


# Քրաուդֆանդինգի սոցիալ-տնտեսական դերը և զարգացման հեռանկարը ՀՀ-ում

Դավթյան Սմբատ Կ.

«Էյչ-Էս-Բի-Սի Բանկ Հայաստան» ՓԲԸ, «Հանրապետության հրապարակ» մ/ն կառավարիչ Տնտեսագիտության և բիզնեսի ինստիտուտի հայցորդ/դասախոս, Հայ-Ռուսական (Մալինսկան) համալսարան (Երևան, ՀՀ)

 <https://orcid.org/0009-0007-0050-8305>

[davtyan.smbat@gmail.com](mailto:davtyan.smbat@gmail.com), [smbat.davtyan@rau.am](mailto:smbat.davtyan@rau.am)

ՀՏԳ՝ 330.3; EDN: YUAFIB; JEL: D25, F34, E22;

DOI: 10.58587/18292437-2024.5-185

Հանգուցաբառեր և բառակապակցություններ՝ քրաուդֆանդինգ, համացանցի հարթակ, «P2P» վարկավորում, միկրո ներդրումներ

## Социально-экономическая роль краудфандинга и перспективы развития в РА

Давтян Смбат К.

Управляющий филиала «Площадь Республики», ЗАО «Эйч-эс-би-си банк Армения», Соискатель и Преподаватель Института экономики и бизнеса, Российско-Армянского Университет (Ереван, РА)

**Аннотация.** В статье обсуждена проблема определения краудфандинга, исходя из сути его экономических, социальных, технологических и правовых характеристик. С учетом формулировки определения данного явления со стороны ряда международных организаций и отдельных исследователей предложено определять это явления с помощью комплекса характеристик. Представлены преимущества краудфандинга для пользователей капитала, его инвесторов, предпринимательства, экономики и общества, а также основные ключевые подходы его регулирования, способствующие его внедрению в Армении.

**Ключевые слова и словосочетания:** краудфандинг, интернет-платформа, P2P-кредитование, микро-инвестиции

## The Socio-Economic Role of Crowdfunding and the Development Perspective in RA

Davtyan Smbat K.

Branch Manager of the "Republic Square" branch, "HSBC bank Armenia" CJSC, Postgraduate Applicant and Lecturer of the Institute Economics and Business of Russian-Armenian University (Yerevan, RA)

**Abstract.** The article discusses the problem of defining crowdfunding based on the essence of its economic, social, technological and legal characteristics. Taking into account the formulation of the definition of this phenomenon by a number of international organizations and individual researchers, it was proposed to define this phenomenon using a set of number characteristics. The advantages of crowdfunding for capital users, its investors, entrepreneurship, economy and society, as well as the main key approaches to its regulation, contributing to its implementation in Armenia are presented.

**Keywords & phrases:** crowdfunding, internet platform, P2P lending, micro investments

### Ներածություն

21-րդ դարում հեռահաղորդակցությունը, համակարգչային ծրագրավորման լուծումները և թվային տեխնոլոգիաները իրենց հետ բերել են բոլորովին անհավանական նոր հնարավորություններ, այդ թվում՝ ֆինանսական ոլորտում: Դրանցից է առցանց հարթակներում իրականացվող քրաուդֆանդինգը և նրա առավել լայն տարածված հատվածը՝ «P2P» վարկավորումը: Քրաուդֆանդինգ երևույթի վերաբերյալ հետազոտողների շրջանում սկզբունքորեն ընդհանուր արմատավորված հայեցակարգ ու սահմանում գյություն չունի: Հայերեն մենք այն կանվանեինք

առցանց խմբային ֆինանսավորում, սակայն տեքստում կիրառվում է քրաուդֆանդինգ տերմինը, որը ներկայումս ավելի կիրառելի է:

Քրաուդֆանդինգ ճշգրիտ հայեցակարգի ու սահմանման հիմնախնդիրը այս երևույթի համեմատաբար վերջերս ի հայտ գալու հանգամանքն է, որն ընթացս ենթարկվում է դինամիկ փոփոխությունների: Երևույթի առկա շատ բնորոշումները ընդհանրական են և չեն մոտեցնում այս եղանակով ֆինանսավորման իրական ազդեցությանը թե՛ տնտեսական և թե՛ իրավական առումով: Հետևաբար, հարկ է ելակետ ընդունել այնպիսի հայեցակարգ կամ սահմա-

նում որն ի լրումն նրա առերևույթ սոցիալ-տնտեսական հետևանքների, այն կմոտեցնի նաև նրա բուն իրավական և տնտեսական առանցքին: Այդ առումով կղիտարկենք միջազգային ասպարեզում տարբեր հեղինակների ու նաև միջազգային կազմակերպությունների բնութագրումները, որանք բավականաչափ խորացել են այս խնդրում ու առաջարկել են երևույթի տարբեր սահմանումներ, և ըստ այդմ կփորձենք դուրս գալ ընդհանուր եզրահանգումների:

Հարկ է նկատել, որ բազմաթիվ հեղինակներ շեշտում են, որ քրաուդֆանդինգի առաջացմանը նպաստել են սոցիալական և մշակութային ազդեցությունները, մասնավորապես՝ տնտեսական ճգնաժամը որն էլ առաջացրել է հասարակական դժգոհություն ֆինանսական համակարգի նկատմամբ: Դրա վկայություններից է ԱՄՆ-ում «Գրավի՛ր Ուոլ Սթրիթի» շարժումը, որն այնուհետև տարածվեց շատ այլ երկրներում, պահանջելով ավելի մարդասեր տնտեսություն և հարստության ավելի արդարացի բաշխում, քանի որ այն կենտրոնացած է բնակչության 1 տոկոսի մոտ, և ի հայտ եկավ հայտնի կարգախոսը՝ «Մենք ենք 99 տոկոսը»: Այս շարժումը ստիպեց արձագանքել նաև տնտեսագետ տեսաբաններին, մասնավորապես՝ դրանց շարքում է Ջ. Ստիգլիցը («Անհավասարության գինը») [1]:

Ժամանակակից հասարակությունը ձեռք է բերել տեխնոլոգիական բնույթ, այն գիտակցում է համացանցի կարևորությունը և դրա ազդեցությունը առօրյա կյանքի վրա: Սոցիալական ցանցերի ի հայտ գալով տեղեկատվության փոխանցում կատարվում է բոլորի համար պարզ և հասանելի եղանակով: Համացանցը մեծապես օգնում է հաղթահարել մարդկանց առջև ծառայած խոչընդոտները: Այն նպաստում է հատկապես մասշտաբային հանրային տնտեսության առաջացմանը գաղափարին, որը ժողովրդավարական է և ուղղված է ընդհանուր բարիքների ձեռքբերմանը: Հայտնի է, որ «Facebook»-ի հիմնադիր Մարկ Ցուկերբերգը մտադիր է փոխել ընկերության՝ «Facebook»-ի անվանումը, որը պետք է համապատասխանի նրա նոր ռազմավարությանը, քանի որ նա կենտրոնացած է հավակնոտ նախագծի վրա, որը կոչվում է մետատիեզերք կամ «metaverse» վիրտուալ աշխարհ, որը, ըստ նրա, կմիավորի «Facebook»-ի տարբեր ապրանքներն ու ծառայությունները և կհեռացնի այն բացառապես սոցիալական մեդիայի վրա սևեռումից [2]:

Համացանցի հարթակներում յուրաքանչյուր ոք կարող է գրավիչ տոկոսներով փող վերցնել բոլորովին անծանոթ մարդկանցից: Այդ տիպի գործարքների համար կիրառվում է «P2P» հապավումը, որը նշանակում է «հավասարից հավասարին» («Peer-to-peer»): Եվրոպայում այս

ձևաչափը ընդունված է անվանել նաև պարտքի կրաուդֆանդինգ (debt-based crowdfunding): Առցանց տեխնոլոգիաները թույլ են տվել անհամեմատ պարզեցնել վարկավորման գործընթացը և բարձրացնել դրա հասանելիությունը վարկառուների համար:

Առաջին նմանատիպ հարթակը հայտնվել է 2005 թ.-ին Մեծ Բրիտանիայում «Zopa» (Zone of Possible Agreement) անվամբ հարթակն է: «Zopa»-ն շարունակում է մնալ այդ երկրի ամենամեծ «P2P» հարթակը, ավելի քան 500 հազ. հաճախորդների բազա և ավելի քան 469 մլն. ֆունտ ստերլինգ տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալ: Մեկ տարի անց ԱՄՆ-ում հայտնվեցին «P2P» վարկավորման շուկայում ևս երկու լուրջ խաղացողներ՝ «Prosper» և «Lending Club» [3, էջ 11]:

Սկզբնական շրջանում քրաուդֆանդինգի բնութագրվում էր որպես «անցողիկ», կամ սովորաբար մոտ նորաթուխ սեկտոր: Ներկայում ամբողջ աշխարհում մարդիկ միլիարդավոր դոլարներ են վարկավորում և փոխառություններ վերցնում «P2P» վարկային հարյուրավոր հարթակներում: Այսօր այդ հարթակներում իրականացվող վարկավորումը որակում են որպես նորարարական, «պայթեցնող», խաղի կանոնները փոխող ու նմանատիպ անհավանականներով, որը աննախադեպ բում է առաջացնում: Ըստ էության, դա հանգում է նրան, որ վարկավորման ընթացքում դուրս են մղվում բանկերն ու այլ ֆինանսական միջնորդները, քանի որ առցանց «P2P» վարկային հարթակը որպես այդպիսին միջնորդ չէ, ինչպես՝ բանկը: «P2P» վարկային հարթակը դասական ֆինանսական միջնորդների նման միջոցներ չի ներգրավում, դրանք իր անուից հետագայում տեղաբաշխելու (վարկավորելու) նպատակով, այն ուղղակի մի վայր է որտեղ անմիջապես գործարքի մեջ են մտնում վարկառուն և վարկատուն:

Քրաուդֆանդինգի էությունը բացահայտելու համար անդրադառնանք նրա սահմանումներին:

Համաշխարհային բանկը այն սահմանում է հետևյալ կերպ. «Քրաուդֆանդինգը բիզնեսի և այլ կազմակերպությունների համար բազմաթիվ անհատների ներդրումների տեսքով գումար հավաքելու կամ նվիրատվությունների կամ կապիտալի ձևավորման ինտերնետ հասանելիություն հարմար միջոց է»: Այնուհետև նշվում է այս նոր ձևը կազմակերպված տեսքով ի հայտ եկավ 2008 թ. ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքով, հիմնականում այն դժվարությունների պատճառով որոնց հետ բախվեցին արհեստավորները, ձեռներեցները և սկսնակ ձեռնարկությունները՝ միջոցների ներգրավման գործում: Ավանդականի համեմատ բանկերն ավելի քիչ էին վարկեր

տրամադրում և ձեռնարկատերերը սկսեց կապիտալ փնտրել այլ տեղերում: [4, էջ 8]

Եվրահանձնաժողովը այն սահմանում է հետևյալ կերպ. «Քրաուդֆանդինգը ծրագրերի և ձեռնարկությունների ֆինանսավորման համար գումար հավաքագրելու միջոց է: Այն դրամահավաքներին հնարավորություն է տալիս առցանց հարթակների միջոցով գումար հավաքել մեծ թվով մարդկանցից: Ամբոխի ֆինանսավորումը ընդդեմ ավանդական ֆինանսավորման առավել հաճախ օգտագործվում է սկսնակ ընկերությունների կամ աճող ձեռնարկությունների կողմից՝ որպես միջոցների հասանելիության այլընտրանքային միջոց: Այն նոր նախագծերի, բիզնեսների կամ գաղափարների ֆինանսավորման աղբյուր է: Այն կարող է նաև լինել առաջարկի շուրջ հանրության համախմբելու միջոց: Օգտագործելով առցանց համայնքի ուժը, կարելի է ձեռք բերել նաև շուկայի մասին օգտակար պատկերացումներ և դեպի նոր հաճախորդների մուտքի հնարավորություն»: [5]

«Միջամերիկյան զարգացման բանկի» (IDB) խմբի անդամ «Բազմակողմանի ներդրումային հիմնադրամի» (MIF) «Զիլիում քրաուդֆանդինգի Էկոհամակարգի ստեղծումը» աշխատությունում քրաուդֆանդինգը մեկնաբանվում է հետևյալ կերպ. «Քրաուդֆանդինգը Չիլիին հնարավորություն կտա խթանել ներդրումները նորարարական սկսնակ ձեռնարկություններում և ՓՄՁ-ում, խրախուսել ձեռներեցությունը, ստեղծել աշխատատեղեր և խթանել աճը Չիլիի տնտեսությունում: Աշխարհի այլ երկրներում, քրաուդֆանդինգը ցուցաբերել է ավելի մեծ թվով կազմակերպությունների և ձեռնարկատերերի կապիտալն առավել արդյունավետ փոխանցելու կարողություն, քան հնարավոր էր նախկինում: Ֆինանսավորման այս նոր մեխանիզմն ուղղակիորեն կանդրադառնա ֆինանսավորման հիմնական մարտահրավերներին, որոնք խաթարում են Չիլիի ՓՄՁ զարգացումը: Դրանք ներառում են. 1) մասնավոր շուկաներում սկզբնական կապիտալի և կապիտալի վաղ փուլերի հասանելիության բարձրացում՝ ֆինանսավորողներին հնարավորություն ընձեռելով ֆինանսավորման աճի ավելի մեծ հնարավորություններ, 2) «բարդ շփումների», ժամանակատար գործընթացների հաղթահարում, որոնք սովորաբար կապված են վաղ փուլերի ներդրումների հետ, 3) ձեռնարկատերերի ու ներդրողների միմյանց գտնելու դժվարությունների հաղթահարում և ստանդարտների վրա հիմնված արդյունավետ երկխոսություն ստեղծելու հնարավորություն» [6, էջ 8]:

«Ամենաաղքատներին օգնելու Խորհրդատվական խմբի» CGAP (Consultative Group to Assist the Poorest) հովանավորչությամբ իրականացված հետազոտությունում Իվո Ջենիկը, Տիմոտի Լյամանը, Ասեսանդրո Նվան (Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava) սահ-

մանում են. «Քրաուդֆանդինգը նկարագրում է առցանց հարթակ կամ բջջային հեռախոսով անհատներից կամ կազմակերպություններից փուլի միջոցով կապիտալի աղբյուրների ձեռք բերելու մեխանիզմ: Գաղափարը պարզ է՝ մեծ թվով մարդիկ, փոքր անհատական ներդրումների միջոցով, կարող են հավաքել մեծ գումարներ՝ ֆինանսավորելու համար անհատներ և ծրագրեր՝ առանց ավանդական ֆինանսական հաստատությունների ներգրավման: Որպես կանոն, այն կատարվում է ինտերնետի միջոցով՝ քրաուդֆանդինգի հարթակներում, որտեղ ներկայացված են ծրագրերը և որտեղ «ամբոխից» յուրաքանչյուր անհատ ընտրում է թե որ դրամահավաքը ֆինանսավորի: Քրաուդֆանդինգի սահմանումները տարբեր են, բայց դրանք հաճախ ներառում են հետևյալ բանալի բաղադրիչներ. (i) փոքր գումարներով միջոցների հավաքագրում, (ii) շատերից դեպի շատերը, (iii) թվային տեխնոլոգիաների օգտագործում: Առանցքայինը այն է, որ ավանդական ֆինանսական հաստատությունների միջնորդությունը իջնում է նվազագույնի, քանի որ միջոցներն ուղղակիորեն ուղղորդվում են ֆինանսավորողներից դեպի այն հավաքագրողներին» [7, էջեր 1-2]:

ԱՄՆ-ի Արժեթղթերի հանձնաժողովը սահմանում է «Քրաուդֆանդինգը, ընդհանուր առմամբ, վերաբերում է ֆինանսավորման այն մեթոդին, երբ փողը հավաքվում է մեծ թվով մարդկանց համեմատաբար փոքր անհատական ներդրումներով: Քրաուդֆանդինգը մի շարք ծրագրերի ֆինանսավորման համար համացանցի միջոցով գումար հավաքելու զարգացող մեթոդ է: «Jumpstart Our Business Startups» (JOBS) օրենքով սահմանվել է բացառություն, որպեսզի քրաուդֆանդինգը ազատվի արժեթղթերի դաշնային օրենքների արգելքներից և կիրառվի լայն հանրությանը արժեթղթեր առաջարկելու և վաճառելու համար: «JOBS» օրենքով նաև սահմանվել են քրաուդֆանդինգի եղանակով արժեթղթերի առաջարկմամբ կապիտալի հավաքման համար, ներառյալ այն սահմանափակումները, որոնք վերաբերվում են ներգրավող ընկերությունների և ներդրողների կատարվող ներդրումներին» [8]

Պաուլ Բելեֆլեյմ, Թոմաս Լամբերտ, Առմին Շվիենբախեր (Paul Belleflamme, Thomas Lambert, Armin Schwiendbacher) նշում են. «Քրաուդֆանդինգը ենթադրում է ֆինանսական միջոցների տրամադրման համար բաց հայտ, հիմնականում համացանցի միջոցով, իրականացվում է՝ նվիրատվության կամ սպազա սպրանքի կամ հատույցի դիմաց կամ քվեարկության իրավունքի տեսքով: Այնուհետև ամփոփիչ նշում է Քրաուդֆանդինգով ձեռնարկատերը արտաքին ֆինանսավորում է հավաքում մեծ յարանից («ամբոխից»), որում յուրաքանչյուր անհատ տրամադրում է շատ փոքր գումար՝ փոխարենը բարդ ներդրողների փոքր խումբ պահանջելու» [9]:

Ստեֆան Օննի և Սոֆի Ռենաուլտը (Stéphane Onnée and Sophie Renault) հղում կատարելով Էսթելլես Արոլասի և Գոնզալես Լաբոնն դե Գոնզալարանի (Estellés-Arolas-ը և González-Ladrón-de-Guevara 2012) քրաուդֆանդինգը համար առաջարկել են հետևյալ սահմանումը. «Քրաուդֆանդինգը առցանց մասնակցային գործունեության տեսակ է, որի ընթացքում անհատը, հաստատությունը, ոչ առևտրային կազմակերպությունը կամ ընկերությունը առաջարկում է տարբեր գիտելիքների, սեռի և չափի անհատների խմբին բաց հայտի միջոցով կամավոր սկզբունքով իրականացնել որևէ խնդիր: Տարբեր բարոյության և մոդուլյար առաջադրանքի ստանձնումը միշտ փոխադարձ օգուտներ է բերում, և ամբոխին առաջարկվում է մասնակցել դրանում, ներդնելով իրենց աշխատանքը, գումարը, գիտելիքները և (կամ) փորձը: Համացանցի օգտատերերը ստանում որևէ տեսակի կարիքների բավարարում, այն է՝ տնտեսական, սոցիալական ճանաչում, ինքնագնահատման կամ անհատական հնարարությունների զարգացում, մինչդեռ միջոցներ հայցողը (քրաուդտորսերը) ձեռք է բերում և իր օգտին է օգտագործում այն, ինչ ներդրվում է ձեռնարկությունում, որի ձևը կախված կլինի ձեռնարկվող գործունեության տեսակից» [10, էջ 315]:

Մոկտեր Հոսսեյնը, Օնեյմա Օպարաչան (Mokter Hossain, Gospel Onyema Oparaocha) նշում են. «Քրաուդֆանդինգը համացանցի միջոցով ֆինանսավորման մեթոդ է՝ առցանց նախաձեռնության իրականացման համար սահմանափակ ժամկետում մեծ խումբ անձանց փոքր գումարների ներդրումների ու միկրո հովանավորչության տեսքով: Այն առաջադրանքի, գաղափարի կամ ծրագրի ֆինանսավորումն է, որը իրականացվում է ֆինանսավորման բաց հայցով, հիմնականում «Web 2.0» տեխնոլոգիաների միջոցով, որպեսզի ֆինանսավորողները կարողանան նվիրաբերել՝ նախապես գներու համար սպասելը, վարկ տրամադրելու կամ ներդրումներ կատարելու համար, հիմնվելով արված հայցի նկատմամբ ունեցած համոզմունքի, դրա հիմնարկի խոստման և/կամ հետվերադարձի ակնկալիքի»: [11, էջ 4]:

Էթան Մոլիկը (Ethan Mollick) նշում է. «Քրաուդֆանդինգը ձեռնարկատեր անհատների և խմբերի առևտրային, մշակութային, սոցիալական և շահույթ չհետապնդող ձեռնարկությունների ֆինանսավորումն է՝ ինտերնետից օգտվող մեծ թվով ֆիզիկական անձանց համեմատաբար փոքր ներդրումներից՝ առանց ստանդարտ ֆինանսական միջնորդների» [12]:

Շվեդ հետազոտողներ Կ. Ինգրամը, Ռ. Թեյգլանդը, Է. Վասստը (Claire Ingram, Robin Teigland, Emmanuelle Vaast) մեկնաբանում են հետևյալ կերպ. «Քրաուդֆանդինգի հիմքում ընկած է այն գաղափարը, որ առցանց հասանելիություն ունեցող ցանկացած անձ գործալ

համայնքին (ամբոխին) դիմելով՝ կարող է ֆինանսավորել իր նոր ձեռնարկության գաղափարը» [13]:

Սայք Ուիկսը (Mike Wicks) սահմանում է. «Քրաուդֆանդինգը այն ֆինանսավորումն է, երբ մեծ թվով մարդիկ (ամբոխ) ֆինանսապես աջակցում են ծրագրին՝ տալով համեմատաբար փոքր գումար՝ հատուցյի դիմաց կամ որպես նվիրատվություն, կամ պոտենցիալ սեփական կապիտալի դիմաց» [14]:

«Ինվեստոպեդիա» (Investopedia) մասնագիտացված կայքը սահմանում է. քրաուդֆանդինգը կամ ամբոխի ֆինանսավորումը, որպես մեծ թվով անհատների փոքր կապիտալի օգտագործում՝ նոր բիզնեսի ֆինանսավորման համար: Քրաուդֆանդինգը օգտվում է մարդկանց լայն ցանցերի հեշտ հասանելիությունից սոցիալական լրատվամիջոցների և քրաուդֆանդինգը կայքերի միջոցով՝ ներդրողներին և ձեռներեցներին միավորելու համար, ձեռնարկատիրության պոտենցիալի մեծացմամբ, ի հաշիվ՝ ներդրողների փուլի ընդլայնման, որը դուրս է գալիս սեփականատերերի, նրանց հետ կապված անձանց և վենչուրային կապիտալիստների ավանդական շրջանակից: [15]:

Հարկ է նշել իսպանացի հետազոտող Թերեզա Ռոդրիգես դե լաս Էրաս Բալելի (Teresa Rodríguez de las Heras Ballell) մեկնաբանությանը, ըստ որի քրաուդֆանդինգը ձեռք է բերել լայն սոցիալական նշանակություն, որը, չնայած նոր չէ, տեխնոլոգիայի հետևանքով կոչված է իրական դերակատարություն ունենալու ժամանակակից հասարակության մեջ: Քրաուդֆանդինգ տերմինը տարածվել է շատ լեզուներում՝ բազմազանություն տալով երևույթին, սակայն դրանց միավորում է երեք հիմնական հատկանիշներ՝ առաջինը, այն գործում է խմբային սխեմաների շրջանակում, որն հնարավորություն են տալիս հավաքել գաղափարները, միավորել ջանքերը, ռեսուրսները: Երկրորդ, վերջնական նպատակը, բայց ոչ միակը՝ դրամահավաքն է՝ տարբեր տնտեսական և իրավական մոդելներով ծրագրերի ֆինանսավորման համար: Երրորդ, ցանցային տեխնոլոգիաների օգտագործումն է, որը հնարավորություն է տալիս կառուցել էլեկտրոնային փոխգործակցության ձևաչափը: Այսպիսով, քրաուդֆանդինգը նկարագրում է լայն ու բազմազան երևույթ, որը ենթադրում է էլեկտրոնային միջավայրի ձևավորում՝ մարդկանց, գաղափարների հավաքագրելու, միջոցներ ներդնելու՝ առանձին անհատների և կազմակերպությունների ծրագրերի ջանքերին ու նախաձեռնություններին համատեղ աջակցելու նպատակով [16]:

Մեկ այլ իսպանացի հետազոտող Դ. Դիեգո Սալվադոր Սալեզը (D. Diego Salvador Sáez)

առաջարկում է քրաուդֆանդինգի առավել տարողունակ սահմանում. «քրաուդֆանդինգը ձեռնարկատերերի հորդորով կառավարվող դրամահավաքի մեխանիզմ է՝ մասնակցային ֆինանսավորման հարթակների միջոցով, որոնք օգտագործում են ինտերնետի գործադատականությունը՝ իրենց կողմից առաջարկվող գաղափարների և ծրագրերի հանրայնացման համար՝ միկրո ներդրողների ներգրավման մտադրությամբ, որոնք կարող են ներդրում կատարել ֆիքսված ժամկետում՝ նշված ծրագիրն իրականացնելու համար կազմակերպչի կողմից պահանջվող նվազագույն կապիտալով անկախ ֆինանսական գործառնության շահութաբերության բնույթից» [17, էջ 74]:

Վերը նշված սահմանումներից այնքան էլ ակնհայտ չէ, թե ինչ է իրականում նշանակում քրաուդֆանդինգը, քանի որ յուրաքանչյուր սահմանում ընդգծում է դրա մեկ կամ մի քանի հայտանիշերը և միաժամանակ մեկը քան մի քանիսն էլ դրանցում բացակայում են:

Քրաուդֆանդինգը հիմնարար գաղափարը հետևյալն է. նախաձեռնողը ցուցադրում է իր գաղափարը լավագույն հնարավոր ձևով՝ ռեսուրսների, ժամանակի և այլ սահմանափակումների շրջանակներում: Գաղափարի ցուցադրումը ներկայացվում է հիմնականում համացանցի միջոցով, և դա կարող է իրականացվել փաստաթղթերի և աուդիո/վիդեո ներկայացման միջոցներով, այնպես որ պոտենցիալ ֆինանսավորողները կարողանան հասկանալ նախաձեռնողի կամ «քրաուդսորսերի» գաղափարն իրենց հնարավորությունների սահմաններում: Գաղափարը պետք է այնքան գրավիչ լինի, որպեսզի համոզի ֆինանսավորողներին միջոցներ ներդնել:

Գաղափարը տարածելու համար հիմնադիրները կարող են օգտագործել քրաուդֆանդինգի միջնորդ հարթակ (սովորաբար իրականացվում է այդպես) կամ իրենց սեփական հարթակը (որը քիչ տարածված է) ցուցադրելու համար նպատակները: Ֆինանսավորման բաց հայցը այնուհետև հիմնականում տարածվում է սոցիալական լրատվամիջոցների միջոցով (օրինակ՝ «Facebook», «MySpace», «Twitter», «YouTube», «LinkedIn», «Reddit», «Google+», «Quora», չինական՝ «Sina Weibo» և այլ): Ոգեշնչող և հեշտությամբ հասկանալի ուղերձը վճռորոշ նշանակություն ունի մեծ թվով ֆինանսավորողներ ներգրավելու համար: Դրամահավաքի արշավի ժամկետը սովորաբար կազմում է 30-ից 45 օր: Ֆինանսավորողների կողմից ներդրված ընդհանուր գումարը սովորաբար իրական ժամանակում ցուցադրվում է քրաուդֆանդինգի հարթակում: Միջնորդ հարթակները վերցնում են միջնորդավճար 8-ից 10 տոկոս ծրագրերից, որոնք հաջողությամբ հավաքել են դրամական

միջոցները, ներառյալ «Amazon»- ի և «PayPal»- ի վճարային պրոցեսորների գործարքների ծախսերը:

Այսպիսով, քրաուդֆանդինգի ոչ միանշանակ մեկնաբանվող հասկացության համար նախընտրելի սահմանել այն դրան բնորոշ հայտանիշներով: Քրաուդֆանդինգի երևույթը բնութագրելիս հաճախ հիմնվում են ամբոխի կամ խմբային ֆինանսավորում առանցքի վրա: Նրա խմբային կամ հավաքական բնույթը, որը կոչվում է «ամբոխ» կամ «զանգված» հանդիսանում է քրաուդֆանդինգի հիմնարար բնութագրիչներից, որով որոշվում այս ֆինանսական այլընտրանքի կոլեկտիվ հավաքական ուժը, որը պետք է ներառի դրա ցանկացած սահմանում:

Բոլոր սահմանումներում շեշտվում է նաև քրաուդֆանդինգի առցանց իրականացումը:

Քրաուդֆանդինգի հայտանիշների մեջ հարկ է արձանագրել նաև այն, որ անկախ տեսակից այն պարունակում է պատերնալիզմի (հոգացության) բաղադրիչը: Այդ հայտանիշները այն սերտորեն մոտեցնում է ֆինանսավորման այս նոր ձևի իրական էությանը:

Դ. Դիեգո Մալվադոր Մայեզը (D. Diego Salvador Sáez) նշում է, որ քրաուդֆանդինգը հարկ է տարբերակել ինտերնետի միջոցով պարզ նվիրատվություններից կամ միկրո հովանավորության գործարքներից, խնդիրը հարկ է դիտարկել. խթանողի (կամ հրապարակային հայտը ներկայացնողի), ներդրողների և հարթակի միջև եռանկյուն համագործակցության մեջ: Հարկ է հաշվի առնել ամենատրոշիչը, առաջին հերթին, հարթակի գործունը, որպեսզի այն տարբերակվի առցանց իրականացվող այլ գործարքներից, որոնցում անձը պահանջում է ֆինանսավորում իր ծրագրի համար ինքնուրույն և սեփական մեխանիզմների միջոցով՝ ամբողջությամբ և գիտակցաբար հրաժարվելով քրաուդֆանդինգի հարթակի կամ պլատֆորմի կողմից մատուցվող ծառայություններից:

Այս եզրակացությունը առաջանում է այն քանի անհրաժեշտությունից, որպեսզի հստակեցվի խնդիրը և տարբերվեն պատճառները: Այն ինչ գործնականում դասակարգվում են որպես քրաուդֆանդինգ, հաճախ իրականում այդպիսին չէ, քանի որ ինտերնետի միջոցով իրականացվող նվիրատվությունները և դրամահավաքը, որն աներկբա կարելի է անվանել նվիրատվություն և «հովանավորություն» առերևույթ է նմանվում ամբոխի ֆինանսավորմանը, սակայն այն քրաուդֆանդինգ չէ:

Բացի այդ, եռակողմ համագործակցության մեջ մասնակցում է երեք սուբյեկտներ, այսինքն պայմանագրերը կարգավորում են հարթակի ու ներդրողների, խթանողի (հայցորդի) ներդրողների իրավական հարաբերությունները: Վերջինս ամենաբարդն է, և իր բնույթով տարբեր-

վում է, կապված՝ քրաուդֆանդինգի մատուցվող մոդելից: Ըստ էության այդ պայմանագրերով ապահովվում են երդրումների փոխանցման իրավական մեխանիզմը:

Նշված հեղինակը ևս մեկ հետաքրքիր մեկնաբանություն է առաջարկում բնորոշելով այն որպես «անտարբերություն և ռիսկերի բաշխում» հայտանիշ: Ըստ այդմ, քրաուդֆանդինգի բնութագրիչներից մեկն էլ, այն է որ այն խթանում է մեծամասնությանը, այն ունակ տարածելու ռիսկը բոլոր ներդրողների շրջանում: Քրաուդֆանդինգը կարողությունը երբ խոսքը վերաբերում է ամբոխի մեջ ռիսկի տրոհմանը ըստ էության թույլ է տալիս որևէ մեկին անկախ նախաձեռնողի ֆինանսական հնարավորություններից իր ուզած ծրագրին մասնակցելու հնարավորություն: Ֆինանսական գործառնությունը միանում է ծրագրի մասնակիցների «ռիսկի պակասի» կամ ռիսկի նկատմամբ անտարբերությունը: Մա չի նշանակում, որ փոքր միկրո ներկրողները հետաքրքրություն չունեն իրենց սեփական ներդրումների հաջողվածության մեջ, սակայն փոքր միկրո ներդրողի մասնակցությունը սահմանափակվում է բացառապես հարթակի միջոցով ներդրումով, և, հետևաբար, միկրո ներդրողը անտարբեր կլինի ծրագրի զարգացման հետ կապված բոլոր

հարցերի նկատմամբ: Բացի այդ, միկրո ներկրողների ցուցաբերած «անտարբերությունն» արտահայտվում է իրենց նմաններին օգնելու պատրաստակամության մեջ՝ առանց ծրագրի նախաձեռնողի կամ խթանողի հետ նախապես ակտիվ կապերի հաստատման կամ քարոզարշավի իրականացման: [18, էջ 91]

Ի լրումն նմված հայտանիշների, քրաուդֆանդինգի կամ ամբոխի ֆինանսավորման կարևոր տարրերից է հանդիսանում ռիսկի դիվերսիֆիկացումը հազարավոր փոքր ներդրումների միջև: Այսպիսով, միկրո ներդրողները ավելի քիչ են վախենում իրենց գումարները կորցնելու վտանգից, քանի որ այդ գումարները, որոնք կարող են կորսվել, բավականին փոքր են և այդ իմաստով ամրապնդում են ֆինանսավորվող ծրագրի արդեն իսկ նշված ռիսկի «անտարբերությունը»: Այս երկու բնութագրիչները քրաուդֆանդինգը շատ ավելի գրավիչ են դարձնում, քանի որ, մի կողմից, առկա են բազմաթիվ նախաձեռնողներ կամ խթանողներ, ովքեր կարող են հայցել ցանկալի գումարը, իսկ մյուս կողմից՝ միկրո ներդրողներ, ովքեր կկարողանան կատարել փոքր ներդրումներ՝ մեծ թվով անձանց նպաստելու նպատակով, որոնց հետ նրանք կարող են ֆինանսավորել ցանկալի նախագիծը միասին:

**Աղյուսակ 1. «Քրաուդֆանդինգի առավելությունները» [19, էջ 8]**

<b>Կապիտալ փնտրողների համար</b>	<b>Կապիտալը տեղաբաշխողների համար</b>	<b>Չեռնարկատերերի համար</b>	<b>Տնտեսության և հասարակության համար</b>
Կապիտալ որոնելու համար մատչելի և մրցունակ շուկաներ	Վարկատուներին/ ներդրողների ներդրումային ավելի մեծ եկամուտները	Հայեցակարգի հաստատման և զաղափարի ապացույցի այլընտրանքային ուղի	Տնտեսական ակտիվության խթանում, հատկապես ՓՄՁ-ների (զբաղվածության և ավելացված արժեքի մեծ մասնաբաժինը)
Կապիտալ ներգրավելու ունակություն, անգամ առանց սեփական կապիտալի մեծ մասնաբաժնից հրաժարվելու	Ռիսկի բաշխման մեխանիզմներ (մեկ վարկառուի, ներդրման օբյեկտի, ներդրողի, վարկատուների, ֆինանսավորում ստացողների առումով)	Ֆինանսավորման այլ աղբյուրների բազմազան շուկա	Տնտեսության վերականգնմանը նպաստող միջոցները
Վենչուրային և նախնական կապիտալի այլընտրանք (հատկապես, երբ վերջիններիս հասանելիությունը սահմանափակ է)	Այլընտրանքային վարկ տրամադրողների համար ներդրումային ակտիվների դաս (օրինակ՝ ֆոնդերի և այլ ներդրողների)	Ավելի լայն պատկերացումների և տեղեկատվության մատչելի մուտք	Ֆինանսական ծառայություններում մանրածախի հատվածի ներգրավվածության բարձրացումը

Կապիտալի ավելի ցածր արժեքը		Բիզնեսի համար մարկեթինգի նոր գործիքի ներուժը	Կանանց ներկայացվածության բարձրացման հնարավոր սոցիալական ազդեցությունը
Կապիտալի ձեռքբերման արագ և մատչելի հասանելիություն			

Քրաուդֆանդինգը հանդիսանում է թվային տնտեսության հարթակներից մեկը, որն օժտված է արժեք ստեղծելու կարողությամբ և վստահություն ստեղծելու ներուժով: Դրանով է պայմանավորված քրաուդֆանդինգի համատարած ընդլայնումը և աճող ժողովրդականությունը:

Քրաուդֆանդինգը մեծապես արագացել է հարթակի վրա հիմնված լուծումների շնորհիվ: Այն ի դեպ, փոխակերպել նաև հասարակության սոցիալական, քաղաքական, հանրային և կրթական համատեքստը՝ ապահովելով մասնակցային և համագործակցային միջավայր, բացելով նոր հնարավորություններ, նպաստելով վիրտուալ միջավայրում պրակտիկ գործող հանրության ստեղծմանը, դրանում մոբիլիզացնելով ռեսուրսներն ու կապիտալը և խթանելով նորարարությունները:

ՀՀ-ում քրաուդֆանդինգի կարող է ունենալ պոտենցիալ կարևոր դերակատարում ներառական ֆինանսական համակարգի ձևավորման գործում: ա) բարելավելով (թվային) վարկերի հասանելիությունը ոչ բավարար սպասարկված վարկառուներին ու նաև բանկային գործընթացներով չսպասարկվողներին, բ) դյուրինացնել մուտքը թվային ներդրումներում այն անձանց համար ովքեր ներկայումս ունեն սահմանափակ հնարավորություններ կամ իսպառ չունեն հնարավորություններ ստանալ ֆինանսական հատույց իրենց խնայողությունների դիմաց, չանդրառանալով անգամ ներդրումների ներկայիս բարդություններին:

Քրաուդֆանդինգը կարող է խթանել ֆինանսական ընդգրկումը այն դեպքում, երբ առկա լինի առողջ և հնարավորություններ ընձեռող իրավական և կարգավորող դաշտ: Քաղաքականություն մշակողները պետք է կարգավորեն քրաուդֆանդինգը այնպես, որպեսզի այն կարողանա հասնել շուկայի կառուցման իր ներուժին, և միաժամանակ պատշաճ կերպով կառավարվեն առաջացող ռիսկերը: Քրաուդֆանդինգի հարթակները պետք է ենթարկվեն համապատասխան կարգավորող ընթացակարգերին, որը սակայն հարմարեցված է կլինի նրա բնույթին ու ոգուն և համարժեքորեն կապալարանի ինչպես ֆինանսավորողներին, այնպես էլ ֆինանսավորում ստացողներին: Այլապես կա վտանգ, որ քրաուդֆանդինգը կարող է

վատթարացնել սպառողների վստահությունը հենց այն ֆինանսական հատվածի նկատմամբ, որտեղ նա առաջացել է, որպեսզի հեղափոխի արդի վիճակը:

Համաշխարհային բանկի քրաուդֆանդինգի ներդրման առաջարկությունների առանցքային դրույթների մեջ հետաքրքրական է այն եզրահանգումը, որ քրաուդֆանդինգը իրականացնելու համար զարգացող երկրները կարող են օգտագործել ավելի առաջադեմ զարգացող տեխնոլոգիաների և բիզնես գործընթացների համակարգեր քան զարգացած աշխարհը:

Այնուհետև նույն աղբյուրում շեշտվում է որ.

- Հուսալի քրաուդֆանդինգի առանցքային բաղադրիչը էկոհամակարգն է, որը նեոառում է՝ ձեռնարկատիրական մշակույթը, տնտեսական կարգավորումները, հանրության ներգրավվածությունը և տեխնոլոգիաները, միաժամանակ շեշտելով որպես կարևոր հանգամանք վստահության գործոնը:

- Կարևորվում է նախանշել այն հիմքը, որը թույլ կտա քաղաքականություն մշակողներին, հասարակական կազմակերպություններին, մասնավոր հատվածին գնահատել սեփական երկրի պատրաստակամությունը քրաուդֆանդինգի իրացման համար:

- Կանոնվում է քրաուդֆանդինգի իրագործողներին ու կիրառող կազմակերպություններին քաղաքականության իրականացման հստակ առաջարկությունների փաթեթի առաջարկը, հաշվի առնելով զարգացող աշխարհում աջակցության խնդիրները, ներառյալ երկրի քրաուդֆանդինգի ներդրումների գնահատման համար առաջնահերթ ոլորտների ստուգաթերթը: [20, էջ 50]:

Առցանց հարթակները բախվում են նաև տեսանելի տեխնոլոգիական (հակերային) սոցիալական և տնտեսական խնդիրների ու խաթարումների հետ և դրա հետ մեկտեղ հարթակները նաև խնդիրներ են առաջացնում օրենսդրական ոլորտում, այն է՝ մասնակիցների իրավական հարաբերություններում: Առցանց հարթակների իրավական կառուցվածքը ունի որոշակի ինքնակարգավորվող ներուժ, մինչդեռ հարթակի մասնակիցների հարաբերությունների բարդությունը և օպերատորի պոտենցիալ դերը, պատասխանատվությունը խախտումների կան-

խարգելման գործում սևեռել են կարգավորող մարմինների հետաքրքրությունը:

Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ գործարքների վրա հիմնված գործող կարգավորիչ կանոնները երբեմն կարող են բավարար չլինել հարթակների իրավական բոլոր ասպեկտների ընդգրկման համար և չարտացոլեն դրա ինստիտուցիոնալ առանցքը: Կանոնակարգերը պետք է սահմանեն հարթակը շահագործող օպերատորների պարտավորությունները՝ կապված օգտվողների պաշտպանության, գործարքի թափանցիկության, ռիսկերի կանխարգելման կամ կանոնակարգումների մասնակի կիրառման հետ: Ըստ այդմ, առաջին հիմնական կարգավորիչ խնդիրը, կապված է հարթակի օպերատորի դերի և պատասխանատվության դիտարկման հետ: Հասարակության տեղեկատվական ծառայություններ մատուցողների բինոմիալ կամ երկպարամետրային տարբերակումը լիովին համահունչ չէ հարթակի օպերատորների իրական դերի հետ՝ հատուկ միջնորդական պատասխանատվության կանոնների կիրառման նպատակով: Այսպիսով, կարգավորման առանցքը պետք է հանդիսանա մի շարք միասնական չափանիշների ընդունումը հարթակի օպերատորի համար, որոնց համաձայն նա կարող է համարվել որպես միջնորդ, և հարթակների համար ընդհանուր պատասխանատվության ռեժիմի մշակումը:

Մյուս խնդիրը կապված է հարթակների վարկանշային կամ ռեյտինգային ապակենտրոնացված համակարգերի միասնական համակարգի մշակման հետ: Դա հատկապես կարևորվում է նրանով, որ հարթակների ունակ են իրենց կառուցվածքով և հանրային ճարտարապետության բնույթով ու մեխանիզմներով ձևավորել իրենց ապակենտրոնացված վստահության վարկանիշը (հետադարձ կապի համակարգեր, երաշխավորող առաջակրներ, վարկանշավորում ու ցուցակում): Խնդիրը կապված է դրանց վարկանշավորման կամ ռեյտինգավորման միասնական չափանիշների, ստանդարտների մշակմանը:

### Օգտագործված գրականության ցանկ

1. **Стиглиц, Джозеф** Цена неравенства. Чем расхождение общества грозит нашему будущему. – М.: «Эксмо». 2012. – 112 с. <https://monster-book.com/cena-neravenstva>
2. Facebook may be changing its name, according to report, <https://www.washingtonpost.com/technology/2021/10/20/facebook-name-change-metaverse/?fbclid=IwAR1-qXUv0TayDBUVu77Xe1dUCqQ23jARSl8kRIElv6nk7sKuIphlGkEGDFY>
3. P2P-КРЕДИТОВАНИЕ, RMG partners, [https://media.rbcdn.ru/media/reports/RMG\\_Partners\\_P2PReport\\_RUS\\_final.pdf](https://media.rbcdn.ru/media/reports/RMG_Partners_P2PReport_RUS_final.pdf)
4. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank. [https://www.infodev.org/infodev-files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf)
5. Crowdfunding explained, European Commission, [https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained\\_en](https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_en)
6. Creating a Crowdfunding Ecosystem in Chile, Multilateral Investment Fund Inter-American Development Bank, 2005. [https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/C2015-042\\_Crowdfund\\_Capital\\_Advisors.pdf](https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/C2015-042_Crowdfund_Capital_Advisors.pdf)
7. Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava, Crowdfunding and Financial Inclusion, CGAP, March 2017. <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>
8. Crowdfunding, U.S. SEC, <https://secsearch.sec.gov/search?utf8=%3F&affiliate=secsearch&query=crowdfunding>
9. **Paul Belleflamme, Thomas Lambert, Armin Schwienbacher**, Crowdfunding: tapping the right crowd, page 5, DISCUSSION PAPER, Center for Operations Research and Econometrics Voie du Roman Pays, 34 B-1348 Louvain-la-Neuve Belgium, [https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JB\\_V2013.pdf](https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JB_V2013.pdf)
10. **Stéphane Onnée and Sophie Renault**, Crowdfunding: principles, trends and issues, 2016. [https://www.researchgate.net/publication/308110904\\_Crowdfunding\\_principles\\_trends\\_and\\_issues](https://www.researchgate.net/publication/308110904_Crowdfunding_principles_trends_and_issues)
11. **Mokter Hossain, Gospel Onyema Oparaocha**, Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges, page 4, <https://www.degruyter.com › doi › erj-2015-0045 › pdf>
12. **Mollick, Ethan** The dynamics of crowdfunding: An exploratory study, [https://www.researchgate.net/publication/259133171\\_The\\_Dynamics\\_of\\_Crowdfunding\\_An\\_Exploratory\\_Study](https://www.researchgate.net/publication/259133171_The_Dynamics_of_Crowdfunding_An_Exploratory_Study)
13. Claire Ingram, Robin Teigland, Emmanuelle Vaast, Is crowdfunding doomed in Sweden? when institutional logics and affordances collide, (Re-)design matters, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=B6D825FA68E2F2682F7FE183CB4D6584?doi=10.1.1.659.4133&rep=rep1&type=pdf>
14. **Wicks, Mike** Crowdfunding - An Introduction - New edition July 2014 <https://betterbusinesscontent.com/wp-content/uploads/2017/01/eBook-Crowd-Funding.pdf>
15. Investopedia, Crowdfunding, <https://www.investopedia.com/terms/c/crowdfunding.asp>
16. **Teresa Rodríguez de las Heras Ballell**, El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos Teresa Rodríguez de las Heras Ballell, <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en->



[derecho/revistas/3/el-crowdfunding-una-forma-de-financiacion-colectiva-colaborativa-y-participativa-de-proyectos.pdf](#)

17. **D. Diego Salvador Sáez**, EL CROWDFUNDING: FUNCIÓN ECONÓMICA, TIPOLOGÍAS DE LA REALIDAD, NATURALEZA Y RÉGIMEN JURÍDICO. Tesis doctoral, Valencia 2016. <file:///C:/Users/Admin/Downloads/Tesis%20doctoral%20Crowdfunding%20Diego%20Salvador%20S%C3%A1ez.pdf>
18. D. Diego Salvador Sáez, EL CROWDFUNDING: FUNCIÓN ECONÓMICA, tipologías de la realidad, naturaleza y régimen jurídico. Tesis doctoral, Valencia 2016.
19. REGULATING INVESTMENT AND LENDING-BASED CROWDFUNDING: BEST PRACTICES, EBRD. [file:///C:/Users/Admin/Downloads/EBRD%20Crowdfunding%20Report\\_3C\\_LR.PDF](file:///C:/Users/Admin/Downloads/EBRD%20Crowdfunding%20Report_3C_LR.PDF)
20. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank. [https://www.infodev.org/infoDev/files/wb\\_crowdfundingreport-v12.pdf](https://www.infodev.org/infoDev/files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf)

*Сдана/Հանձնվել է՝ 16.09.2024*

*Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 27.09.2024*

*Принята/Ընդունվել է՝ 04.10.2024*