) Įmonių įsipareigojimai ir jų pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, tūkst. Eur

Įsipareigojimai pagal įmonių dydžio gr., tūkst. Eur.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis	Pokytis nuo 2011 m.
0–9 darbuotojai	9 344 785	9 559 553	10 680 790	11 383 839	11 974 061	12 274 086	12 338 252	12 589 867	–	35 %
<i>Pokytis</i>	–	2 %	12 %	7 %	5 %	3 %	1 %	2 %	4 %	–
10–19 darbuotojų	2 707 215	2 913 300	2 993 552	2 959 668	2 767 345	3 335 960	3 088 923	3 476 175	–	28 %
<i>Pokytis</i>	–	8 %	3 %	-1 %	-6 %	21 %	-7 %	13 %	4 %	–
20–49 darbuotojai	3 440 002	3 606 946	3 574 459	3 537 789	3 771 330	4 268 623	5 266 821	4 591 362	–	33 %
<i>Pokytis</i>	–	5 %	-1 %	-1 %	7 %	13 %	23 %	-13 %	5 %	–
50–249 darbuotojai	6 708 798	7 029 463	7 348 163	7 308 729	7 461 877	7 674 515	8 755 002	8 832 736	–	32 %
<i>Pokytis</i>	–	5 %	5 %	-1 %	2 %	3 %	14 %	1 %	4 %	–
<b>MVĮ viso</b>	<b>22 200 800</b>	<b>23 109 262</b>	<b>24 596 964</b>	<b>25 190 025</b>	<b>25 974 613</b>	<b>27 553 184</b>	<b>29 448 998</b>	<b>29 490 140</b>	–	<b>33 %</b>
<i>Pokytis</i>	–	4 %	6 %	2 %	3 %	6 %	7 %	0 %	4 %	–

6) Įsiskolinimo koeficientas ir jo pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, proc.

Įsiskolinimo koeficientas pagal įmonių dydžio gr., proc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis, p.p.	Pokytis nuo 2011 m., p.p.
0–9 darbuotojai	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	–	0,0
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–
10–19 darbuotojų	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	–	0,1
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	–
20–49 darbuotojai	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6	–	0,1
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	–
50–249 darbuotojai	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	–	0,0
<i>Pokytis, p. p.</i>	–	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–

7) Užsienio prekyba ir jos pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, tūkst. Eur.

MVĮ įmonių dydžio grupės	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis	Pokytis nuo 2011 m.
0–9 darbuotojai	1 570 791	1 839 928	2 190 337	2 140 737	2 257 229	1 977 253	1 868 534	2 090 257	–	–
10–19 darbuotojų	958 372	998 744	956 263	1 044 945	1 029 977	1 072 183	1 071 127	1 183 374		
20–49 darbuotojai	1 584 576	1 872 645	1 913 169	1 949 751	1 880 658	1 891 165	2 432 376	2 435 078		
50–249 darbuotojai	4 390 180	4 964 963	5 075 957	4 863 904	5 006 181	5 251 843	6 264 590	5 137 244		
<b>MVĮ viso</b>	<b>8 503 919</b>	<b>9 676 280</b>	<b>10 135 726</b>	<b>9 999 337</b>	<b>10 174 045</b>	<b>10 192 444</b>	<b>11 636 627</b>	<b>10 845 953</b>		
<i>Pokytis</i>	–	14 %	5 %	-1 %	2 %	0 %	14 %	-7 %	4 %	–
0–9 darbuotojai	2 201 910	2 349 982	2 689 730	2 638 414	2 679 561	2 500 339	2 339 634	2 599 778	–	–
10–19 darbuotojų	1 733 618	1 910 802	1 796 706	1 852 130	1 835 158	1 738 031	1 741 428	2 019 579		
20–49 darbuotojai	2 233 216	2 461 488	2 443 841	2 452 789	2 608 050	2 743 569	3 370 507	3 521 720		
50–249 darbuotojai	4 682 242	5 057 074	5 112 156	4 908 239	5 551 481	5 679 125	6 278 806	5 931 552		
<b>MVĮ viso</b>	<b>10 850 986</b>	<b>11 779 346</b>	<b>12 042 433</b>	<b>11 851 572</b>	<b>12 674 250</b>	<b>12 661 064</b>	<b>13 730 375</b>	<b>14 072 629</b>		
<i>Pokytis</i>	–	9 %	2 %	-2 %	7 %	0 %	8 %	2 %	4 %	–
0–9 darbuotojai	- 631 119	- 510 054	- 499 393	- 497 677	- 422 332	- 523 086	- 471 100	- 509 521	–	–
10–19 darbuotojų	- 775 246	- 912 058	- 840 443	- 807 185	- 805 181	- 665 848	- 670 301	- 836 205		
20–49 darbuotojai	- 648 640	- 588 843	- 530 672	- 503 038	- 727 392	- 852 404	- 938 131	- 1 086 642		
50–249 darbuotojai	- 292 062	- 92 111	- 36 199	- 44 335	- 545 300	- 427 282	- 14 216	- 794 308		
<b>MVĮ viso</b>	<b>- 2 347 067</b>	<b>- 2 103 066</b>	<b>- 1 906 707</b>	<b>- 1 852 235</b>	<b>- 2 500 205</b>	<b>- 2 468 620</b>	<b>- 2 093 748</b>	<b>- 3 226 676</b>		
<i>Pokytis</i>	–	-10 %	-9 %	-3 %	35 %	-1 %	-15 %	54 %	7 %	–



## 8) Įmonių skaičius ir jo pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, vnt.

MVĮ skaičius pagal įmonių dydžio gr., vnt.		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis pokytis	Pokytis nuo 2011 m.
0–9 darbuotojai		52 270	48 917	51 034	53 325	61 030	64 184	67 498	67 752	–	30 %
<i>Pokytis</i>		–	-6 %	4 %	4 %	14 %	5 %	5 %	0 %	4 %	–
10–19 darbuotojų		7 368	7 041	7 479	7 618	7 913	8 084	8 107	7 910	–	7 %
<i>Pokytis</i>		–	-4 %	6 %	2 %	4 %	2 %	0 %	-2 %	1 %	–
20–49 darbuotojai		4 524	4 358	4 562	4 643	4 715	4 766	4 826	4 934	–	9 %
<i>Pokytis</i>		–	-4 %	5 %	2 %	2 %	1 %	1 %	2 %	1 %	–
50–249 darbuotojai		2 372	2 270	2 386	2 357	2 419	2 438	2 454	2 473	–	4 %
<i>Pokytis</i>		–	-4 %	5 %	-1 %	3 %	1 %	1 %	1 %	1 %	–
<b>MVĮ viso</b>		<b>66 534</b>	<b>62 586</b>	<b>65 461</b>	<b>67 943</b>	<b>76 077</b>	<b>79 472</b>	<b>82 885</b>	<b>83 069</b>	–	<b>25 %</b>
<i>Pokytis</i>		–	-6 %	5 %	4 %	12 %	4 %	4 %	0 %	3 %	–
Dalis nuo MVĮ viso	0–9 darbuotojai	79 %	78 %	78 %	78 %	80 %	81 %	81 %	82 %	–	
	10–19 darbuotojų	11 %	11 %	11 %	11 %	10 %	10 %	10 %	10 %		
	20–49 darbuotojai	7 %	7 %	7 %	7 %	6 %	6 %	6 %	6 %		
	50–249 darbuotojai	4 %	4 %	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %		

## 9) Darbuotojų skaičius ir jo pokyčiai pagal įmonių dydžio grupes, vnt.

MVĮ darbuotojų skaičius pagal įmonių dydžio gr., vnt.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Vidutinis metinis augimas	Pokytis lyginant su 2011 m.
0–9 darbuotojai	169 435	169 487	171 641	178 717	192 201	199 178	203 746	204 533	–	21 %
<i>Pokytis</i>	–	0 %	1 %	4 %	8 %	4 %	2 %	0 %	3 %	–
10–19 darbuotojų	98 790	94 193	100 108	101 732	105 499	108 075	108 411	105 408	–	7 %
<i>Pokytis</i>	–	-5 %	6 %	2 %	4 %	2 %	0 %	-3 %	1 %	–
20–49 darbuotojai	135 575	130 354	136 782	139 968	142 892	144 631	146 258	149 141	–	10 %
<i>Pokytis</i>	–	-4 %	5 %	2 %	2 %	1 %	1 %	2 %	1 %	–
50–249 darbuotojai	226 470	214 198	227 809	225 600	231 289	234 528	237 703	240 998	–	6 %
<i>Pokytis</i>	–	-5 %	6 %	-1 %	3 %	1 %	1 %	1 %	1 %	–
<b>MVĮ viso</b>	<b>630 270</b>	<b>608 232</b>	<b>636 340</b>	<b>646 017</b>	<b>671 881</b>	<b>686 412</b>	<b>696 118</b>	<b>700 080</b>	–	<b>11 %</b>
<i>Pokytis</i>	–	-3 %	5 %	2 %	4 %	2 %	1 %	1 %	2 %	–

#### 4 priedas. Normalumo tikrinimo pagal Jarque-Bera statistiką rezultatai

Rodiklis	Jarque-Bera reikšmė	Tikimybė (Probability)	Ar tikimybė didesnė už 0,05?	Ar rodiklio reikšmės pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį?
PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms	1,021334	0,600095	TAIP	TAIP
Apyvarta (0–9 darb.)	0,138243	0,933213	TAIP	TAIP
Apyvarta (10–19 darbuotojų)	0,361379	0,834695	TAIP	TAIP
Apyvarta (20–49 darb.)	0,901792	0,637057	TAIP	TAIP
Apyvarta (50–249 darb.)	0,281682	0,868627	TAIP	TAIP
Grynasis pelningumas (0–9 darb.)	0,910633	0,634247	TAIP	TAIP
Grynasis pelningumas (10–19 darb.)	0,017738	0,991170	TAIP	TAIP
Grynasis pelningumas (20–49 darb.)	0,869510	0,647423	TAIP	TAIP
Grynasis pelningumas (50–249 darb.)	0,441690	0,801841	TAIP	TAIP
Pridėtinė vertė (0–9 darb.)	0,528647	0,767725	TAIP	TAIP
Pridėtinė vertė (10–19 darb.)	0,458416	0,795163	TAIP	TAIP
Pridėtinė vertė (20–49 darb.)	0,589232	0,744818	TAIP	TAIP
Pridėtinė vertė (50–249 darb.)	0,620998	0,733081	TAIP	TAIP
Nuosavas kapitalas (0–9 darb.)	2,167399	0,338342	TAIP	TAIP
Nuosavas kapitalas (10–19 darb.)	0,355845	0,837007	TAIP	TAIP
Nuosavas kapitalas (20–49 darb.)	1,763473	0,414063	TAIP	TAIP
Nuosavas kapitalas (50–249 darb.)	0,946498	0,622975	TAIP	TAIP
Įmonių įsipareigojimai (0–9 darb.)	0,936157	0,626204	TAIP	TAIP
Įmonių įsipareigojimai (10–19 darb.)	0,611636	0,736521	TAIP	TAIP
Įmonių įsipareigojimai (20–49 darb.)	1,359244	0,506809	TAIP	TAIP
Įmonių įsipareigojimai (50–249 darb.)	0,864502	0,649046	TAIP	TAIP
Įsiskolinimo koeficientas (0–9 darb.)	3,029402	0,219874	TAIP	TAIP
Įsiskolinimo koeficientas (10–19 darb.)	0,345141	0,841499	TAIP	TAIP
Įsiskolinimo koeficientas (20–49 darb.)	1,421678	0,491232	TAIP	TAIP
Įsiskolinimo koeficientas (50–249 darb.)	0,722048	0,696962	TAIP	TAIP
Eksportas (0–9 darb.)	0,664789	0,717204	TAIP	TAIP
Eksportas (10–19 darb.)	0,687053	0,709265	TAIP	TAIP
Eksportas (20–49 darb.)	0,613141	0,735967	TAIP	TAIP
Eksportas (50–249 darb.)	2,134575	0,343940	TAIP	TAIP
Importas (0–9 darb.)	0,799176	0,670596	TAIP	TAIP
Importas (10–19 darb.)	0,926844	0,629127	TAIP	TAIP
Importas (20–49 darb.)	1,196319	0,549823	TAIP	TAIP
Importas (50–249 darb.)	0,550330	0,759447	TAIP	TAIP
Įmonių skaičius (0–9 darb.)	0,953749	0,620721	TAIP	TAIP
Įmonių skaičius (10–19 darb.)	0,617211	0,734470	TAIP	TAIP
Įmonių skaičius (20–49 darb.)	0,267758	0,874696	TAIP	TAIP
Įmonių skaičius (50–249 darb.)	0,759369	0,684077	TAIP	TAIP
Darbuotojų skaičius (0–9 darb.)	1,013818	0,602355	TAIP	TAIP
Darbuotojų skaičius (10–19 darb.)	0,548418	0,760173	TAIP	TAIP
Darbuotojų skaičius (20–49 darb.)	0,428326	0,807217	TAIP	TAIP
Darbuotojų skaičius (50–249 darb.)	0,379992	0,826963	TAIP	TAIP

## 5 priedas. Koreliacinės analizės rezultatai

Stebinio Nr.	Stebiniai	Rodikliai	PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms	Stebinio Nr.	Stebiniai	Rodikliai	PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms
1	PFĮ naujai išduotos paskolos ne finansų bendrovėms	Koreliacijos koeficientas	1,000,000	22	Isiskolinimo koeficientas (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	-0,045725
		Tikimybė (Probability)	–			Tikimybė (Probability)	0,9144
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
2	Apyvarta (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,677331	23	Isiskolinimo koeficientas (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,211366
		Tikimybė (Probability)	0,065			Tikimybė (Probability)	0,6153
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
3	Apyvarta (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,649039	24	Isiskolinimo koeficientas (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	-0,201214
		Tikimybė (Probability)	0,0816			Tikimybė (Probability)	0,6328
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
4	Apyvarta (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,688253	25	Isiskolinimo koeficientas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	-0,54133
		Tikimybė (Probability)	0,0591			Tikimybė (Probability)	0,1659
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
5	Apyvarta (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,745716	26	Eksportas (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,077927
		Tikimybė (Probability)	0,0337			Tikimybė (Probability)	0,8545
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
6	Grynasis pelningumas (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,491586	27	Eksportas (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,616122
		Tikimybė (Probability)	0,216			Tikimybė (Probability)	0,1038
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
7	Grynasis pelningumas (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,66496	28	Eksportas (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,52537
		Tikimybė (Probability)	0,072			Tikimybė (Probability)	0,1812
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
8	Grynasis pelningumas (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,650812	29	Eksportas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,597063
		Tikimybė (Probability)	0,0805			Tikimybė (Probability)	0,1181
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
9	Grynasis pelningumas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,901181	30	Importas (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	-0,015001
		Tikimybė (Probability)	0,0022			Tikimybė (Probability)	0,9719
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
10	Pridėtinė vertė (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,782261	31	Importas (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	-0,143003
		Tikimybė (Probability)	0,0218			Tikimybė (Probability)	0,7355
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
11	Pridėtinė vertė (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,773284	32	Importas (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,698939
		Tikimybė (Probability)	0,0244			Tikimybė (Probability)	0,0537
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
12	Pridėtinė vertė (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,775187	33	Importas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,847934
		Tikimybė (Probability)	0,0238			Tikimybė (Probability)	0,0078
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
13	Pridėtinė vertė (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,800152	34	Įmonių skaičius (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,937548
		Tikimybė (Probability)	0,0171			Tikimybė (Probability)	0,0006
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
14	Nuosavas kapitalas (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,561334	35	Įmonių skaičius (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,894382
		Tikimybė (Probability)	0,1477			Tikimybė (Probability)	0,0027
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
15	Nuosavas kapitalas (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,0218	36	Įmonių skaičius (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,812997
		Tikimybė (Probability)	0,9591			Tikimybė (Probability)	0,0141
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
16	Nuosavas kapitalas (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,69409	37	Įmonių skaičius (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,828716
		Tikimybė (Probability)	0,0562			Tikimybė (Probability)	0,011
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
17	Nuosavas kapitalas (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,868805	38	Darbuotojų skaičius (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,913117
		Tikimybė (Probability)	0,0051			Tikimybė (Probability)	0,0015
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
18	Įmonių įsipareigojimai (0–9 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,779367	39	Darbuotojų skaičius (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,893772
		Tikimybė (Probability)	0,0226			Tikimybė (Probability)	0,0028
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
19	Įmonių įsipareigojimai (10–19 darbuotojų)	Koreliacijos koeficientas	0,409331	40	Darbuotojų skaičius (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,838107
		Tikimybė (Probability)	0,3139			Tikimybė (Probability)	0,0094
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
20	Įmonių įsipareigojimai (20–49 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,783921	41	Darbuotojų skaičius (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,812671
		Tikimybė (Probability)	0,0213			Tikimybė (Probability)	0,0142
		Stebinių skaičius	8			Stebinių skaičius	8
21	Įmonių įsipareigojimai (50–249 darbuotojai)	Koreliacijos koeficientas	0,693142				
		Tikimybė (Probability)	0,0566				
		Stebinių skaičius	8				

## 6 priedas. Grangerio priežastingumo testo rezultatai

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
APYVARTA_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_0_9_DARBUOTOJAI_	7	3.43856 0.77512	0.1373 0.4284
APYVARTA_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_10_19_DARBUOTOJAI_	7	2.13226 0.45437	0.2180 0.5372
APYVARTA_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.43736 3.14204	0.5446 0.1510
APYVARTA_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_50_249_DARBUOTOJAI_	7	1.31956 0.56657	0.3147 0.4935
GRYNASIS_PELNINGUMAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	15.9749 0.20070	0.0162 0.6773
GRYNASIS_PELNINGUMAS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	2.87382 2.14939	0.1653 0.2165
GRYNASIS_PELNINGUMAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.14544 0.35672	0.7223 0.5825
GRYNASIS_PELNINGUMAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	4.05903 0.02830	0.1142 0.8746
PRIDETINE_VERTE_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_0_9_DARBUOTOJAI_	7	5.17492 0.21708	0.0853 0.6655
PRIDETINE_VERTE_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_10_19_DARBUOTOJAI_	7	5.54839 0.61628	0.0780 0.4763
PRIDETINE_VERTE_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_20_49_DARBUOTOJAI_	7	1.71898 4.14061	0.2600 0.1116
PRIDETINE_VERTE_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_50_249_DARBUOTOJAI_	7	5.94118 0.11078	0.0714 0.7560
NUOSAVAS_KAPITALAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	3.07708 0.00274	0.1543 0.9608
NUOSAVAS_KAPITALAS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	2.48007 0.50649	0.1904 0.5160
NUOSAVAS_KAPITALAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.40761 3.66506	0.5579 0.1281
NUOSAVAS_KAPITALAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	17.8431 1.06718	0.0134 0.3599
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_0_9_DARBUOTOJAI_	7	9.83186 3.09480	0.0350 0.1534
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_10_19_DARBUOTOJAI_	7	0.87479 10.3383	0.4026 0.0324
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.03338 3.56685	0.8639 0.1320
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_50_249_DARBUOTOJAI_	7	0.12649 1.75179	0.7401 0.2562
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	0.91979 0.34730	0.3918 0.5783
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	0.98289 4.73617	0.3776 0.0951
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	2.18167 0.21816	0.2137 0.6648
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	3.45733 0.48801	0.1365 0.5233
EKSPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	2.66307 2.15095	0.1780 0.2164
EKSPORTAS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	7.15014 2.85003	0.0556 0.1666
EKSPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.13118 2.22790	0.7355 0.2098
EKSPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	0.00393 1.95484	0.9530 0.2346
IMPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	2.98132 1.28086	0.1593 0.3193
IMPORTAS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	0.44553 0.15041	0.5410 0.7179
IMPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	0.00547 2.65900	0.9446 0.1783
IMPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	0.01118 1.77881	0.9209 0.2532
IMONIUI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	1.83142 1.76758	0.2474 0.2544
IMONIUI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	4.79997 0.49787	0.0936 0.5194
IMONIUI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	3.36184 0.00286	0.1406 0.9599
IMONIUI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	0.14218 1.22319	0.7253 0.3308
DARBUOTOJAI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJAI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI_	7	4.47358 2.49428	0.1019 0.1894
DARBUOTOJAI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJAI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJAI_	7	3.91762 0.26941	0.1189 0.6311
DARBUOTOJAI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJAI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI_	7	4.80009 0.10774	0.0936 0.7592
DARBUOTOJAI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJAI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI_	7	0.21070 1.03211	0.6701 0.3671

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
APYVARTA_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_0_9_DARBUOTOJAI	6	27.5457 0.47358	0.1335 0.7166
APYVARTA_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_10_19_DARBUOTOJU	6	0.49274 4.83723	0.7097 0.3061
APYVARTA_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_20_49_DARBUOTOJAI	6	0.19565 271487.	0.8478 0.0014
APYVARTA_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause APYVARTA_50_249_DARBUOTOJAI	6	0.78178 277.476	0.6246 0.0424
GRYNASIS_PELNINGUMAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_0_9_DARBUOTOJAI	6	6.52893 3.35180	0.2667 0.3603
GRYNASIS_PELNINGUMAS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_10_19_DARBUOTOJU	6	5.40313 225.217	0.2910 0.0471
GRYNASIS_PELNINGUMAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_20_49_DARBUOTOJAI	6	1.11807 13.0072	0.5559 0.1924
GRYNASIS_PELNINGUMAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause GRYNASIS_PELNINGUMAS_50_249_DARBUOTOJAI	6	2.45818 6.99391	0.4111 0.2583
PRIDETINE_VERTE_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_0_9_DARBUOTOJAI	6	0.69182 19.4850	0.6477 0.1582
PRIDETINE_VERTE_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_10_19_DARBUOTOJU	6	1.29544 0.84275	0.5277 0.6102
PRIDETINE_VERTE_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_20_49_DARBUOTOJAI	6	0.15550 0.31587	0.8734 0.7828
PRIDETINE_VERTE_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause PRIDETINE_VERTE_50_249_DARBUOTOJAI	6	0.53525 55.4471	0.6950 0.0945
NUOSAVAS_KAPITALAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_0_9_DARBUOTOJAI	6	204.480 0.51857	0.0494 0.7006
NUOSAVAS_KAPITALAS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_10_19_DARBUOTOJU	6	0.66695 8.99530	0.6546 0.2295
NUOSAVAS_KAPITALAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_20_49_DARBUOTOJAI	6	41.9067 9.70941	0.1086 0.2213
NUOSAVAS_KAPITALAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause NUOSAVAS_KAPITALAS_50_249_DARBUOTOJAI	6	7.47750 0.06485	0.2504 0.9408
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_0_9_DARBUOTOJAI	6	2.14532 0.58309	0.4348 0.6794
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_10_19_DARBUOTOJU	6	0.26991 2.63208	0.8059 0.3995
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_20_49_DARBUOTOJAI	6	0.41836 121.168	0.7379 0.0641
IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_ISIPAREIGOJIMAI_50_249_DARBUOTOJAI	6	7.87163 34.3694	0.2444 0.1197
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_0_9_DARBUOTOJAI	6	4.12680 0.02082	0.3287 0.9798
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_10_19_DARBUOTOJU	6	0.12835 0.20950	0.8920 0.8395
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_20_49_DARBUOTOJAI	6	15.5278 0.09163	0.1766 0.9193
ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause ISISKOLINIMO_KOEFICIENTAS_50_249_DARBUOTOJAI	6	81.5376 0.29551	0.0781 0.7928
EKSPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI	6	530.149 1.14649	0.0307 0.5511
EKSPORTAS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_10_19_DARBUOTOJU	6	1.59816 1048.83	0.4882 0.0218
EKSPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI	6	0.42972 23.9401	0.7333 0.1430
EKSPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause EKSPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI	6	1.44707 23.4463	0.5068 0.1445
IMPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_0_9_DARBUOTOJAI	6	587.815 1.08112	0.0292 0.5623
IMPORTAS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_10_19_DARBUOTOJU	6	0.02453 1.28571	0.9763 0.5292
IMPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_20_49_DARBUOTOJAI	6	0.26974 6.93176	0.8060 0.2594
IMPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMPORTAS_50_249_DARBUOTOJAI	6	2.79564 8.01541	0.3895 0.2423
IMONIUI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI	6	0.23179 0.13825	0.8266 0.8851
IMONIUI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJU	6	1.60023 0.29476	0.4879 0.7932
IMONIUI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI	6	1.42308 0.24136	0.5099 0.8212
IMONIUI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause IMONIUI_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI	6	1.22371 3526.80	0.5386 0.0119
DARBUOTOJU_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJU_SKACIUS_0_9_DARBUOTOJAI	6	102.910 64.1481	0.0695 0.0879
DARBUOTOJU_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJU does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJU_SKACIUS_10_19_DARBUOTOJU	6	1.29162 0.21934	0.5283 0.8337
DARBUOTOJU_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJU_SKACIUS_20_49_DARBUOTOJAI	6	1.74606 0.09354	0.4718 0.9178
DARBUOTOJU_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI does not Granger Cause PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS PFI_NAUJAI_ISDUOTOS_PASKOLOS_NE_FINANSU_BENDROVEMS does not Granger Cause DARBUOTOJU_SKACIUS_50_249_DARBUOTOJAI	6	0.71715 10.1525	0.6409 0.2167