

**Վահրամ Ավետիսյան**  
*ԵՊՀ քաղաքացիական իրավունքի ամբիոնի դոցենտ,  
իրավաբանական գիտությունների թեկնածու*

**ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ, ԽՈՇՈՐ ԵՎ ՓՈՔՐԱՍԱՄՆՈՒԹՅՈՒՆ  
ԿԱԶՄՈՂ ԲԱԺՆԵՏԵՐԵՐԻ ՇԱՀԵՐԻ ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՈՒՄԱՆ  
ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Բաժնետերերի իրավունքների համակողմանի պաշտպանությունը տնտեսական հարաբերությունների զարգացման կարևորագույն նախադրյալներից մեկն է և դրանց պաշտպանության արդյունավետ երաշխիքների բացակայությունը կկորցնի ընկերություններում ներդրումներ կատարելու գրավչությունը<sup>1</sup>:

Ձեռնարկատիրական գործունեության բաժնետիրական ձևի ընտրության պարագայում բախվում են բազմաթիվ անձանց շահեր, որոնց հավասարակշռմանն ու ապահովմանը պետք է ուղղված լինի տվյալ ոլորտը կարգավորող օրենսդրությունը: 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 հարցերին վերաբերող դատական պրակտիկան:

Հայաստանի Հանրապետությունում տեղի ունեցած պետական գույքի սեփականաշնորհման գործընթացի արդյունքում սեփականաշնորհված ընկերությունների փոքրասանություն կազմող բաժնետերերի և խոշոր բաժնետերերի շահերի բախումն առավել ցայտուն ձևով արտահայտվեց, ինչի արդյունքում խոշոր բաժնետերերը ձեռնամուխ եղան փոքրասանություն կազմող բաժնետերերից ձեռքբազատվելու գործընթացին: Այդ երևույթի առաջացման հիմնական պատճառը հանդիսացավ այն, որ մասնավորեցման արդյունքում ստեղծված մեծաքանակ բաժնետիրական ընկերությունները հիմնադրվեցին բաժնետիրական ընկերու-

---

<sup>1</sup> Բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության երաշխիքների մասին առավել մանրամասն տե՛ս Ի Ի ձե՛ճաճի՛ճե՛ճ Ն.Ձ., “Правовые основы деятельности аеօճի Ի ձ-ի ու x Ի ձնաճոճ”, еչä-äİ “Ääei”, Ի ., 2004, էջ 134:

յունների ստեղծման նպատակին ուղղակի հակադիր կերպով. դրանք ստեղծվեցին ոչ թե կապիտալի կենտրոնացման, այլ՝ դրա բաշխման, ապակենտրոնացման նպատակով:

Փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից ազատվելու համար խոշոր բաժնետերերը օգտագործում են «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով ընձեռված բոլոր հնարավորությունները, որոնցից մեկն էլ բաժնետոմսերի համախմբումն է:

Մասնագիտական գրականության մեջ բաժնետոմսերի համախմբումը (կոնսոլիդացումը) դասվում է հսկիչ փաթեթների ձևավորման մեխանիզմների թվին, ինչպես տեղաբաշխված բաժնետոմսերի ձեռքբերման, «զուգահեռ» ընկերության ստեղծման<sup>1</sup> և այլ բաժնետերերի հետ ֆիդուցիար (վստահության վրա հիմնված) փոխհարաբերությունների հաստատումը<sup>2</sup>:

Հսկիչ փաթեթի ձևավորման ցանկացած մեխանիզմ, այդ թվում նաև բաժնետոմսերի համախմբումը, որպես կանոն, իրականացվում է բաժնետիրական ընկերության կառավարման և գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով: Սակայն բաժնետոմսերի համախմբումը (կոնսոլիդացումը) 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:

Հայաստանի Հանրապետության բաժնետիրական հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրության ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս անդել, որ օրենսդիրն ընտրել է խոշոր բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությանը նախապատվություն տալու քաղաքականությունը, որի արդյունքում փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերը զրկվում են ընկերությունում կատարված, օրենսդրի տեսանկյունից փոքր, սակայն առանձին բաժնետերերի համար իրենց կյանքի ընթացքում ձևավորած

<sup>1</sup> Տես Ի 1ãeëããñêeë Ñ.Ã. “Àeöëíáðí ùá íáùáñöáã“, èçã-ãí “Ãáëí”, Ի .., 1998, էջ 156:

<sup>2</sup> Ֆիդուցիար փոխհարաբերություններն արտահայտվում են՝ ա) լիազորագրի հիման վրա մյուս բաժնետերերի անունից բաժնետերերի ընդհանուր ժողովում մասնակցելու և քվեարկելու միջոցով, բ) բաժնետոմսերը հավատարմագրային կառավարման հանձնելու միջոցով (այդ մասին ավելի մանրամասն տես՝ Ëí í ôãã Ի . Ã., “Àeöëí áðí ùá í áùáñöáã“, èçã-ãí “Í ñü-89”, Ի .., 2002, էջ 66):

խնայողությունները պաշտպանելու հնարավորությունից: Երբեմն փորձ է կատարվում խոշոր բաժնետերերի շահը նույնացնել ընկերության շահի հետ<sup>1</sup> և դրանով հիմնավորել խոշոր բաժնետերերին այնպիսի իրավունքների տրամադրումը, որոնք կարող են հանգեցնել փոքր բաժնետերերին նրանց կամքին հակառակ ընկերությունից դուրս վճարելուն: Նման մոտեցումը կորպորատիվ հարաբերությունների զարգացման և ներդրումների պաշտպանվածության մթնոլորտի ձևավորման տեսանկյունից արդարացված չէ, հատկապես երբ խոսքը վերաբերում է սեփականաշնորհման արդյունքում ստեղծված բաժնետիրական ընկերություններին և դրանց՝ 150000-ից ավելի փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերին:

Բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտի դրական և բացասական կողմերը քննարկենք 1994թ. սեփականաշնորհված «Գալակտիկա» ԲԲԸ-ի օրինակով<sup>2</sup>:

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 ընկերությունը ստեղծվել է սեփականաշնորհման արդյունքում, և այն դեկավարող կոլեկտիվին հաջողվել է սեփականաշնորհումից հետո ճիշտ օգտագործել ընկերությանն ընձեռված հնարավորությունները և իր գործունեության բնագավառում առաջատար դիրքեր գրավել: Բացի դրանից, հիմնական միջոցների վերագնահատման արդյունքում ընկերությունը ժամանակ առ ժամանակ, 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 վաճառելու, փոխանակելու կամ նվիրելու իրենց պատկանող բաժնետոմսերը:

Այս պայմաններում անհրաժեշտություն է առաջանում ձևավորել բաժնետոմսերի փոքր փաթեթ, որն ընկերությունը ցանկանում է վաճառել ընկերության զարգացման հարցում շահագրգիռ և այդ նպատակին հաս-

---

<sup>1</sup> Այդ մասին առավել մանրամասն տե՛ս Ավետիսյան Վ.Ռ., Կորպորատիվ իրավահարաբերությունների առանձնահատկությունները, «Բանբեր Երևանի համալսարանի», 2011, N 134.3, էջ 27-38:

<sup>2</sup> Օրինակներում նշվող ընկերությունների անվանումները փոփոխված են:

մելու 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 նրանցից ոչ մեկը բաժնետոմսերը վաճառելու ցանկություն չի հայտնի: «Ջուզահեռ» ընկերության ստեղծումը ևս ձեռնադրու չէ, քանի որ այն բավականին ժամանակատար գործընթաց է, իսկ լրացուցիչ բաժնետոմսեր թողարկել ընկերությունը չի ցանկանում, քանի որ քվեարկության 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 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:

Համախմբման հետևանքով կոտորակային բաժնետոմսեր առաջանալու դեպքում վերջիններս ենթակա են հետզնման ընկերության կողմից՝ դրանց շուկայական արժեքով:

Ծագած խնդրի լուծման անհրաժեշտ իրավական հիմքն առկա է, սակայն տեղաբաշխված բաժնետոմսերի համախմբումը իրականացնելու համար անհրաժեշտ է նաև, որ ընկերությունն ունենա համապատասխան ազատ ֆինանսական միջոցներ, որպեսզի կարողանա շուկայական արժեքով հետ գնել համախմբման 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 մասի 1-ին կետի համաձայն՝ բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը պետք է որոշում կայացնի հետևյալ հարցերի շուրջ.

ա) տեղաբաշխված բաժնետոմսերի համախմբման մասին, որով 1000 դրամ անվանական արժեքով տեղաբաշխված 150 հին բաժնետոմ-

սերը 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:

Համախմբման մասին որոշումը կայացվում է ձայների պարզ մեծամասնությամբ, իսկ կանոնադրության մեջ փոփոխությունների կատարումը՝ ձայների երեք քառորդով, եթե ընկերության կանոնադրությամբ ձայների առավել մեծ քանակ սահմանված չէ:

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 գործընթացն ինչպես կարելի է էժամացնել:

Ընդհանուր առմամբ, շատ քիչ 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 ձևավորելու 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 կոնսոլիդացիայի համար ընտրված բանաձևից:

Նշենք, որ «Բաժնետիրական ընկերությունների 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:

Բաժնետոմսերի համախմբման կիրառման պրակտիկայի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս վերհանել 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 այն դրդապատճառները, որոնք անհրաժեշտություն են առաջացրել իրականացնելու բաժնետոմսերի համախմբում:

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

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

**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: Իհարկե «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը ամենևին էլ չի պարտադրում հաշվի առնել փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի շահերը, այլ ընկերությանը հնարավորություն է տալիս դրանք հետզնելու:

Այս առումով, անհրաժեշտ է նշել, որ մեր հանրապետությունում բաժնետոմսերի համախմբումը մեծ մասամբ իրականացվում է՝ հաշվի առնելով ոչ թե կորպորացիայի, այլ խոշոր բաժնետերերի շահերը, որոնք, մեր կարծիքով, հաճախ չեն համընկնում կորպորոցիայի շահերին: Նման ձևով համախմբումն իրենից ներկայացնում է իրավունքի չարաշահում և նպատակ է հետապնդում ազատվելու «ոչ ցանկալի» մանր բաժնետերերից և ընկերության ֆինանսական միջոցներով ոչ արդարացի գնով, տիրանալու նրանց պատկանող բաժնետոմսերին ու հասանելիք շահութաբաժիններին, որի իրականացման հնարավորության ընձեռումը օրենսդրության մակարդակով անթույլատրելի է:

Այդ մասին է վկայում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովի վարած քաղաքականությունը և բաժնետոմսերի համախմբման վերաբերյալ քննված մի շարք գործերով նրա կայացրած որոշումները, որոնցով փորձ էր արվել կանխել նման արատավոր երևույթների զարգացումը:

Օրինակ. «Կոտայք գարեջրերի գործարան» ԲԲԸ-ն, որի կանոնադրական կապիտալը կազմում էր 202993000 դրամ և բաժանված է 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 «Y» ԲԲԸ-ին, 25.9 տոկոսը (52586 հատ)՝ «Z» ՍՊԸ-ին, իսկ մնացած 3 տոկոսը (6280 հատ)՝ 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 հետևանքով 114 բաժնետերերի մոտ առաջացան կոտորակային բաժնետոմսեր, որի հետևանքով տվյալ բաժնետերերը գրկվեցին 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 կոնսոլիդացիայի համար ընտրված բանաձևից ակնհայտ է, որ նման որոշման կայացումը տնտեսական կամ ընկերության շահերին համապատասխանող որևէ այլ շարժառիթով պայմանավորված չէ:

Լսումների արդյունքում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովը հանգել էր այն եզրակացության, որ նման եղանակով կատարված համախմբման արդյունքում ոտնահարվել են ՀՀ Սահմանադրությամբ և այլ օրենքներով ու իրավական ակտերով սահմանված՝ սեփականատիրոջ ու բաժնետիրոջ իրավունքները և ընկերությանը պարտադրել էր ձեռնպահ մնալ նման եղանակով բաժնետոմսերի համախմբման իրականացումից:

Բնականաբար, կոնկրետ այս դեպքում նման խնդիր չէր առաջանա, եթե բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացվեր 2-ը 1-ի գործակցով, և հաշվի առնվեր ընկերության կորպորատիվ շահը:

Սակայն 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 կոնսուլդացիայի արդյունքում բաժնետոմսերից գրկված բաժնետերերի՝ կոնսուլդացիայի մասին ժողովի որոշումը անվավեր ճանաչելու մասին հայցը Երևանի Կենտրոն և Նորք-Մարաշ դատարանի 06.05.2009թ. վճռով մերժվեց<sup>1</sup>:

«Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56-րդ և 58-րդ հոդվածների սահմանադրականության հարցին է անդրադարձել Սահմանադրական Դատարանը քաղաքացիներ Ռուբեն Ավագյանի, Հրաչիկ Հակոբջանյանի, Հրաչյա Ավետիսյանի, Արայիկ Ավետիսյանի դիմումի հիման վրա՝ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 56, 57 և 58-րդ հոդվածների՝ Հայաստանի Հանրապետության 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:

Դիմողները կոնսուլդացիայի արդյունքում սեփականության իրավունքից գրկվելը դիտել էին որպես սեփականությունից գրկում՝ առանց սեփականությունից դատական կարգով գրկելու սահմանադրական պահանջի ապահովման: Այնհայտ է, որ դիմողների նման պահանջը չէր բավարարվի, քանի որ դեռևս 18.04.2006 թվականի ՍԴՈ-630 որոշմամբ սահմանվել էին սեփականությունից գրկելու ինստիտուտին բնորոշ պարտադիր տարրերը, որպիսիք բաժնետոմսերի կոնսուլդացիայի ժամանակ ակնհայտորեն բացակայում են: Կոնսուլդացիայի դեպքում ապահովվում է սեփականության իրավունքի շարունակականությունը, սեփականության դադարեցումը չի ենթադրում որպես պատասխանատվության միջոցի կիրառում և չունի անհատույց բնույթ<sup>2</sup>:

**Երրորդ.** բաժնետերը պետք է կամավոր կերպով ընտրի իր կոտորակային բաժնետոմսերի տնօրինման եղանակները: Հարց է ծագում, թե

---

<sup>1</sup> Կարծում ենք, որ հայցապահանջը մերժելու պատճառներից մեկը հանդիսացել է նաև այն, որ հայցվորները խոշոր բաժնետիրոջ կողմից կոնսուլդացիայի իրականացման մասին որոշման կայացումը չեն կարողացել հիմնավորել որպես իրավունքի շարաշահում, չեն բացահայտել տվյալ որոշումներում կորպորացիայի շահի բացակայությունը, այլ ընտրել են իրենց արդարացի պահանջը հիմնավորելու վերը նշված և ի սկզբանե ձախողման դատապարտված տարբերակը:

<sup>2</sup> Տե՛ս Սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի թիվ ՍԴՈ-903 որոշումը:

ինչպիսի ալընտրանք ունի կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատերը, եթե որոշում է ընդունվել բաժնետոմսերի համախմբման մասին: Բաժնետոմսերի սեփականատիրոջն իր կոտորակային բաժնետոմսերի վաճառքի ալընտրանքային հնարավորության տրամադրումը ոչ այնքան իրավական, որքան հոգեբանական հարց է: Որպեսզի կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատերն իրեն խաբված չզգա, անհրաժեշտ է, որ Օրենքը կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին հնարավորություն ընձեռի միավորելու իրենց կոտորակային բաժնետոմսերը և որպես համասեփականատերեր, տիրապետելու, դրա արդյունքում առաջացած մեկ կամ մի քանի ամբողջական բաժնետոմսերը:

Արտասահմանյան երկրների փորձի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս պնդել, որ բաժնետերերը դժվարությամբ են համաձայնում դիմել այդ քայլին և ավելի հաճախ համաձայնվում են իրենց կոտորակային բաժնետոմսերը վաճառել ընկերությանը<sup>1</sup>: Դա պայմանավորված է նրանով, որ բաժնետիրոջ մոտ անմիջապես ծագում են մի քանի հարցեր. ո՞վ է նոր բաժնետոմսի սեփականատերը, կամ ովքե՞ր են դրա համասեփականատերերը, ժողովների ժամանակ այդ բաժնետոմսով ո՞վ պետք է քվեարկի, արդյո՞ք կարելի է այն վաճառել և ինչպե՞ս, կամ ինչպե՞ս 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 ալընտրանքային եղանակները, կարծում ենք, որ նման հնարավորության նախատեսումը փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության տեսակետից կդիտվեր որպես առաջընթաց քայլ:

Օրենքի այս բացն ինչ-որ չափով փորձել է լրացնել 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 սահ-

---

<sup>1</sup> Տե՛ս Ա.Գ. Մոգիլևսկու նշված աշխատությունը, էջ 157:

մանված կարգով: Այս նպատակներից ելնելով՝ կենտրոնական դեպոզիտարիան կորպորատիվ գործողություն իրականացնելիս պարտավոր է՝

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 իրավունքները<sup>1</sup>:

**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 ծանուցումն ստանալուց հետո՝ 30 օրվա ընթացքում, ընկերությունից պահանջելու պարտավորությունների կատարման լրացուցիչ երաշխիքներ, պարտավորությունների դադարեցում կամ վաղաժամկետ կատարում, ինչպես նաև վնասների հատուցում:

Բնականաբար մնան իրավիճակից խուսափելու համար անհրաժեշտ է ձեռնպահ մնալ մնացորդների գոյացումից, որպեսզի բաժնետոմսերի համախմբումը արդյունավետորեն և արագ նպաստի ծառայած խնդիրների լուծմանը:

---

<sup>1</sup> Պրակտիկայում ըստ էության, կանոնագրքի կոտորակային բաժնետոմսերը միավորելու հնարավորություն ընձեռող նորմը չի կիրառվում, քանի որ կանոնագրքի պահանջները տարածվում են միայն հաշվետու թողարկողների նկատմամբ, ինչպես նաև հակասում են «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56-րդ հոդվածի իմպերատիվ նորմերին:

Սահմանադրական դատարանի վերը նշված որոշման մեջ անդրադարձ է կատարվել նաև կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացման խնդրին: Որոշման 7-րդ կետում արդարացիորեն նշվում է, որ ձեռնարկատիրական գործունեության ոլորտում ընդունված նշված գործընթացի օրենսդրական և անխուսափելի արդյունքն է կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը, որոնց առկայությունը նպատակահարմար չէ ինչպես արժեթղթերի շուկայի կայունության ապահովման առումով, այնպես էլ բաժնետիրական ընկերության արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից: Որոշման մեջ հղում է կատարվում Լեհաստանի, Չեխիայի, Գերմանիայի Դաշնային Հանրապետության օրենսդրական կարգավորումների վրա, որոնք, որպես կոտորակային բաժնետոմսերի գոյությունը բացառող միջոց, նախատեսում են կոտորակային բաժնետոմսերի պարտադիր կամ կամավոր հետգնումը, ինչն ըստ էության պարունակում է փակուղային իրավիճակ ստեղծելու վտանգ<sup>1</sup>:

Մեծ Բրիտանիայի օրենսդրությամբ արգելվում է այնպիսի գործողությունների կատարումը, որոնք կարող են հանգեցնել կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացմանը: Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների օրենսդրությամբ՝ որպես կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը տրվող փոխհատուցման չափ սահմանվում է կոնսոլիդացիայի արդյունքում առաջացած մեկ բաժնետոմսի արժեքը<sup>2</sup>, Շվեյցարիայի բաժնետիրական օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիան թույլատրվում է բոլոր բաժնետերերի համաձայնությամբ, պայմանով, որ կանոնադրական կապիտալի չափը չի փոփոխվի<sup>3</sup>, այսինքն կբացառվի կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը և այլն:

Հատկանշական է Ռուսաստանի Դաշնության այս ոլորտին առնչվող օրենսդրության զարգացման պատմությունը, որտեղ մինչև 07.08.2001թ. առկա էր վերը նկարագրված իրավիճակների նույն իրավակարգավորումը, ինչ ներկայումս գործում է Հայաստանի Հանրապետությունում: Ռուսաստանի Դաշնության «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» նոր օրենքի 25-րդ հոդվածի 3-րդ մասով սահմանվել է, որ կո-

<sup>1</sup> Տե՛ս Սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի թիվ ՍԳՈ-903 որոշումը:

<sup>2</sup> Տե՛ս Áóøáá Á.Ð., Í ííííáííóéí Á.Ô. Í ááéáíñá éíðáðáñíá áéðéíáðíá íðé éíííí éèááðéè áéðéé // Áðáéððáæí úá ñííðú.-Ñ-Í Á., 2004, N 3(27), էջ 128:

<sup>3</sup> Տե՛ս Ááááá Á.Á., Áéðéííáðííá çáéíííááðáéúñðáí Øááéóáððé, ííñðáðáéí úé éíííáíðáððéé, Í ., 2005 էջ 11:

տորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը կոտորակային բաժնետոմսերի նկատմամբ սեփականության իրավունքը չեն կորցնում, կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը շարունակում են համարվել ընկերության բաժնետերեր՝ կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը բնորոշ իրավունքներով ու պարտականություններով: Միաժամանակ կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին իրավունք վերապահվել ընկերությունից պահանջել իրենց պատկանող բաժնետոմսերի հետգնում: Այս քայլով ՌԴ- օրենսդիրն ըստ էության կանխել է սեփականաշնորհման արդյունքում ձևավորված մի քանի միլիոնի հասնող փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի կոնսոլիդացիայի միջոցով սկիզբ առած ունեզրկման գործընթացը: Իհարկե, այս մոտեցումը Ռուսաստանի Դաշնության որոշ տեսաբանների կողմից չի դիտվում որպես կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը բարձրացնող քայլ<sup>1</sup>, սակայն կորպորատիվ հարաբերությունների ձևավորման սկզբնական փուլում գտնվող պետությունում, որտեղ առկա է միջին խավ ձևավորելու, հասարկության մեջ հանդուրժողականության և արդարության մթնոլորտի ձևավորման խնդիր, այդպիսի իրավակարգավորումը դարձավ ստեղծված իրավիճակի քիչ թե շատ արդարացի լուծումներից մեկը:

Ամփոփելով վերոգրյալը՝ գտնում ենք, որ վերը շարադրվածից կարելի է եզրակացնել, որ Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտի կարգավորումը անկատար է, խոշոր բաժնետերերի և ընկերության շահերի միջև չկա հստակ սահմանագիծ, բացակայում է օտարերկրյա իրավունքի՝ առանց ազգային առանձնահատկությունների հաշվառման փոխառումը: Այդ ամենի հետևանքով երկրում ստեղծել է մի իրավիճակ, երբ խոշոր բաժնետերերը առանց որևէ հիմնավորման, կարող են ընկերության ֆինանսական միջոցների, ինչպես նաև բաժնետերերին հասանելիք շահութաբաժինների հաշվին ազատվել փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից, տիրանալ նրանց շահութաբաժիններին և հիմք ստեղծել կապիտալը մի քանի անհատների ձեռքերում կենտրոնացնելու արատավոր պրակտիկայի շարունակման համար:

<sup>1</sup> Այդ մասին առավել մանրամասն տե՛ս *Áóøáá Æ.Ð., Ĩ ĩĩĩĩĩĩĩĩóēĩ Æ.Ō., Ĩ áà-èàĩ ñá ēĩ óàðãñĩ á àèøēĩ íáðĩá ĩðē ēĩ ĩ ñĩ ēēääøèē àèøèē // Æðáèøðæĩ ùá ñĩ ĩðũ. Ñ- Ĩ Á., 2004, N 3(27), էջ 105-128:*

Որպես հիմնախնդրի լուծում՝ առաջարկում ենք, ելնելով Բաժնետիրական ընկերության, ընկերության և բաժնետերերի, առանձին բաժնետերերի և բաժնետերերի խմբերի շահերի հավասարակշռման անհրաժեշտությունից, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում կատարել համապատասխան փոփոխություններ և բաժնետոմսերի համախմբման իրականացման հնարավորությունը պայմանավորել հետևյալ հանգամանքներով.

- բաժնետոմսերի համախմբումը իրականացնել՝ ելնելով բացառապես ընկերության կորպորատիվ, այլ ոչ թե առանձին բաժնետերերի կամ բաժնետերերի խմբի շահերից,

- կոնսոլիդացիայի մասին որոշման կայացումը պայմանավորել ոչ թե ձայների պարզ, այլ որակյալ մեծամասնությամբ,

- թույլ չտալ համախմբման այնպիսի բանաձևի կիրառություն, որի արդյունքում ընկերությունը ստիպված կլինի փոփոխել կանոնադրական կապիտալի չափը,

- 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 իրավունքից չօգտվելու դեպքում նախատեսել ընկերության կողմից արդարացի գնով այդպիսիք հետ գնելու պարտականություն:

***Vahram Avetisyan***

*Chair of Civil law, YSU*

*Candidate of Legal Sciences, Docent*

## **ABSENCE OF CLEAR BOARDING LINE BETWEEN INTERESTS OF SHAREHOLDERS AND THE COMPANY IN REPUBLIC OF ARMENIA**

The author discussed the imperfect regulation of the institute of consolidation of safety stocks in legislation of RA, the absence of clear boarding line between interests of principal shareholders and the company, the implementation of foreign law, without taking into consideration national peculiarities. The abovementioned issues composed a situation, where

principal shareholders, 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 determines the possibility of consolidation of safety stocks with mentioned circumstances:

- the consolidation of safety stocks must be done exceptionally proceeding from corporative interests of the company and not from the interests of certain stockholders or their group,
  - deciding on consolidation must be done by qualified and not the simple majority of votes,
  - don't let using such formula of consolidation, in consequence of which the company will be due to change the amount of authorized capital,
  - after making decision on consolidation of safety stocks, give the fractional safety stockholders an opportunity in certain period of time to join their fractional safety stocks, thus composing integral safety stocks,
  - in case the fractional safety stockholders don't implement the right to join their fractional safety stocks, it is necessary to stipulate the obligation to buy that safety stocks, by paying justified price for them.