

ԺՈՂՈՎԱԾՈՒ

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ
ՆԱՄԱՆՍԱՐԱՆ

ԻՐԱՎԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՖԱԿՈՒԼՏԵՏ

ԵՊՆ ԻՐԱՎԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՖԱԿՈՒԼՏԵՏԻ ՊՐՈՖԵՍՈՐԱԴԱՍԱԽՈՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԻ ԳԻՏԱԺՈՂՈՎԻ ՆՅՈՒԹԵՐԻ ԺՈՂՈՎԱԾՈՒ

ՆՎԻՐՎՈՒՄ Է
ՆՆ ԱՆԿԱԽՈՒԹՅԱՆ
25-ԱՄՅԱԿԻՆ

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԵՊՀ ԻՐԱՎԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՖԱԿՈՒԼՏԵՏԻ
ՊՐՈՖԵՍՈՐԱԴԱՍԱԽՈՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԻ
ԳԻՏԱԺՈՂՈՎԻ ՆՅՈՒԹԵՐԻ
ԺՈՂՈՎԱԾՈՒ

ՆՎԻՐՎՈՒՄ Է
ՀՀ ԱՆԿԱԽՈՒԹՅԱՆ 25-ԱՄՅԱԿԻՆ

Երևան
ԵՊՀ հրատարակչություն
2017

ՀՏԴ 340:06
ԳՄԴ 67
Ե 813

*Հրատարակության և երաշխավորել
ԵՊՀ իրավագիտության ֆակուլտետի խորհուրդը*

Գլխավոր խմբագիր՝

**իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր,
ՀՀ ԳԱԱ ակադեմիկոս Գ. Ս. Ղազինյան**

Գլխավոր խմբագրի տեղակալներ՝

**իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Ա. Մ. Հայկյանց
իրավ. գիտ. թեկնածու, դոցենտ Կ. Ա. Գևորգյան**

Խմբագրակազմ՝

**իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Ա. Հ. Գաբուզյան
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Ս. Ա. Դիրանդյան
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Ա. Գ. Վաղարշյան
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Գ. Բ. Դանիելյան
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Վ.Վ. Ստեփանյան
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր Վ. Դ. Ավետիսյան
իրավ. գիտ. թեկնածու, դոցենտ Ս. Գ. Մեղրյան**

Ե 813 ԵՊՀ իրավագիտության ֆակուլտետի պրոֆեսորադասախոսական կազմի գիտաժողովի նյութերի ժողովածու/ ԵՊՀ; Գլխ. խմբ.՝ Գ. Ս. Ղազինյան. –Եր., ԵՊՀ, 2017, 534 էջ:

Ժողովածուն ամփոփում է ԵՊՀ իրավագիտության ֆակուլտետում 2016 թ. դեկտեմբերի 8-ին տեղի ունեցած գիտաժողովի նյութերը՝ նվիրված ՀՀ Սահմանադրությունն ընդունելու 20-ամյակին:

Այն ընդգրկում է իրավունքի գրեթե բոլոր ճյուղերի վերաբերյալ գիտական աշխատանքներ, որոնք աչքի են ընկնում բարձրացված հարցերի արդիանակությամբ, տեսական խոր վերլուծություններով և գործնական նշանակությամբ: Ժողովածուի մեջ տեղ են գտել ինչպես ճանաչված գիտնականների, այնպես էլ երիտասարդ դասախոսների ու ասպիրանտների աշխատանքները: Կարող է օգտակար լինել իրավաբան տեսաբաններին, իրավաստեղծ և իրավակիրառ մարմինների ներկայացուցիչներին, իրավունքի տարբեր հարցերով հետաքրքրվողներին:

ՀՏԴ 340:06
ԳՄԴ 67

ISBN 978-5-8084-2208-7

© ԵՊՀ հրատ., 2017
© Հեղ. խումբ, 2017

**ԲԱՆԿ ՀԱՆԴԻՄԱՑՈՂ ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ
ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՀԱՄԱԽՄԲՄԱՆ
ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

Վահրամ Ավետիսյան
*ԵՊՀ քաղաքացիական իրավունքի ամբիոնի վարիչ,
իրավ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր*

Բաժնետիրական ընկերության (այսուհետ՝ Ընկերություն) արժեթղթերի փոխարկումը հիմնականում դասվում է բաժնետոմսերի տեղաբաշխման ձևերի շարքին: Սակայն որոշակի դեպքերում արժեթղթերի փոխարկումը որպես գործիք օգտագործվում է նաև վերականգնման ընկերության արժեթղթերը նոր ստեղծվող կամ արդեն իսկ գոյություն ունեցող ընկերության բաժնետոմսերի կամ բաժնեմասերի փոխարկելիս, ինչպես նաև Ընկերության երկու կամ ավելի բաժնետոմսերը նույն տեսակի (դասի) մեկ նոր բաժնետոմսի (այսուհետ՝ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիա կամ համախմբում) կամ նույն տեսակի (դասի) երկու կամ ավել բաժնետոմսերի (այսուհետ՝ բաժնետոմսեր բաժանում) փոխարկելիս:

Բաժնետոմսերի հետզման հանգեցնող բանաձևով արժեթղթերի կոնսոլիդացիայի իրականացումը (revers stock split) զարգացած արժեթղթերի շուկա ունեցող երկրներում հիմնականում իրականացվում է այն դեպքում, երբ ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի հրապարակային վաճառք իրականացնող կազմակերպությունը ցանկանում է լքել այդ հարթակը կամ ընդհակառակը, բորսայական առևտրի ընթացքում բաժնետոմսերի շուկայական գինը բորսայում սահմանված նվազագույն գնից նվազելու դեպքում, ցանկանում է պահպանել բորսայում իր արժեթղթերի ցուցարկված լինելու հնարավորությունը¹, իսկ հետխորհրդային պետություններում բաժնետոմսերի համախմ-

¹ Այդ մասին առավել մանրամասն տես՝ Michael J. Lawson, Reverse Stock Splits: The Fiduciary 's Obligations under State Law, California Law Review, Volume 63, Issue 5, September 1975, 1226-1249 էջեր:

բումը տեղաբաշխված բաժնետոմսերի ձեռքբերման, «բացասական» բաժնետերերի կողմից ընկերության բաժնետոմսերի ձեռքբերման հնարավորության սահմանափակման¹, «զուգահեռ» ընկերության ստեղծման² և այլ բաժնետերերի հետ ֆիդուցիար (վստահության վրա հիմնված) փոխհարաբերությունների հաստատման³ հետ մեկտեղ դասվում է հսկիչ փաթեթների ձևավորման մեխանիզմների թվին:

Հսկիչ փաթեթի ձևավորման ցանկացած մեխանիզմ, այդ թվում՝ նաև բաժնետոմսերի կոնսուլիդացումը, որպես կանոն, պետք է իրականացվի ընկերության կառավարման և գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով, առաջնորդվելով բացառապես ընկերության *(այլ ոչ թե ընկերության խոշոր բաժնետիրոջ կամ բաժնետերերի որոշակի խմբի)* բիզնես շահերով և բացառելով այդ նպատակին հասնելու համար այլ հնարավոր գործիքների կիրառման հնարավորությունը: Բաժնետոմսերի կոնսուլիդացումը իր հերթին պետք է իրականացվի այնպես, որ ապահովվի ոչ միայն մատնանշված խնդիրների իրագործումը, այլև փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը, չհանդիսանա որպես իրավունքի չարաշահման հնարավորություն ընձեռող օրենքով ամրագրված գործիք:

Ընդհանուր առմամբ բաժնետերերի իրավունքների համակողմանի պաշտպանությունը հանդիսանում է տնտեսական հարաբերությունների զարգացման կարևորագույն նախադրյալներից մեկը, և դրանց պաշտպանության արդյունավետ երաշխիքների բացակայությունը կորցնում է ընկերություններում ներդրումներ կատարելու գրավչությունը:

¹ Այդ մասին առավել մանրամասն տես՝ Ганжуренко И. В., Костючек О. М., Рудык А. М., Сова С. К. Структура собственности корпоративного предприятия, Одесса, 2007, էջ 94:

² St' u Могилевский С. Д. «Акционерные общества», изд-во «Дело», М., 1998, էջ 156:

³ Այդ մասին ավելի մանրամասն տես՝ Ионцев М. Г. Акционерные общества, изд-во «Ось-89», М., 2002, էջ 66:

Տնտեսական գործունեության ընթացքում կորպորատիվ տիպի իրավաբանական անձի ընտրության պարագայում բախվում են բազմաթիվ անձանց շահեր, որոնց հավասարակշռմանն ու ապահովմանը պետք է ուղղված լինի տվյալ ոլորտը կարգավորող օրենսդրությունը: Օրինակ՝ բաժնետիրական ընկերությունում կարող են բախվել բաժնետերերի առանձին խմբերի, ընկերության պարտատերերի և բաժնետերերի, բաժնետերերի ու կառավարիչների, կառավարիչների և աշխատակիցների, ինչպես նաև այլ շահագրգիռ անձանց շահերը, որոնց հավասարակշռմանն ու ապահովմանը պետք է ուղղված լինի նաև այս խնդիրներին վերաբերող դատական պրակտիկան:

Հայաստանի Հանրապետությունում բաժնետիրական ընկերությունների¹ քանակի շեշտակի ավելացմանը նպաստեց պետական գույքի սեփականաշնորհումը, որի արդյունքում մասնակի անհատույց սեփականաշնորհված ընկերությունների խոշոր բաժնետերերը ձեռնամուխ եղան փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից ձերբագատվելու գործընթացին: Փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից ազատվելու համար խոշոր բաժնետերերն օգտագործում էին (են) «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ուժը կորցրած և գործող ՀՀ օրենքներով² ընձեռված բոլոր հնարավորությունները, որոնցից մեկն էլ բաժնետոմսերի համախմբումն է³:

¹ Մեր կողմից կատարված ուսումնասիրությունը ցույց տվեց, որ Հայաստանի Հանրապետությունում դասական իմաստով բաժնետիրական ընկերություններ, օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ հանգամանքների բերումով, գոյություն չունեն, մասնավորապես, պետական գույքի մասնավորեցման արդյունքում բաժնետիրական ընկերությունները ստեղծվեցին ոչ թե կապիտալի կենտրոնացման, այլ ապակենտրոնացման նպատակով, իսկ այլ եղանակով ստեղծված բաժնետիրական ընկերությունները հանդես են գալիս հիմնականում փակ բաժնետիրական ընկերությունների ձևով կամ ստեղծվել են մի քանի անձանց ներդրումների հաշվին:

² ՀՀՄՏՏ 1996/9 17.05.1996-06.12.2001, ՀՀՊՏ 25.09.2001:

³ Այդ մասին առավել մանրամասն տես՝ Վ. Դ. Ավետիսյան, Կորպորատիվ իրավահարաբերությունների արդի հիմնահարցերը Հայաստանի Հանրապետությունում, Երևան, ԵՊՀ հրատարակչությունը, 2013, 168-184 էջեր:

Բաժնետիրական հարաբերությունները կարգավորող Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության և դատական պրակտիկայի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս պնդել, որ օրենսդիրն ընտրել է խոշոր բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությանը նախապատվություն տալու քաղաքականությունը, որի արդյունքում փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերը, ըստ էության, զրկվում են ընկերությունում կատարված, օրենսդրի տեսանկյունից փոքր, սակայն առանձին բաժնետերերի համար իրենց կյանքի ընթացքում ձևավորած խնայողությունները պաշտպանելու հնարավորությունից: Երբեմն փորձ է կատարվում խոշոր բաժնետերերի շահը նույնացնել ընկերության շահի հետ և դրանով հիմնավորել խոշոր բաժնետերերին այնպիսի իրավունքների տրամադրումը, որպիսիք կարող են հանգեցնել բաժնետոմսերի փոքր փաթեթների տիրապետող բաժնետերերին, նրանց կամքին հակառակ, ընկերությունից դուրս մղելուն:

Մտտեցում, որը կորպորատիվ հարաբերությունների զարգացման և Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումներ կատարելու կամ արդեն իսկ կատարված ներդրումների պաշտպանվածության մթնոլորտի ձևավորման տեսանկյունից, մեղմ ասած, անընդունելի է:

Բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտը ունի ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական կողմերը, որոնց քննարկում արդիական է, թե «սովորական» բաժնետիրական ընկերությունների և թե բանկ հանդիսացող բաժնետիրական ընկերությունների առումով: Նշված խնդիրները փորձենք քննարկել 1994 թ. սեփականաշնորհված «Գալակտիկա» ԲԲԸ-ի օրինակով¹:

¹ Օրինակներում նշվող ընկերությունների անվանումները փոփոխված են: Նշված ընկերության բաժնետոմսերը տեղաբաշխված են 60 բաժնետերերի միջև: Ընկերության կանոնադրական կապիտալը կազմում է 450000000 դրամ և բաժանված է 450000 բաժնետոմսերի՝ յուրաքանչյուրը 1000 դրամ անվանական արժեքով: Բաժնետիրական ընկերությունն ստեղծվել է սեփականաշնորհման արդյունքում, և այն ղեկավարող կոլեկտիվին հաջողվել է սեփականաշնորհումից հետո ճիշտ օգտագործել ընկերությանն ընձեռված հնարավորությունները և իր գործունեության բնագավառում առաջատար

Այս օրինակում նշված իրավիճակում անհրաժեշտություն է առաջանում ձևավորել բաժնետոմսերի փոքր փաթեթ, որն ընկերությունը ցանկանում է վաճառել ընկերության զարգացման հարցում շահագրգիռ և այդ նպատակին հասնելու համար ներդրումներ կատարելուն պատրաստ «Գնորդին» և տպագրել փաստաթղթային բաժնետոմսեր: Ընկերության հայտարարված բաժնետոմսերի քանակը շատ քիչ է և լրացուցիչ տեղաբաշխման համար անհրաժեշտ քանակությամբ բաժնետոմսեր չկան:

Այս դեպքում հարց է ծագում, թե ինչպես հասնել առաջադրված խնդրի լուծմանը: Ընկերության կողմից արդեն իսկ տեղաբաշխված բաժնետոմսերի ձեռքբերումն իմաստ չունի, քանի որ բաժնետերերից ոչ մեկը բաժնետոմսերը վաճառելու ցանկություն չի հայտնի, «գուգահեռ» ընկերության ստեղծումը ևս ձեռնտու չէ, քանի որ այն բավականին ժամանակատար գործընթաց է, իսկ ընկերությունը չի ցանկանում լրացուցիչ բաժնետոմսեր թողարկել, քանի որ քվեարկությամբ արդեն իսկ ձևավորված համակարգը փոփոխելը ցանկալի չէ:

Թվում է, թե առաջացել է մի անլուծելի իրավիճակ: Մինչդեռ ծագած խնդրի լուծումը տալիս է «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56-րդ հոդվածը, որի 1-ին մասը սահմանում է, որ ընկերությունն իրավունք ունի ժողովի որոշմամբ համախմբելու (կոնսոլիդացնելու) տեղաբաշխված բաժնետոմսերը, որի արդյունքում ընկերության երկու և (կամ) ավելի բաժնետոմսերը փոխարկվում են նույն տեսակի (դասի) մեկ նոր բաժնետոմսի: Այդ դեպքում կանոնադրության մեջ կատարվում են ընկերության տեղաբաշխված և հայտարարված բաժնետոմսերի քանակի ու անվանական արժեքի համապատասխան փոփոխություններ:

դիրքեր գրավել: Բացի դրանից, ընկերությունը ժամանակ առ ժամանակ, հիմնական միջոցների վերագնահատման արդյունքում, կանոնադրական կապիտալը մեծացրել է, և բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթը գերազանցում է 300-ը: Ստանալով կայուն շահույթ՝ ընկերությունը բաժնետերերին պարբերաբար վճարում է շահութաբաժիններ, որի արդյունքում բաժնետերերը որևէ ցանկություն չունեն վաճառել, փոխանակել կամ նվիրել իրենց պատկանող բաժնետոմսերը:

Համախմբման հետևանքով կոտորակային բաժնետոմսեր առաջանալու դեպքում վերջիններս ենթակա են հետզման ընկերության կողմից՝ դրանց շուկայական արժեքով: Ընդ որում, հետզմումն իրականացնելու համար բաժնետոմսերի սեփականատերերի համաձայնությունն օրենսդրի տեսանկյունից անհրաժեշտ չէ:

Այս առումով հետաքրքրական է Մարդու իրավունքների եվրոպական հանձնաժողովի 1982 թվականի հոկտեմբերի 12-ի՝ Բրամելիդը և Մալմաթրոմը ընդդեմ Շվեդիայի գործով որոշման մեջ արտահայտած դիրքորոշումը: Այս գործով դիմողները վիճարկել էին այն փաստը, որ իրենք իրենց բաժնետոմսերից զրկվել էին իրենց կամքին հակառակ, ոչ ի շահ հանրության և առանց արդարացի փոխհատուցման¹: Հանձնաժողովը շվեդական օրենսդրությամբ նախատեսված փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի պարտականությունն իրենց բաժնետոմսերը խոշոր բաժնետիրոջը հանձնելու մասով չի դիտել որպես 1-ին արձանագրության 1-ին հոդվածի 1-ին նախադասությամբ նախատեսված գույքից անարգել օգտվելու իրավունքի խախտում: Միաժամանակ հանձնաժողովը գտել է, որ ամեն դեպքում օրենքը չպետք է ստեղծի այնպիսի անհավասար վիճակ, որ մի անձը կամայականորեն և անարդարացի² կերպով իր գույքից (բաժնետոմսերից) զրկվի հօգուտ մեկ այլ անձի³:

Ծագած խնդրի լուծման անհրաժեշտ իրավական հիմքն առկա է, սակայն տեղաբաշխված բաժնետոմսերի համախմբումը (կոնսոլիդացումը) իրականացնելու համար անհրաժեշտ է նաև, որ ընկերությունն ունենա համապատասխան ազատ ֆինանսական միջոցներ,

¹ Նման իրավիճակի Հայաստանի Հանրապետությունում մենք հաճախ հանդիպում ենք բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիայի արդյունքում բաժնետոմսերը հետզմելիս:

² Ստորև կփորձենք պարզել՝ արդյոք ՀՀ օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացման արդյունքում առաջացող կոտորակային բաժնետոմսերի հետզմման հետ կապված հարաբերությունները կարգավորված են արդարացի և կամայականությունների տեղիք չեն տալիս:

³ Տե՛ս Մարդու իրավունքների եվրոպական հանձնաժողովի 1982 թվականի հոկտեմբերի 12-ի Բրամելիդը և Մալմաթրոմն ընդդեմ Շվեդիայի գործով որոշումը (application 8588/79, 8589/79):

որպեսզի կարողանա շուկայական արժեքով հետ գնել համախմբման (կոնսոլիդացման) արդյունքում առաջացած 5-7 տոկոս կազմող կոտորակային բաժնետոմսերը:

Այսպիսով, որպեսզի «Գալակտիկա» ԲԲԸ-ն կարողանա հասնել իր առջև դրված խնդիրների իրագործմանը, օրենքի 56-րդ հոդվածի 1-ին կետի 1-ին մասի համաձայն բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը պետք է որոշում կայացնի հետևյալ հարցերի շուրջ.

ա) տեղաբաշխված բաժնետոմսերի համախմբման (կոնսոլիդացման) մասին, որով 1000 դրամ անվանական արժեքով տեղաբաշխված 150 հին բաժնետոմսերը փոխարկվում են նույն դասի մեկ նոր բաժնետոմսի՝ 150000 դրամ անվանական արժեքով,

բ) կանոնադրության մեջ փոփոխություններ կատարելու մասին՝ կապված բաժնետոմսերի քանակի և անվանական արժեքի փոփոխման հետ,

գ) կանոնադրության մեջ փոփոխություններ կատարելու մասին՝ կապված հայտարարված բաժնետոմսերի քանակի հետ, եթե ընկերության կանոնադրությունում արդեն իսկ նախատեսված է հայտարարված արժեթղթերի որոշակի քանակություն:

Այս պայմաններում հարց է ծագում, թե որտեղից պետք է առաջանա անհրաժեշտ 5-7 տոկոս բաժնետոմսերի փաթեթը, որպեսզի այն հնարավոր լինի վաճառել «ներդրողին» և փաստաթղթային արժեթղթերի թողարկման բավականին թանկարժեք գործընթացը ինչպես կարելի է էժանացնել:

Ընդհանուր առմամբ, փոքր թվով բաժնետերեր կարող են գտնվել, որոնք կունենան բաժնետոմսերի այնպիսի քանակություն, որն առանց մնացորդի կբաժանվի 150-ի: Որպես կանոն, բաժնետերերի մեծ մասի մոտ այդպիսի մնացորդներ կառաջանան, որոնք հանդես կգան կոտորակային բաժնետոմսերի ձևով: Օրինակ, 380 բաժնետոմս ունեցող բաժնետիրոջ մոտ որպես մնացորդ կմնա 80 բաժնետոմս, 420 բաժնետոմս ունեցողի մոտ՝ 120 բաժնետոմս և այլն, որոնք էլ ընկերության կողմից ենթակա են հետգնման՝ դրանց շուկայական արժեքին համապատասխան:

Ընկերության կողմից հետգնված կոտորակային բաժնետոմսերի

համախմբման արդյունքում ձևավորվում են մեկից ավելի ամբողջական բաժնետոմսեր, որոնք կուտակվում են ընկերությունում և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 58-րդ հոդվածի 7-րդ կետին համապատասխան հետգնման պահից մեկ տարվա ընթացքում ենթակա են տեղաբաշխման: Հակառակ դեպքում՝ ժողովը պետք է որոշում ընդունի այդ բաժնետոմսերի մարման միջոցով կանոնադրական կապիտալի նվազեցման մասին:

Մեզ, իհարկե, հետաքրքրում է տեղաբաշխման տարբերակը, քանի որ այդ բաժնետոմսերի գնորդը նախապես հայտնի է: Ինչպես ցույց է տալիս պրակտիկայի ուսումնասիրությունը՝ այս մեխանիզմի իրագործումը հնարավորություն է տալիս ձևավորել բաժնետոմսերի փաթեթ, որը կազմում է կանոնադրական կապիտալի 5–7 տոկոսը, ինչը և հնարավոր է վաճառել պոտենցիալ ներդրողին: Իհարկե, կոտորակային բաժնետոմսերի քանակը յուրաքանչյուր կոնկրետ դեպքում ձևավորվում է՝ կախված բաժնետերերին պատկանող բաժնետոմսերի քանակից և համախմբման (կոնսոլիդացման) համար ընտրված բանաձևից:

Բաժնետոմսերի համախմբման կիրառման պրակտիկայի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս վեր հանել որոշ առանձնահատկություններ, որոնց վրա պետք է հատուկ ուշադրություն դարձնել բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացնելիս.

Առաջին. անհրաժեշտ է բավականին նրբանկատ ձևով պատրաստվել բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի կազմակերպմանը, հստակ հիմնավորել ընկերության շահերից բխող այն դրդապատճառները¹, որոնք անհրաժեշտություն են առաջացրել իրականացնել

¹ Մեր կողմից ուսումնասիրվող տարբերակում համախմբման իրականացումը կորպորացիայի շահերից ելնելով հիմնավորվում է նրանով, որ.

ա) ցածր անվանական արժեք ունեցող 450000 բաժնետոմսերն զգալիորեն դժվարացնում են ռեեստրի վարման աշխատանքները, և այդ պայմաններում ներդրումների ներգրավման նպատակով նոր բաժնետոմսերի տեղաբաշխումն էլ ավելի կբարդացնի ռեեստրի վարման աշխատանքները: Իսկ մեր կողմից բերված օրինակում բաժնետոմսերի անվանական արժեքի բարձրացումը՝ բաժնետոմսերի համախմբման միջոցով, հնարավորություն

բաժնետոմսերի համախմբում:

Երկրորդ. համախմբված բաժնետոմսի անվանական արժեքը չպետք է ավելի բարձր լինի մեկ բաժնետիրոջը պատկանող բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթի ընդհանուր արժեքից:

Բերված օրինակում համախմբված բաժնետոմսի անվանական արժեքը բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթի ընդհանուր արժեքից երկու անգամ ցածր է: Այս դեպքում բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթին տիրապետող բաժնետերը երաշխավորված է, որ բաժնետոմսերի համախմբման դեպքում կստանա նվազագույնը երկու նոր բաժնետոմս: Հակառակ դեպքում՝ բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթին տիրապետող բաժնետերն ընդհանրապես կզրկվի բաժնետոմս ունենալու իրավունքից: Այդ իսկ պատճառով համախմբման իրականացման մեխանիզմն արդյունավետ չէ, երբ ընկերությունում առկա են բաժնետոմսերի փոքր փաթեթներ ունեցող բաժնետերեր, իսկ բանկերի պարագայում, մեր կարծիքով, նման իրավիճակում համախմբման իրականացումը արգելվում է: Իհարկե, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքն ամեննին էլ չի պարտադրում հաշվի առնել փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի շահերը, այլ ընկերությանը հնարավորություն է տալիս դրանք հետ գնել:

Այս առումով, անհրաժեշտ է նշել, որ մեր հանրապետությունում բաժնետոմսերի համախմբումը մեծ մասամբ իրականացվում է ոչ թե հաշվի առնելով կորպորացիայի շահերը, այլ հաշվի առնելով խոշոր բաժնետերերի շահերը, որոնք, մեր կարծիքով, հաճախ չեն համընկնում կորպորացիայի շահերին: Այդպիսիք իրենցից ներկայացնում են իրավունքի չարաշահում և նպատակ են հետապնդում ազատվել

տվեց 150-ը 1-ի փոխանակման շնորհիվ բաժնետոմսերի քանակը հասցնել 3000-ի՝ առանց կանոնադրական կապիտալի փոփոխման,

բ) համախմբման իրականացումը հնարավորություն կընձեռի տպագրել որակյալ փաստաթղթային բաժնետոմսեր, քանի որ բաժնետոմսերի տպագրությունն ինքնին բավականին ծախսատար գործընթաց է: Բնականաբար, 450000 որակյալ արժեթղթերի տպագրությունը շատ ավելի թանկ կարժենա, քան 3000-ինը:

«ոչ ցանկալի» մանր բաժնետերերից և ոչ արդարացի գնով, ընկերության ֆինանսական միջոցներով, տիրանալ նրանց պատկանող բաժնետոմսերին և հասանելիք շահութաբաժիններին, որի իրականացման հնարավորության ընձեռումն օրենսդրության մակարդակով անթույլատրելի է:

Այդ մասին է վկայում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովի կողմից բաժնետոմսերի համախմբման վերաբերյալ տարված քաղաքականությունը և քննված մի շարք գործերով կայացված որոշումները, որոնցով փորձ էր արվել մեր հանրապետությունում կանխել նման արատավոր երևույթների զարգացումը¹:

¹ Օրինակ. «Կոտայք գարեջրերի գործարան» ԲԲԸ-ն, որի կանոնադրական կապիտալը կազմում էր 202993000 դրամ և բաժանված էր ընկերության նկատմամբ բաժնետերերի պարտավորական իրավունքը հավաստող յուրաքանչյուրը 1000 դրամ անվանական արժեքով 202993 բաժնետոմսերի, որոշում էր կայացրել բաժնետոմսերի համախմբման վերաբերյալ, և համախմբումը կատարվել էր 1000-ը 1-ի գործակցով, այսինքն՝ 1000 դրամ անվանական արժեքով 1000 բաժնետոմսերը փոխարկվել էին 1000000 դրամ անվանական արժեքով 1 նոր բաժնետոմսով: Որոշումը կայացնելու պահի դրությամբ ընկերության բաժնետոմսերը տեղաբաշխված էին հետևյալ կերպ՝ 71 տոկոսը (144127 հատ) պատկանում էր «Կ» ԲԲԸ-ին, 25.9 տոկոսը (52586 հատ)՝ «Հ» ՍՊԸ-ին, իսկ մնացած 3 տոկոսը (6280 հատ)՝ թվով 114 մանր բաժնետերերի: Ընդ որում, 114 բաժնետերերից մեկ բաժնետիրոջը պատկանող բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթը կազմում էր երկու բաժնետոմս, իսկ ամենամեծ փաթեթը՝ 850:

Փաստորեն, վերը նշված գործակցով կատարված համախմբման արդյունքում թվով 114 բաժնետերերի մոտ առաջացան կոտորակային բաժնետոմսեր, որի հետևանքով տվյալ բաժնետերերը զրկվեցին մեկ ամբողջական բաժնետոմսի նկատմամբ իրենց ունեցած սեփականության իրավունքից: Այդ կապակցությամբ ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովում հրավիրված լսումների ժամանակ ընկերությունը համախմբման կատարումը պատճառաբանել էր նրանով, որ նման եղանակով ընկերությունը փորձել էր դուրս գալ հաշվետու թողարկողի կարգավիճակից, սակայն կոնսոլիդացման համար ընտրված բանաձևից ակնհայտ էր, որ նման որոշման կայացումը որևէ տնտեսական կամ ընկերության շահերին համապատասխանող այլ շարժառիթով պայմանավորված չէր:

Լսումների արդյունքում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովը հանգել էր այն եզրակացությանը, որ նման եղանակով կատարված համախմբման արդ-

Մակայն ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովի լուծարումից հետո նշված խնդրին վերաբերող դատական պրակտիկան ընտրեց խնդրի լուծման հակադիր ճանապարհը: Մասնավորապես, «Երևանի Արարատ կոնյակի-գինու-օղու կոմբինատ» բաց բաժնետիրական ընկերությունում 12.10.2008թ. կատարված կոնսոլիդացման արդյունքում բաժնետոմսերից զրկված բաժնետերերի՝ կոնսոլիդացման մասին ժողովի որոշումը անվավեր ճանաչելու մասին հայցը Երևանի Կենտրոն և Նորք-Մարաշ վարչական շրջանների ընդհանուր իրավասության դատարանի 06.05.2009թ. վճռով մերժվեց¹: «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56–րդ և 58–րդ հոդվածների սահմանադրականության հարցին է անդրադարձել նաև Սահմանադրական դատարանը՝ քաղաքացիներ Ռուբեն Ավագյանի, Հրաչիկ Հակոբջանյանի, Հրաչյա Ավետիսյանի, Արայիկ Ավետիսյանի դիմումի հիման վրա՝ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56, 57 և 58–րդ հոդվածների՝ ՀՀ Սահմանադրությանը համապատասխանության հարցը որոշելու վերաբերյալ գործով 13.07.2010 թվականին կայացված որոշմամբ, որով դատարանը «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56–րդ հոդվածը ճանաչեց Հայաստանի Հանրապետության Սահմանադրությանը համապատասխանող:

յունքում ոտնահարվել են ՀՀ Սահմանադրությամբ և այլ օրենքներով ու իրավական ակտերով սահմանված՝ սեփականատիրոջ ու բաժնետիրոջ իրավունքները և ընկերությանը պարտադրել էր նման եղանակով բաժնետոմսերի համախմբում իրականացնելուց ձեռնպահ մնալ:

Բնականաբար, կոնկրետ այս օրինակում նման հիմնախնդիր չէր առաջանա, եթե բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացվեր 2–ը 1–ի գործակցով և ընկերության կորպորատիվ շահը հաշվի առնելով:

¹ Կարծում ենք, որ հայցապահանջը մերժելու պատճառներից մեկը հանդիսացել է նաև այն, որ հայցվորները խոշոր բաժնետիրոջ կողմից կոնսոլիդացման իրականացման մասին որոշման կայացումը չեն կարողացել հիմնավորել որպես իրավունքի չարաշահում, չեն բացահայտել տվյալ որոշումներում կորպորացիայի շահի բացակայությունը, այլ ընտրել են իրենց արդարացի պահանջը հիմնավորելու՝ վերը նշված, ի սկզբանե ձայնողման դատապարտված, տարբերակը:

Դիմողները կոնսուլիդացման արդյունքում սեփականության իրավունքից զրկվելը դիտել էին որպես սեփականությունից զրկում՝ առանց սեփականությունից դատական կարգով զրկելու՝ սահմանադրական պահանջի ապահովման: Ակնհայտ է, որ դիմողների նման պահանջը չէր բավարարվի, քանի որ դեռևս 18.04.2006 թվականի ՄԴՈ-630 որոշմամբ սահմանվել էին սեփականությունից զրկելու ինստիտուտին բնորոշ պարտադիր տարրերը, որպիսիք բաժնետոմսերի կոնսուլիդացման ժամանակ ակնհայտորեն բացակայում են: Մասնավորապես, կոնսուլիդացման դեպքում ապահովվում է սեփականության իրավունքի շարունակականությունը, սեփականության դադարեցումը չի ենթադրում որպես պատասխանատվության միջոցի կիրառում և չունի անհատույց բնույթ¹:

Արդյունքում, ներկայումս Հայաստանի Հանրապետությունում բաժնետոմսերի կոնսուլիդացիան լայն կիրառում ստացավ և հազարավոր բաժնետերեր իրենց կամքին հակառակ զրկվեցին և օրենսդրության անկատարության պատճառով դեռ կզրկվեն բաժնետոմսերի նկատմամբ իրենց ունեցած սեփականության իրավունքից:

Թվում էր, թե իրավիճակը որոշակիորեն ավելի բարվոք է բանկային գործունեությամբ զբաղվող բաժնետիրական ընկերությունների բաժնետերերի պարագայում, քանի որ գործունեության տվյալ ոլորտը կարգավորող «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 37 հոդվ. 1-ին մասը արգելում է բանկի կողմից իր բաժնետոմսերը զեղչելը, գնելը կամ հատուցմամբ այլ կերպ ձեռք բերելը, դրանք գրավ ընդունելով վարկ տալը, բացառությամբ «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 37 հոդվ. 1-ին մասը արգելում է օրենքի 36-րդ հոդվածի վեցերորդ մասին համապատասխան՝ բանկի կողմից իր բաժնետոմսերը (բաժնեմասերը, փայերը) ձեռք բերելու դեպքերի, ինչպես նաև այն դեպքերի, երբ բանկի բաժնետոմսերը գրավ ընդունելը կամ ձեռք բերելը անհրաժեշտ է տվյալ բանկի նկատմամբ նախկինում ծագած պարտավորությունը չկատա-

¹ Տե՛ս ՀՀ սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի ՄԴՈ-903 որոշումը:

րելու կամ ոչ պատշաճ կատարելու հետևանքով հնարավոր կորուստները կանխելու համար, ընդ որում, բանկը պարտավոր է տվյալ բաժնետոմսերը սեփականության իրավունքով ձեռք բերելու պահից երկու ամսվա ընթացքում իրացնել դրանք:

2013 թ. մարտին «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ-ի կողմից իրականացված բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիայի ուսումնասիրությունը ցույց տվեց, որ, ըստ էության, «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի վերը նշված նորմը արգելք չի հանդիսացել ընկերության կողմից կոնսոլիդացիայի իրականացման մասին որոշում կայացնելու համար, որ արդյունքում ընկերության թվով երեք բաժնետերեր գրկվել են թվով 7 բաժնետոմսերի նկատմամբ իրենց ունեցած սեփականության իրավունքից:

Կոնսոլիդացիայի արդյունքում թվով 5 կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատեր Արտաշես Հովհաննեսյանը փորձել է դատական կարգով վիճարկել կոնսոլիդացիայի իրականացման մասին ընկերության կայացրած որոշման իրավաչափությունը, սակայն վերջինս պահանջը դատարանի տարատեսակ, գործին առնչվող, որոշակի դեպքերին չառնչվող, փաստարկներով մերժվել է: Դատարանը գտել է, որ բանկերը, չնայած գործունեության տվյալ ոլորտը կարգավորող օրենսդրությամբ նախատեսված ուղղակի արգելքին, կարող են ղեկավարվել «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով և իրականացնել բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիա՝ կոտորակային բաժնետոմսերի հետագա հեզնումով, ինչը մեր կարծիքով, մեղմ ասած, համոզիչ չէ: Երրորդ. բաժնետերը պետք է կամավոր կերպով ընտրի իր կոտորակային¹ բաժնետոմսերի տնօրինման եղանակները:

Ցանկանում ենք նշել, որ «Բաժնետիրական ընկերությունների

¹ Կոտորակային են համարվում այն ոչ ամբողջական բաժնետոմսերը, որոնք առաջանում են ընկերության կողմից իրականացվող այս կամ այն կորպորատիվ գործողության արդյունքում, օրինակ՝ բաժնետոմսերի համախմբում, բաժանում, կանոնադրական կապիտալի ավելացում (ընկերության գույքի հաշվին), կանոնադրական կապիտալի նվազեցում, վերակազմակերպում և այլն:

մասին» ՀՀ օրենքը չի բանաձևում կոտորակային բաժնետոմսերի հասկացությունը, ինչպես նաև չի կարգավորում այդ բաժնետոմսերի շրջանառության կամ դրանց սեփականատերերին պատկանող իրավունքների ու պարտականությունների հետ կապված հարաբերությունները, ինչը գործնականում առաջացնում է տարատեսակ մեկնաբանություններ և վեճեր:

Կոտորակային բաժնետոմսը գույքի ընդհանուր սեփականության իրավական ռեժիմի մասնավոր դրսևորումը չէ, այլ արժեթղթի նկատմամբ իրավունքների հատուկ բաժանում (հետևաբար՝ արժեթղթերից բխող իրավունքների համապատասխան բաժանում), որի արդյունքում առաջանում են նոր օբյեկտների նկատմամբ իրավունքների ծագման հիմքեր¹: Կոտորակային բաժնետոմսերի գոյությունը՝ որպես քաղաքացիական իրավունքի ինքնուրույն օբյեկտ, բաժնետոմսի անբաժանելիության սկզբունքից հարկադրված հատուկ շեղում է, ուստի առաջին հերթին անհրաժեշտ է սահմանել այնպիսի իրավակարգավորում, որի պայմաններում առավելագույնս կպաշտպանվեն կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերի շահերը, ինչպես նաև չի խաթարվի կորպորատիվ իրավահարաբերությունների բնականոն ընթացքը:

Նման պայմաններում հարց է ծագում, թե բացի «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով նախատեսված կոտորակային բաժնետոմսերի հետզնման տարբերակից, ինչպիսի այլընտրանք տրամադրել կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը, եթե որոշում է ընդունվել բաժնետոմսերի համախմբման մասին: Բաժնետոմսերի սեփականատիրոջն իր կոտորակային բաժնետոմսերի տնօրինման այլընտրանքային հնարավորության տրամադրումը ոչ այնքան իրավական, որքան հոգեբանական հիմնահարց է: Որպեսզի կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատերն իրեն խաբված չզգա, անհրաժեշտ է, որ օրենքը կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին հնարավորություն ընձեռի միավորել իրենց կո-

¹ Տե՛ս Մերոբյան Դ. Մ. Կորպորատիվ արժեթղթերի շրջանառության մի քանի հիմնահարցեր, «Պետություն և իրավունք», 2005, N1(27), էջ 35:

տորակային բաժնետոմսերը և որպես համասեփականատերեր տիրապետել դրա արդյունքում առաջացած մեկ կամ մի քանի ամբողջական բաժնետոմսերի:

Օտարերկրյա պետությունների փորձի ուսումնասիրությունը հնարավորություն է տալիս պնդել, որ բաժնետերերը դժվարությամբ են համաձայնում դիմել այդ քայլին և ավելի հաճախ համաձայնում են իրենց կոտորակային բաժնետոմսերը վաճառել ընկերությանը¹: Դա պայմանավորված է նրանով, որ բաժնետիրոջ մոտ անմիջապես ծագում են մի քանի հարցեր. մասնավորապես՝ ով է նոր բաժնետոմսի սեփականատերը կամ ովքեր են դրա համասեփականատերերը, ժողովների ժամանակ այդ բաժնետոմսով ով պետք է քվեարկի, արդյոք կարելի է այն վաճառել և ինչպես, կամ ինչպես բաժանել դրա վաճառքի արդյունքում գոյացած գումարը և այլն: Նման պայմաններում բաժնետերերը հիմնականում գերադասում են վաճառել իրենց բաժնետոմսերը և ստանալ դրանց դիմաց վճարվող գումարը, քան միավորել կոտորակային բաժնետոմսերն ու դառնալ մեկ ամբողջական բաժնետոմսի համասեփականատեր:

Չնայած այն հանգամանքին, որ բաժնետերերը ոչ միշտ են ընտրում բաժնետոմսը վաճառելու այլընտրանքային եղանակները, բայցևայնպես, կարծում ենք, որ նման հնարավորության նախատեսումը փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության տեսակետից կդիտվեր որպես մեկ քայլ առաջ:

Օրենքի այս բացն ինչ-որ չափով փորձել էր լրացնել ներկայումս չգործող՝ Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման կանոնագիրքը, որի 112.1բ–28 կանոնի «142.8» ենթակետը սահմանում է, որ կորպորատիվ գործունեության իրականացման արդյունքում կոտորակային (ոչ ամբողջական) արժեթղթերի (այդ թվում՝ բաժնետոմսերի) առաջացման դեպքում դրանք ենթակա են թողարկողի կողմից դրանց շուկայական գնով հետգնման՝ օրենքով սահմանված կարգով: Այս նպատակներից ելնելով՝ կենտրոնական դեպոզիտարիան կորպորատիվ գործողություն իրականացնելիս պարտավոր է՝

¹ Տե՛ս Ս. Դ. Մոզիլսկու նշված աշխատությունը, էջ 157:

1) իրականացնել յուրաքանչյուր գրանցված սեփականատիրոջ (անվանատիրոջ) կոտորակային արժեթղթերի առանձին հաշվառում,

2) գրանցված սեփականատերերին (անվանատերերին) 10 աշխատանքային օրվա ընթացքում գրավոր ծանուցել նրանց անձնական հաշիվներում կոտորակային արժեթղթերի հաշվառման վերաբերյալ՝ նրանց տրամադրելով այն գրանցված սեփականատերերի (անվանատերերի) ցուցակը և կապի միջոցները, որոնց հաշիվներում հաշվառված են թողարկողի՝ տվյալ դասի կոտորակային արժեթղթերը, և տեղեկացնելով, որ նրանք, ցանկության դեպքում, կարող են միավորել իրենց պատկանող կոտորակային արժեթղթերը և ամբողջ թվով արժեթղթերի վերածելուց հետո իրացնել այդ արժեթղթերով հավաստված իրավունքները¹:

Չորրորդ. բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացնելիս անհրաժեշտ է ընտրել այնպիսի բանաձև, որի պայմաններում կոտորակային արժեթղթերի միացման արդյունքում «պոչեր» չառաջանան, այլ ձևավորվեն ամբողջական բաժնետոմսեր: Հակառակ դեպքում ընկերությունն ստիպված կլինի մարել այդ մնացորդները, ինչը, բնականաբար, կհանգեցնի կանոնադրական կապիտալի փոփոխման: Իսկ օրենքի 36-րդ հոդվածի 4-րդ կետն ընկերությանը պարտադրում է կանոնադրական կապիտալի նվազեցման մասին որոշում ընդունելուց հետո 30-օրյա ժամկետում այդ մասին գրավոր ծանուցել իր պարտատերերին: Պարտատերերն իրավունք ունեն ծանուցումը ստանալուց հետո՝ 30 օրվա ընթացքում, ընկերությունից պահանջելու պարտավորությունների կատարման լրացուցիչ երաշխիքներ, պարտավորությունների դադարեցում կամ վաղաժամկետ կատարում, ինչպես նաև վնասների հատուցում:

Բնականաբար, նման խնդրից խուսափելու համար անհրաժեշտ

¹ Ըստ էության, պրակտիկայում Կանոնագրքի՝ կոտորակային բաժնետոմսերը միավորելու հնարավորություն ընձեռող նորմը չէր կիրառվում, քանի որ Կանոնագրքի պահանջները տարածվում էին միայն հաշվետու թողարկողների նկատմամբ, ինչպես նաև հակասում էին «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56-րդ հոդվածի իմպերատիվ նորմերին:

է ձեռնպահ մնալ մնացորդների գոյացումից, որպեսզի բաժնետոմսերի համախմբումն արդյունավետորեն և արագ նպաստի ծառայած խնդիրների լուծմանը:

Մահմանադրական դատարանի վերը նշված որոշման մեջ անդրադարձ է կատարվել նաև կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացման խնդրին: Մասնավորապես, որոշման 7-րդ կետում արդարացիորեն նշվում է, որ ձեռնարկատիրական գործունեության ոլորտում ընդունված նշված գործընթացի օբյեկտիվ և անխուսափելի արդյունքն է կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը, որոնց առկայությունը նպատակահարմար չէ ինչպես արժեթղթերի շուկայի կայունության ապահովման նկատառումներից ելնելով, այնպես էլ բաժնետիրական ընկերության արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից: Հղում է կատարվում Լեհաստանի, Չեխիայի, Գերմանիայի Դաշնային Հանրապետության օրենսդրական կարգավորմանը, որոնք, որպես կոտորակային բաժնետոմսերի գոյությունը բացառող միջոց, նախատեսում են կոտորակային բաժնետոմսերի պարտադիր հետգնումը կամ կամավոր հետգնումը, ինչն ըստ էության պարունակում է փակուղային իրավիճակ ստեղծելու վտանգ¹:

Մեծ Բրիտանիայի օրենսդրությամբ արգելվում է այնպիսի գործողությունների կատարումը, որպիսիք կարող են հանգեցնել կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացմանը, Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների օրենսդրությամբ որպես կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը տրվող փոխհատուցման չափ սահմանվում է կոնսուլիդացման արդյունքում առաջացած մեկ բաժնետոմսի արժեքը², Շվեյցարիայի բաժնետիրական օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի կոնսուլիդացիան թույլատրվում է բոլոր բաժնետերերի համաձայնությամբ, պայմանով, որ կանոնադրական կապիտալի չափը չի փո-

¹ Տե՛ս ՀՀ սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի ՄԴՌ-903 որոշումը:

² Տե՛ս Բушев А. Ю., Попондопуло В.Ф. О балансе интересов акционеров при консолидации акций // Арбитражные споры.—С—ПБ., 2004, N 3(27), էջ 128:

փոխվի¹, այսինքն կբացառվեն կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը և այլն:

Այս առումով հատկանշական է Ռուսաստանի Դաշնության օրենսդրության զարգացման պատմությունը, որտեղ մինչև 07.08.2001 թ. առկա էր վերը նշված հիմնահարցի նույն իրավակարգավորումը, որը ներկայումս գործում է Հայաստանի Հանրապետությունում: Ռուսաստանի Դաշնության «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» նոր օրենքի 25-րդ հոդվածի 3-րդ մասով սահմանվեց, որ կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը կոտորակային բաժնետոմսերի նկատմամբ սեփականության իրավունքը չեն կորցնում, կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը շարունակում են համարվել ընկերության բաժնետերեր՝ կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը բնորոշ իրավունքներով ու պարտականություններով հանդերձ²: Միաժամանակ կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին իրավունք վերապահվեց ընկերությունից պահանջել իրենց պատկանող բաժնետոմսերի հետգնում:

Ըստ էության, այս քայլով ռուս օրենսդիրը կանխեց սեփականաշնորհման արդյունքում ձևավորված մի քանի միլիոնի հասնող փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի կոնսոլիդացիայի միջոցով ունեզրկման գործընթացը, որն սկիզբ էր առել Ռուսաստանի Դաշնությունում: Բնարկե, այս մոտեցումը Ռուսաստանի Դաշնության որոշ տեսաբանների կողմից չի դիտվում որպես կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը բարձրացնող քայլ³, սակայն կորպորատիվ հարաբերությունների ձևավորման սկզբնական փուլում գտնվող պետությունում, որտեղ առկա է միջին խավ ձևավորելու, հասարակության մեջ հանդուրժողականության և արդարության

¹ St' u Ageev A. B. Акционерное законодательство Швейцарии, подстатейный комментарий, М., 2005, էջ 11:

² St' u Комментарий к Федеральному закону «Об акционерных обществах». По состоянию на 7 августа 2001г., А. А. Дунаевский, А. Д. Осиновский, Е. А. Борисенко. Издательство ДНК. Консалтинговая группа «Квалитет» 2001, էջ 97:

³ Այդ մասին առավել մանրամասն տես՝ Бушев А. Ю., Попондопуло В. Ф. О балансе интересов акционеров при консолидации акций // Арбитражные споры. С-ПБ., 2004, N 3(27), էջեր 105-128:

մթնոլորտի ձևավորման խնդիր, այդպիսի իրավակարգավորումը հանդիսացավ ստեղծված իրավիճակի քիչ թե շատ արդարացի լուծումներից մեկը:

Ամփոփելով վերոգրյալը, գտնում ենք, որ կատարված վերլուծությունից ակնհայտ է Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտի անկատար կարգավորումը, խոշոր բաժնետերերի և ընկերության շահերի միջև հստակ սահմանագծի բացակայությունը, օտարերկրյա իրավունքի՝ առանց ազգային առանձնահատկությունների հաշվառման, փոխառումը, ինչը մեր իրականությունում ստեղծել է մի իրավիճակ, երբ խոշոր բաժնետերերն առանց որևէ հիմնավորման կարող են ընկերության ֆինանսական միջոցների, ինչպես նաև բաժնետերերին հասանելիք շահութաբաժինների հաշվին ազատվել փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից, տիրանալ նրանց շահութաբաժիններին և անարգել իրագործել կապիտալը մի քանի անհատների ձեռքում կենտրոնացնելու արատավոր երևույթը:

Բաժնետիրական ընկերության, ընկերության և բաժնետերերի, առանձին բաժնետերերի և բաժնետերերի խմբերի շահերի հավասարակշռման անհրաժեշտությունից ելնելով, որպես վերը նշված հիմնախնդրի լուծում, առաջարկում ենք «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» և «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքներում կատարել համապատասխան փոփոխություններ և բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացնելու հնարավորությունը պայմանավորել հետևյալ հանգամանքներով.

- բաժնետոմսերի համախմբումը պետք է իրականացվի ելնելով բացառապես ընկերության կորպորատիվ, այլ ոչ թե առանձին բաժնետերերի կամ բաժնետերերի խմբի շահերից,
- համախմբման մասին որոշման կայացումը պայմանավորել ոչ թե ձայների պարզ, այլ որակյալ մեծամասնությամբ,
- կոտորակային բաժնետոմսեր ունեցող բաժնետերերին հնարավորություն ընձեռել համախմբման մասին որոշումը կայացնելուց հետո որոշակի ժամկետում միավորել իրենց պատկանող կոտորակային բաժնետոմսերը և այդ եղանակով ձևավորել ամբողջական բաժնետոմսեր,

- կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերի կողմից սահմանված ժամկետում կոտորակային բաժնետոմսերը միավորելու իրավունքի իրականացումից չօգտվելու դեպքում նախատեսել ընկերության կողմից արդարացի գնով այդպիսիք հետ գնելու պարտականություն:

FEATURES OF THE REVERSE STOCK SPLIT OF JOINT STOCK COMPANIES WHICH ARE THE BANKS

Vahram Avetisyan

*Head of the YSU Chair of Civil Law,
Doctor of Legal Sciences, Professor*

The author discussed imperfect regulation of the institute of reverse stock split in legislation of RA, the absence of clear boarding line between interests of the main shareholders and the company, the implementation of foreign law, without taking into consideration national peculiarities. The abovementioned issues composed a situation, where main shareholders of joint-stock companies, which are the banks, without any substantiation, at the expense of financial funds of company and dividends of stockholders can get rid of small shareholders, take possession of their dividends and carry out the practice of centralization the capital between several persons, without any prohibition.

Any mechanism, which is directed to compose the controlling block of shares (it supposed also consolidation of safety stocks) as a rule is carrying out for raising the effectiveness of management and activity of joint-stock company. However, the consolidation of safety stocks must be done in a way, that can ensure not only carrying out the abovementioned issues, but also protection of small shareholders' interests, without transforming into legal instrument for abusing the rights.

Taking into consideration the necessity to balance the interests of joint-stock company, company and stockholders, individual stockholders and, as a solution of abovementioned issue, the author suggests several

amendments in "Law on Joint-stock companies" and "Law on Banks and Banking".

ОСОБЕННОСТИ КОНСОЛИДАЦИИ АКЦИЙ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ БАНКАМИ

Ваграм Аветисян

*заведующий кафедрой гражданского права ЕГУ,
доктор юридических наук, профессор*

В статье автор рассматривает несовершенное регулирование института консолидации акций в законодательстве РА, отсутствие четкого разграничения интересов крупных и мажоритарных акционеров и интересов компании, проблематику применения законов иностранных государств в РА, без учета национальных особенностей. Вышеперечисленные проблемы в РА создают ситуацию, в которой основные акционеры акционерных обществ, являющихся банками, без какого-либо обоснования, за счет финансовых средств компании и дивидендов акционеров, могут избавиться от мажоритарных акционеров, без какого-либо запрета осуществив практику централизации капитала между несколькими лицами.

По мнению автора, любой механизм, который направлен на создание контрольного пакета акций (в том числе консолидация акций), как правило, должен преследовать цель повышения эффективности управления и деятельности акционерного общества. Тем не менее, консолидация акций должна быть осуществлена таким образом, чтоб можно было не злоупотребляя правами обеспечить не только решение вышеупомянутых проблем, но и обеспечить защиту интересов мажоритарных акционеров.

В статье рассматривается необходимость сбалансирования интересов банков, являющихся акционерными обществами, их акционеров, и, как решение упомянутых выше проблем, автор предлагает внести соответствующие изменения и дополнения в законы РА «Об акционерных обществах» и «О банках и банковской деятельности».

Բանալի բառեր՝ բանկ, բաժնետոմսերի համախմբում, խոշոր բաժնետեր, փոքրամասնություն կազմող բաժնետերեր, կոտորակային բաժնետոմսեր, բաժնետոմսերի հետգնում, բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանություն:

Ключевые слова: банки, консолидация акций, дробные акции, выкуп акций, основной акционер, миноритарный акционер, защита прав акционеров.

Keywords: banks, revers stock split, fractional shares, redemption of shares, the main shareholder, minority shareholder, protection of shareholders' rights.