

ՀԻՄՆԱՎՈՐՈՒՄ

«ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԼՐԱՑՈՒՄՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՕՐԵՆՍԳՐՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ՕՐԵՆՍԳՐՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ԻՐԱՎԱԲԱՆԱԿԱՆ ԱՆՁԱՆՑ ՊԵՏԱԿԱՆ ԳՐԱՆՑՄԱՆ, ԻՐԱՎԱԲԱՆԱԿԱՆ ԱՆՁԱՆՑ ԱՌԱՆՁՆԱՑԿԱԾ ՍՏՈՐԱԲԱԺԱՆՈՒՄՆԵՐԻ, ՀԻՄՆԱՐԿՆԵՐԻ ԵՎ ԱՆՀԱՏ ՁԵՌՆԱՐԿԱՏԵՐԵՐԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ՄԱՍԻՆ» ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ԵՎ «ԱՐԺԵԹՅԱՆ ԾՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍԻՆ» ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՆԵՐԻ ՆԱԽԱԳԾԵՐԻ ՓԱԹԵԹԻ ԸՆԴՈՒՆՄԱՆ

1. Ընթացիկ իրավիճակը և իրավական ակտի ընդունման անհրաժեշտությունը.

«Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» օրենքի (այսուհետ՝ Օրենք) մի շարք կարգավորումներ ներկայումս համահունչ չեն գործարար աշխարհում տեղի ունեցող զարգացումներն, որոնք իրենց ազդեցությունն են ունենում կորպորատիվ իրավունքի զարգացման վրա: Նշվածը հատկապես վերաբերում է ընկերության կառավարման մարմինների լիազորություններին, հասարակ բաժնետոմսերի տեսակների և դասերի համակարգին, բաժնետոմսերի վաճառքի ու հետզնման դեպքերին, կոտորակային բաժնետոմսերի տիրապետման, օգտագործման և տնօրինման հնարավորությանը, ընկերության բաժնետերերի շահերի հավասարակշռմանը և նրանց պաշտպանությանը, խոշոր գործարքների կնքմանը, ընկերության աշխատակիցների բաժնետիրացման ընթացակարգին և այլն: Նշված ոլորտում փոփոխություններ իրականացնելու անհրաժեշտությունը պայմանավորված է նաև ՀՀ կառավարության՝ 2019թ.-ի հոկտեմբերի 10-ի «Հայաստանի Հանրապետության դատական և իրավական բարեփոխումների 2019-2023 թվականների ռազմավարությունը և դրանից բխող գործողությունների ծրագրերը հաստատելու մասին» թիվ 1441-Լ որոշմամբ, որտեղ նույնպես նշվում է կորպորատիվ իրավունքին վերաբերող կարգավորումների՝ ժամանակի զարգացումներից հետ մնալու մասին:

1.1. Խոշոր և փոքր բաժնետերերի պաշտպանության լրացուցիչ գործիքներ.

խոշոր և փոքր բաժնետերերի միջև հաճախ տեղի են ունենում շահերի բախումներ, և շատ դեպքերում դժվար է լինում ապացուցել փոքր բաժնետերերի հանդեպ չարաշահումները: Բացի այդ, պետք է հաշվի առնել նաև խոշոր բաժնետերերի իրավունքները և փորձել հավասարակշռել փոքր և խոշոր բաժնետերերի իրավունքները: Օրինակ՝ խոշոր բաժնետերը, ով ցանկանում է իր ընկերության ռազմավարությունը փոփոխել կամ նոր ուղղություններով զարգացնել իր բիզնեսը, պետք է ողջամիտ հնարավորություն ունենա լիարժեք վերահսկողություն իրականացնելու ընկերության նկատմամբ: Իրենց հերթին, փոքր բաժնետերերը պետք է հնարավորություն ունենան առանց որևէ պատճառի և առանց չարաշահման փաստն ապացուցելու դուրս գալ ընկերությունից՝ ստանալով ողջամիտ փոխհատուցում:

Այսպես, երբ որևէ անձ իր տիրապետության ներքո է կենտրոնացնում բաժնետոմսերի գերակշռող մասը, ապա, մի կողմից, նույնիսկ ամենալայն իրավական երաշխիքների պարագայում փոքր բաժնետերերի համար ընկերությունում մասնակցությունը դառնում է խիստ ձևական, քանի որ նրանք փաստացի գրեթե որևէ ազդեցություն չունեն ընկերության վրա, իսկ խոշոր բաժնետիրոջ համար նման փոքր բաժնետերերի առկայությունը որոշակի բարդություններ է առաջացնում ընկերության կառավարման ընթացքում: Նման դեպքում փոքր բաժնետերերի առկայությունը նաև լրացուցիչ ծախսեր է առաջացնում ընկերության և, հետևաբար, խոշոր բաժնետիրոջ համար, բարդություններ ռեեստրի վարման ընթացքում և այլն:

Ընկերության բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքը (squeeze out) և պարտադիր գնման պահանջի իրավունքը (sell out) հնարավորություն են տալիս կարգավորել ներկայացված խնդիրները՝ հավասարակշռելով թե՛ փոքր, թե՛ խոշոր բաժնետերերի շահերը: Այսպես, սույն ինստիտուտի ուսումնասիրությունը վկայում է, որ բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքը նպատակ է հետապնդում բարձրացնել բաժնետիրական ընկերության կառավարման և գործունեության արդյունավետությունը և պայման հանդիսանալ արդյունավետ տնտեսական գործունեություն իրականացնելու համար: Միևնույն ժամանակ, խնդրո առարկա ինստիտուտի նախատեսմամբ նպատակ է հետապնդվում ապահովել տնտեսական

գործունեության ազատության և ազատ տնտեսական մրցակցության սահմանադրական սկզբունքները: Մասնավորապես, Սահմանադրական դատարանը, իր 13.07.2010թ.-ի թիվ ՍԴՈ-903 որոշմամբ նշել է, որ տնտեսական գործունեության ազատությունը իրավաբանորեն երաշխավորված հնարավորությունն է՝ ազատորեն օգտագործելու սեփական ընդունակություններն ու գույքն օրենքով չարգելված տնտեսական գործունեության համար, այն է՝ իրականացնել ձեռնարկատիրական գործունեություն: Իսկ, ազատ շուկայական տնտեսական հարաբերությունների պայմաններում բաժնետիրական ընկերության կազմակերպաիրավական ձևը խոշոր ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելու առավել բարդ, բայց արդյունավետ եղանակն է, որի պարագայում առկա է ընդհանուր կորպորատիվ շահերի ապահովման խնդիր: Հետևաբար, բարձր արդյունավետությամբ կառավարվող բաժնետիրական ընկերությունների պարագայում կապահովվեն ընդհանուր կորպորատիվ շահերը՝ նպաստելով տնտեսական գործունեության ազատության կենսագործմանը: Ավելին, նման դեպքերում փոքր բաժնետերերը հետապնդում են բացառապես տնտեսական շահ՝ ի տարբերություն խոշոր բաժնետիրոջ, որը անձնական շահ է հետապնդում, քանի որ, ըստ էության, ընկերության ակտիվների հիմնական մասը տնօրինվում և տիրապետվում են նրա կողմից՝ շոշափելով նաև վերջինիս սեփականության իրավունքները, ինչի արդյունքում խոշոր բաժնետերը շահագրգռված է ընկերության և իր ակտիվների ճկուն կառավարմամբ:

Նման դրույթներ առկա են աշխարհի տարբեր երկրներում և բաժնետերերի շահերի հավասարակշռման և պաշտպանության ամենակիրառելի գործիքներից մեկն են: Օրինակ՝ Ղանիայում ընկերությունների վերաբերյալ օրենսդրությամբ նախատեսվում է, որ այն բաժնետերերը, ովքեր տիրապետում են կանոնադրական կապիտալի և ձայների ավելի քան 90%-ին, կարող են պահանջել մյուս բաժնետերերից, որ իրենց բաժնետոմսերը վաճառվեն այդ բաժնետիրոջ կողմից: Փոքր բաժնետերերը նույնպես ունեն համարժեք իրավունքապահանջելու, որ կանոնադրական կապիտալի 90%-ի սեփականատեր հանդիսացող բաժնետերը գնի իրենց բաժնետոմսերը և այդպիսով նրանք դուրս գան ընկերության բաժնենմասնակցությունից¹: Գերմանիայում այս շեմը կազմում է 95%², այս շեմը 95% է

¹Ղանիական ընկերությունների ակտ բաժին 70:

կազմում նաև Ուկրաինայում³, Նիդեռլանդներում⁴, Վրաստանում⁵, Ղազախստանում⁶, ինչպես նաև այնպիսի երկրներում, որտեղ squeeze out/sell out կարգավորումները տարածվում են միայն ցուցակված ընկերությունների վրա. օրինակ՝ Իտալիայում⁷, Լյուքսեմբուրգում⁸ : Նշվածը մեծապես պայմանավորված է ԵՄ 2004 թ.-ի ապրիլի 21-ի 2004/25/EC դիրեկտիվով⁹, որի 15-րդ հոդվածը թույլ է տալիս բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի կամ հետզնման շեմը սահմանել 90-ից մինչև 95%: Նշենք նաև, որ նշված երկրներից մի քանիսի կարգավորումները վերաբերում են միայն ցուցակված ընկերություններին (օրինակ՝ Իտալիա, Ֆրանսիա Բելգիա), այնուամենայնիվ, հետաքրքրական է, որ այդ երկրներում նույնպես սահմանված է 90-ից մինչև 95% տոկոս սահմանաչափը:

Հատկապես կարևոր է, որ պարտադիր վաճառքի կամ գնման պահանջի իրավունքները կարող է իրականացվել ընկերության բաժնետոմսերի որոշակի տոկոսին տիրապետող բաժնետիրոջ կողմից: Այլ կերպ ասած, այս պահանջները կիրառելի են, երբ ընկերության փաստացի վերահսկողությունը իրականացնում է մեկ անձ, ով ցանկանում է ստանալ բացարձակ վերահսկողություն ընկերության նկատմամբ: Այս մոտեցումը որդեգրել են մի շարք պետություններ, որոնց թվում են Ղանիան, Ֆինլանդիան, Շվեդիան, Մեծ Բրիտանիան և միաժամանակ այն ստացել է հավանություն Եվրոպական մոդելային կորպորատիվ ակտի հեղինակների կողմից (ԵՄԿԱ)¹⁰:

² Anton Babak - Adoption of Squeeze-Out and Sell-Out Rights of Shareholders in Ukraine on the Basis of a Comparison of EU, Germany and USA, Central European University March 30, 2012, էջ 22

³ Տե՛ս նույն տեղում, էջ 31, այստեղ նկարագրված օրենքը չի ստորագրվել նախագահի կողմից, իսկ 95%-անոց շեմն ամրագրվել է հետագայում ընդունված օրենքով՝ http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T171983.html

⁴ The Netherlands, Squeeze-out Guide, IBA Corporate and M&A Law Committee 2014, էջ 2

⁵ LAW OF GEORGIA ON ENTREPRENEURS, հոդված 53⁴

⁶ <https://www.kinstellar.com/insights/detail/778/kazakhstan-introduces-new-squeeze-out-mechanism-for-major-shareholders>

⁷ Italy, Squeeze-out Guide, IBA Corporate and M&A Law Committee 2014, էջ 2

⁸ Law of 21 July 2012 on mandatory squeeze-out and sell-out of securities of companies currently admitted or previously admitted to trading on a regulated market or having been offered to the public and amending the law of 23 December 1998 establishing a financial sector supervisory commission, հոդված 4

⁹ DIRECTIVE 2004/25/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 21 April 2004 on takeover bids

¹⁰ ԵՄԿԱ առաջին հրատարակություն, 2017թ., Nordic & European company law, LSN research Paper series, No. 16-26, European Model Companies Act, First Edition, 2017, by Paul Kruger Andersen and Jan Bertil Andersson, էջեր՝ 234-237, 264-65:

Այս համատեքստում անդրադառնալով նախատեսվող կարգավորման սահմանադրականության հարցին, մասնավորապես, սեփականության իրավունքին համապատասխանության տեսանկյունից, նշենք, որ, Սահմանադրության 10-րդ հոդվածի 1-ին մասի համաձայն՝ Հայաստանի Հանրապետությունում ճանաչվում և հավասարապես պաշտպանվում են սեփականության բոլոր ձևերը: Իր հերթին, Սահմանադրության 60-րդ հոդվածի 1-ին, 3-րդ և 4-րդ հոդվածներով սահմանվում է, որ.

«1. Յուրաքանչյուր ոք ունի օրինական հիմքով ձեռք բերած սեփականությունն իր հայեցողությամբ տիրապետելու, օգտագործելու և տնօրինելու իրավունք:

(...)

3. Սեփականության իրավունքը կարող է սահմանափակվել միայն օրենքով՝ հանրության շահերի կամ այլոց հիմնական իրավունքների և ազատությունների պաշտպանության նպատակով:

4. Ոչ ոք չի կարող զրկվել սեփականությունից, բացառությամբ դատական կարգով՝ օրենքով սահմանված դեպքերի:

(...)»:

Ինչպես նկատում ենք, Սահմանադրությունը, երաշխավորելով սեփականության իրավունքը, այն է օրինական հիմքով ձեռք բերած սեփականությունն իր հայեցողությամբ տիրապետելու, օգտագործելու և տնօրինելու յուրաքանչյուրի իրավունքը, միաժամանակ նախատեսել է որոշակի դեպքերում այդ իրավունքի սահմանափակման հիմքերը: Ի թիվս այլոց, այդպիսի հիմքեր են՝

1. հանրության շահերի կամ այլոց հիմնական իրավունքների և ազատությունների պաշտպանության նպատակով սեփականության իրավունքի սահմանափակումը՝ օրենքով սահմանված դեպքերում, և

2. սեփականությունից զրկումը՝ դատական կարգով և օրենքով սահմանված դեպքերում:

Այս տեսանկյունից հարկ է նշել, որ սեփականության իրավունքի սահմանափակումների հիմնախնդրին բազմիցս անդրադարձել է նաև Սահմանադրական դատարանը՝ ընդ որում, նաև կորպորատիվ իրավահարաբերությունների տեսանկյունից: Այսպես, 13.07.2010թ.-ի թիվ ՍԴՌ-903 որոշման շրջանակներում Սահմանադրական դատարանը անդրադարձել է

բաժնետոմսերի հետզնման ինստիտուտին բաժնետոմսերի համախմբում (կոնսոլիդացիա) իրականացնելու դեպքում: Այդ, որոշման շրջանակներում կարելի է առանձնացնել Սահմանադրական դատարանի հետևյալ ուշագրավ դիրքորոշումները.

- **բաժնետիրական ընկերությունը որպես ձեռնարկատիրական գործունեության արդյունքում հավելյալ գույքային միջոցներ (շահութաբաժիններ) ստանալու մտադրությամբ միավորված անձանց կազմակերպություն ունի ոչ միայն առանձին բաժնետերերի մասնավոր շահերի հավասարակշռման, այլև **ընդհանուր կորպորատիվ շահերի ապահովման խնդիր:** Հակառակ դեպքում ընկերության կառավարումը կդառնա **անարդյունավետ**, իսկ դա հետագա անդրադարձ կունենա հենց նույն բաժնետերերի սեփականության իրավունքի իրականացման արդյունավետության վրա:**

- **Բաժնետոմսերի համախմբումը տնտեսապես արդարացված գործընթաց է, որը կազմում է բաժնետիրական ընկերության՝ որպես ձեռնարկատիրական գործունեության սուբյեկտի, տնտեսական ազատության դրսևորումներից մեկը:** Հաշվի առնելով, որ **կոտորակային բաժնետոմսերի պարտադիր հետզնման ինստիտուտը հանդիսանում է տնտեսապես արդարացված գործընթաց, ինչպես նաև նկատի ունենալով խնդրո առարկայի վերաբերյալ միջազգային փորձը՝ սահմանադրական դատարանը գտել է, որ բաժնետերերի մեծամասնության որոշմամբ կոտորակային բաժնետոմսերի օրենքով նախատեսված պարտադիր հետզնման ինստիտուտն ինքնին իրավաչափ է:**

- **Գույքի նկատմամբ անձի սեփականության իրավունքի իրականացումը բացարձակ չէ և կարող է սահմանափակվել հանրության շահերի կամ այլոց հիմնական իրավունքների և ազատությունների պաշտպանության նպատակով, ինչը առավել ևս վերաբերում է այն դեպքերին, երբ խոսքը ձեռնարկատիրական (տնտեսական) գործունեությամբ համախմբված անձանց մասին է:** Դա, ինչպես շեշտել է Սահմանադրական դատարանն իր 2006թ. ապրիլի 18-ի ՍԴՈ-630 որոշման մեջ, ոչ միայն իր բնույթով իրավունքի սահմանափակման առանձնահատուկ ինստիտուտ է, այլև անխուսափելիորեն նշանակում է, որ **առկա է իրավաչափ նպատակի և սեփականության իրավունքի համադրման անհրաժեշտություն:**

Միաժամանակ, Սահմանադրությամբ նախատեսված այդ նույն իրավաչափ նպատակի համար կոնկրետ օբյեկտի նկատմամբ սեփականության իրավունքի սահմանափակում կարող է իրականացվել միայն անհրաժեշտ փոխհատուցման դեպքում, որը կերաշխավորի սեփականության իրավունքի ապահովման շարունակականությունը: Իրավակարգավորման գլխավոր խնդիրը, ինչպես վկայում է նաև միջազգային փորձը, համարժեք փոխհատուցման ապահովումն ու այդ շարունակականության երաշխավորումն է:

- «Սեփականությունից զրկում» հասկացության սահմանադրաիրավական բովանդակությանը սահմանադրական դատարանն անդրադարձել է նշված ՄԴՈ-630 որոշման մեջ, որում, առանձնացնելով սեփականության իրավունքը սահմանափակելու՝ Սահմանադրությամբ թույլատրվող դեպքերը, սեփականությունից զրկումը բնութագրել է որպես պատասխանատվությունից բխող հարկադիր գործողություն, որի դեպքում սեփականության իրավունքը դադարեցվում է անհատույց և առանց շարունակականության երաշխավորման:

- Բաժնետիրական ընկերությունների բնույթն այնպիսին է, որ ընկերության գործունեության շրջանակներում բախվում են բաժնետերերի և ընկերության կառավարման մարմինների շահերը, բաժնետերերի տարբեր խմբերի շահերը: Վերջինս առավել ցայտուն դրսևորվում է խոշոր և մանր բաժնետերերի հարաբերություններում: Խոշոր բաժնետերերը հանդիսանում են ընկերության ռազմավարական ներդրողները, որոնք հնարավորություն ունեն կանխորոշելու ընկերության որոշումները: Նրանց հիմնական շահը կայանում է նրանում, որ նրանք ձգտում են ընկերության գործունեությունից ձեռք բերել որոշակի արդյունքներ՝ անհրաժեշտ կառավարչական որոշումներ ընդունելու միջոցով: Մանր բաժնետերը ներդրող է, ով չունի ընկերության որոշումները կանխորոշելու, ընկերության գործունեության վրա ազդելու հնարավորություն: Մանր բաժնետիրոջ հիմնական շահը կայանում է նրանում, որ ձգտում է հասնել բաժնետոմսերում իր ներդրած միջոցների որոշակի շահութաբերության:

Իրավական պետության կողմից ազատ տնտեսական գործունեության կարգավորումը, ի թիվս այլոց, պետք է նպատակ հետապնդի ապահովելու արդարացի հավասարակշռություն տնտեսական գործունեության մասնակիցների,

տվյալ դեպքում՝ բաժնետիրական ընկերության խոշոր և մանր բաժնետերերի շահերի միջև:

Անդրադառնալով բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի ինստիտուտին Սահմանադրական դատարանի մեջբերված որոշման լույսի ներքո՝ նկատում ենք, որ.

- այս ինստիտուտի նախատեսումը նպատակ է հետապնդում հավասարակշռել խոշոր և փոքր բաժնետերերի իրավունքները, ապահովել արդյունավետ կորպորատիվ կառավարումը, այլ կերպ՝ կարգավորումը հետապնդում է **ընդհանուր կորպորատիվ շահերի ապահովման խնդիր.**

- կարգավորումը նախատեսելիս **հաշվի է առնվել դրա տնտեսապես արդարացվածությունը և միջազգային փորձում տարածվածությունը.**

- խնդրո առարկա ինստիտուտով նպատակ է հետապնդվում ապահովել ինչպես այլոց՝ տվյալ դեպքում 95 և ավել տոկոս քվեարկելու ձայնի իրավունք տվող հասարակ (սովորական) բաժնետոմսերին ուղղակիորեն տիրապետող բաժնետիրոջ, այնպես էլ հանրության շահերը, քանի որ հանրության շահերից է բխում նաև արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման համակարգերի, հետևաբար նաև, գործուն և կայացած կորպորատիվ միջավայրի առկայությունը: Հետևաբար, **նախատեսվող կարգավորմամբ հետապնդվում է իրավաչափ նպատակ.**

- իր հերթին, կարգավորմամբ նախատեսվում է բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքի իրացումը՝ **միայն անհրաժեշտ փոխհատուցման դեպքում՝ ապահովելով նաև սեփականության իրավունքի շարունակականությունը:** Ավելին, նախատեսվող կարգավորմամբ հնարավորություն է նախատեսված որպեսզի կողմերը կարողանան միմյանց միջև համաձայնեցնել ինչպես փոխհատուցման չափը, այնպես էլ բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի կամ գնման այլ պայմանները: Իր հերթին, համաաձայնության չգալու դեպքում նախատեսվել է բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքի իրացման դատական պաշտպանության հնարավորությունը: Հետևաբար, **նախատեսվող կարգավորումը սեփականությունից զրկման դրսևորում չէ:**

Ընդհանրացնելով նկատում ենք, որ Նախագծով նպատակ է հետապնդվում հավասարակշռել ընկերության խոշոր և փոքր բաժնետերերի շահերը՝ պայմանավորված կոնկրետ իրավիճակում նրանցից յուրաքանչյուրի դերով և

նշանակությամբ կորպորատիվ շահերի ապահովման տեսանկյունից: Նախատեսվող կարգավորումը թույլ է տալիս բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի կամ պարտադիր գնման պահանջի իրավունքների իրացման գործընթացում հաշվի առնել ընկերության բաժնետոմսերի սեփականատերերի իրավունքներն ու օրինական շահերը և իրականացվում է բաժնետիրական ընկերության կառավարման և գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով:

Հարկ է նաև անդրադառնալ խնդրո առարկա կարգավորման վերաբերյալ Մարդու իրավունքների եվրոպական դատարանի (այսուհետ՝ ՄԻԵԴ), ինչպես նաև տարբեր երկրների սահմանադրական դատարանների դիրքորոշումներին:

Այսպես, *Բռամելիդը և Մալմսթրոմը ընդդեմ Շվեդիայի* գործում ՄԻԵԴ-ը առաջին անգամ անդրադարձել է բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքին սեփականության իրավունքի հետ հարաբերակցության տեսանկյունից և մասնավորապես նշել, որ նման կարգավորումը չի վերաբերում Մարդու իրավունքների եվրոպական կոնվենցիայի (այսուհետ՝ Կոնվենցիա) 1-ին Արձանագրության 1-ին հոդվածով սահմանված սեփականությունից զրկելու դեպքերին, քանի որ խնդրո առարկա դեպքում գործ ունենք մասնավոր անհատների միջև հարաբերության հետ: Հետևաբար, ՄԻԵԴ-ը խնդիրը դիտարկել է այն տեսանկյունից, թե արդյոք խնդրո առարկա կարգավորմամբ չի ստեղծվում այնպիսի անհավասարության վիճակ, երբ որևէ անձ կարող է կամայականորեն և անարդարացիորեն զրկվել սեփականությունից՝ ի օգուտ այլ անձի, և գտել է, որ նման իրավիճակ խնդրո առարկա դեպքում առկա չէ (տե՛ս European Court of Human Rights, Decision of Commission of 12 October 1982 on the admissibility of the applications, *Bramelid and Malmström* (Application no. 8588/79 and 8589/79)): ՄԻԵԴ-ը նման խնդրի անդրադարձել է նաև *Ֆրեյթագն ընդդեմ Գերմանիայի* գործում (տե՛ս European Court of Human Rights, Judgement of 19 July 2007, *Freitag v. Germany* (Application no. 71440/01))՝ վերահաստատելով *Բռամելիդը և Մալմսթրոմը ընդդեմ Շվեդիայի* գործում իր դիրքորոշումները:

Իր հերթին, Գերմանիայի Դաշնային Սահմանադրական դատարանը նույնպես իր՝ 2007թ.-ի մայիսի 30-ի որոշմամբ անդրադառնալով բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքին այն դիտարկել է հետապնդվող նպատակի և ընտրված միջոցի համաչափության տեսանկյունից և եզրակացրել, որ խնդրո

առարկա ինստիտուտը և դրա վերաբերյալ կարգավորումները համապատասխանում են համաչափության և անհրաժեշտ փոխհատուցման սկզբունքներին և իրավաչափ են, ուստի, չեն խախտում սեփականության իրավունքը (տե՛ս BVerfG NZG 2007, 587)¹¹:

Խնդրին իր՝ 2018թ.-ի հունիսի 27-ի որոշմամբ անդրադարձել է նաև Ավստրիայի Սահմանադրական դատարանը՝ կրկին չհամարելով, որ խնդրո առարկա ինստիտուտի կարգավորումները խախտում են սեփականության իրավունքը: Մասնավորապես, Ավստրիայի սահմանադրական դատարանը նշել է, որ խնդրո առարկա կարգավորումներով ապահովվող արդյունավետ կորպորատիվ կառուցակարգերի նախատեսումը բխում է հանրային շահից, քանի որ թույլ է տալիս ավստրիական ընկերություններին արդյունավետ արձագանքել արագ փոփոխվող ազգային և միջազգային գործարար միջավայրին: Իր հերթին, 90% շեմի նախատեսումը նույնպես իրավաչափ է, քանի որ փոքր բաժնետերերը, որոնք չեն տիրապետում ընկերության ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի ավելի քան 10%-ին, սովորաբար չեն կանխորոշում ընկերության քաղաքականությունն ու ռազմավարությունը և հետապնդում են բացառապես տնտեսական շահ: Փոխարենը, 90% և ավելի ձայնի իրավունքին տիրապետող բաժնետերերը անձնական շահ են հետապնդում և պետք է հնարավորություն ունենան կանխորոշել ընկերության գործողությունները, ռազմավարությունը և ապագան: Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով, որ փոքր բաժնետերերը ստանում են անհրաժեշտ փոխհատուցում, Ավստրիայի Սահմանադրական դատարանը գտել է, որ նրանց տնտեսական շահը ապահովվում է¹²:

Վերոգրյալի համատեքստում պետք է նկատել նաև, որ Նախագծով նախատեսվող կարգավորումը, նախևառաջ, բացի բաժնետոմսերի պարտադիր վաճառքի պահանջի իրավունքից նախատեսում է բաժնետոմսերի պարտադիր գնման պահանջի իրավունքը, ինչը լրացուցիչ երաշխիք է ընկերության բաժնետերերի շահերի հավասարակշռման տեսանկյունից, քանի որ ոչ միայն խոշոր բաժնետերերը կարող է պահանջ ներկայացնել փոքր բաժնետիրոջը, այլ նաև փոքր բաժնետերերը կարող է համապատասխան պահանջ ներկայացնել խոշոր

¹¹ Eiji Takahashi, Squeeze-out of Minority Shareholders, The Constitutionality Question, էջ 82

¹² Տե՛ս՝ <https://www.mondaq.com/austria/shareholders/732342/squeezing-out-minority-shareholders-vested-interest-vs-economic-interest>

բաժնետիրոջը: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նկատել, որ նախատեսվող կարգավորումը հնարավորություն է ընձեռում դատական կարգով վիճարկել ներկայացված պահանջը՝ հավելյալ երաշխիքներ ստեղծելով պահանջ ստացած կողմի համար, որի դեպքում կարող են քննության առարկա դառնալ ինչպես վճարման ենթակա փոխհատուցման չափը, այնպես էլ փորձագետի համապատասխան եզրակացությունը և պահանջի օրինականությանը վերաբերող այլ հանգամանքները:

Ամփոփելով կարող ենք նկատել, որ Նախագծով նախատեսված կարգավորումը համապատասխանում է և՛ Սահմանադրական դատարանի, և՛ ՄԻԵԴ-ի արտահայտած իրավական դիրքորոշումներին: Միաժամանակ, Նախագծով նախատեսվող կարգավորմամբ արտացոլված են միջազգային փորձում առկա հիմնական երաշխիքները, որոնց լույսի ներքո ապահովվում է սեփականության իրավունքի սահմանափակման համաչափությունը: Այլ կերպ, նախատեսվող կարգավորումը, ըստ էության, իրավաչափ է:

1.2. Հասարակ (սովորական) բաժնետոմսերի դասակարգում.

Օրենքի համակարգային վերլուծության արդյունքում կարելի է եզրակացնել, որ ընկերությունն իրավունք ունի տարբեր դասերի բաժնետոմսեր թողարկել միայն արտոնյալ բաժնետոմսերի տեսքով, որոնք սահմանափակ դեպքերում են դրանց իրավատերերին տալիս քվեարկելու իրավունք: Այսինքն, գործող օրենսդրությունը բաժնետիրական ընկերությանը հնարավորություն չի տալիս թողարկելու տարբեր դասերի հասարակ բաժնետոմսեր, ինչը գործնականում արդյունավետ չէ հետևյալ պատճառաբանությամբ.

- հատկապես վենչուրային կապիտալի ու «հրեշտակ ներդրողների»¹³ դեպքում ներդրողները հաճախ պահանջում են այնպիսի բաժնեմասնակցություն, որի պարագայում նրանք հնարավորություն կունենան արտոնյալ պայմաններով շահաբաժիններ ստանալ և միաժամանակ հնարավորություն կունենան քվեարկելու ավելի լայն հարցերով, քան արտոնյալ բաժնետոմսերի գործող կարգավորումներով.

¹³ Անձ ով ունի բավականաչափ ֆինանսական կարողություն և ֆինանսապես աջակցում է փոքր սկսնակ (startup) ընկերությունների՝ այդ ընկերությունում մասնակցություն ձեռք բերելու դիմաց:

- գործնականում պատահում են նաև դեպքեր, երբ բաժնետերերը ցանկանում են ստանալ միանման շահութաբաժիններ, սակայն միաժամանակ՝ կախված իրենց ներգրավվածության մակարդակից, փորձից, մասնագիտացումից կամ համբավից, ցանկանում են ունենալ առավել շատ ձայներ, քան իրենց բաժնետոմսերի քանակն է: Նման դեպքերում բաժնետիրոջ համար այդքան առաջնային չէ բաժնեմասնակցությամբ որոշվող շահութաբաժնի չափը, որքան ընկերության ուղղությունները որոշելու, այն ղեկավարելու և վերահսկելու արդյունավետ հնարավորությունները: Նման ներդրող-բաժնետերերի առկայությունը բխում է նաև հենց ընկերության շահերից.

- առհասարակ, բաժնետոմսերը ֆինանսական գործիքներ են, այդ իսկ պատճառով հարկավոր է ներդրողներին հնարավորություն տալ ընտրելու, թե ինչ տեսակի բաժնետոմս են ուզում գնել:

Այսպես, թե՛ հասարակ (սովորական) և թե՛ արտոնյալ բաժնետոմսերը կարող են տալ ոչ միայն մեկ, այլև մեկից ավելի ձայնի իրավունք: Այս մասին են վկայում նաև մի շարք երկրների կորպորատիվ իրավունքի վերաբերյալ օրենսդրությունները. օրինակ՝ Իտալիան, Լյուքսեմբուրգը, Մեծ Բրիտանիան, Իռլանդիան, Ղանիան և Շվեդիան¹⁴: Այլ կերպ, առանձին դասերի հասարակ բաժնետոմսերով դրանց տիրապետողներին կարող է հնարավորություն տրվել ձեռք բերել տարբեր բնույթի և չափի իրավունքներ: Որոշ երկրների օրենսդրությամբ էլ սահմանված է, թե մեկ բաժնետոմսը առավելագույնը քանի ձայնի իրավունք կարող է տալ. օրինակ՝ Իտալիայի օրենսդրությամբ մեկ բաժնետոմսը կարող է տալ առավելագույնը 3 ձայնի իրավունք, իսկ ընկերությունը ինքն է ընտրում այդ քանակը՝ ամրագրելով դա իր կանոնադրությամբ, Շվեդիայի օրենսդրությամբ մեկ բաժնետոմսը կարող է տալ առավելագույնը 10 ձայնի իրավունք, իսկ ԵՄԿԱ-ն թույլ է տալիս տարբեր քանակի ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի տեղաբաշխումը՝ առանց որևէ առավելագույն սահմանաչափ նախատեսելու¹⁵:

Նշված մեխանիզմը հնարավորություն է տալիս ներդնել առավել լիբերալ և ճկուն համակարգեր, ինչն իր հերթին կօգնի խթանել օտարերկրյա ներդրողներին Հայաստանի Հանրապետությունում հիմնել ընկերություններ կամ մասնակցություն

¹⁴ԵՄԿԱ, էջեր 95-96
¹⁵ԵՄԿԱ, էջեր 95-97

ունենալ ընկերություններում, որոնք կգործեն ժամանակակից, զարգացած կորպորատիվ իրավունքի տրամաբանությամբ:

1.3. խոշոր գործարքների կարգավորումների ազատականացում.

Ներկայումս ընկերության ակտիվների հաշվեկշռային արժեքի 50 տոկոսը չգերազանցող գույքին առնչվող խոշոր գործարքներ կնքելու վերաբերյալ որոշման ընդունումը վերապահված է ընկերության տնօրենների խորհրդին (այսուհետ՝ խորհուրդ): Սակայն, այսպիսի կարգավորումը որոշակի խոչընդոտներ է ստեղծում այդպիսի գործարքների հաճախակի և արագ կնքելու համար: Ավելին, եթե ընկերությունում խորհուրդ ձևավորված չէ, ապա այդպիսի որոշման կայացումը ինքնաբերաբար վերապահվում է ընկերության բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին (այսուհետ՝ ժողով): Սակայն, պետք է նկատի ունենալ, որ միշտ չէ, որ բաժնետերերը ցանկանում են այդքան շատ ներգրված լինել գործարքների կնքման գործընթացին՝ ներգրավվելով հաճախ ձևական բնույթ կրող գործընթացներում: Նշվածը կարող է հատկապես կարևոր լինել նոր ստեղծված ընկերությունների համար, քանի որ ենթադրվում է, որ վերջիններս ընկերության գործունեության սկզբնական փուլում չեն տիրապետում մեծածավալ ակտիվներին, համապատասխանաբար հաճախ են կնքում իրենց ակտիվների 25 տոկոսը գերազանցող գործարքներ: Հետևաբար, այս տեսանկյունից ավելի նպատակահարմար կլինի, որպեսզի ընկերությանը ընձեռնվի հնարավորություն տարատեսակ գործարքներ կնքել՝ առանց համապատասխանաբար խորհրդի կամ ժողովի որոշման:

Այս կապակցությամբ հարկ է նշել, որ ըստ Համաշխարհային բանկի Doing business ծրագրի՝ «Փոքր բաժնետերերի պաշտպանությունը» մեթոդոլոգիան հատկապես կարևորում է բաժնետերերի իրավունքները կորպորատիվ կառավարման ոլորտում: Մասնավորապես, առանձին ենթացուցիչով գնահատվում է, թե արդյոք բաժնետերերը հնարավորություն ունեն քվեարկել և որոշում կայացնել, երբ գործարքը վերաբերում է ընկերության 51 տոկոս և ավելի ակտիվներին¹⁶: Հետևաբար, ընկերության ակտիվների մինչև 50 տոկոսը կազմող գույքին առնչվող գործարքների կնքումը գործադիր մարմնի կողմից չի խոչընդոտում նաև այս ցուցիչով դրական գնահատականի ապահովմանը:

¹⁶ <https://www.doingbusiness.org/en/methodology/protecting-minority-investors>

Միննույն ժամանակ, նկատենք, որ, չնայած այն հանգամանքին, որ ժողովի կողմից հաստատման ենթակա խոշոր գործարքների 50%-անոց շեմը միջազգային փորձի շրջանակներում համարվում է դրական պրակտիկա, նաև առկա են այնպիսի երկրներ, որոնք համանման կարգավորումներ են նախատեսում միայն ցուցակված ընկերությունների համար: Օրինակ, Անգլիայի օրենսդրությունը չի պարունակում առանձին կարգավորումներ՝ նվիրված ընկերության կողմից կնքվող խոշոր գործարքներին: Մասնավորապես, «Ընկերությունների մասին» ակտի (Companies Act 2006)՝ 190-րդ հոդվածի (substantial property transactions: requirement of members' approval) վերլուծությունից պարզ է դառնում, որ ՄԹ-ում «խոշոր գործարքներ» եզրույթն ըստ էության նույնացվում է շահագրքվածության առկայությամբ գործարքների հետ, քանզի ընկերության բաժնետերերի կողմից հաստատման ենթակա են միայն այն «խոշոր գործարքները», որոնց մյուս կողմն է հանդիսանում ընկերության տնօրենը կամ վերջինիս հետ փոխկապակցված անձը: Ընդգծենք, սակայն, որ այլ կանոններ են գործում ցուցակված ընկերությունների նկատմամբ: Մասնավորապես, համաձայն կարգավորող մարմնի (Financial Conduct Authority) ցուցակման կանոնների (կանոն 10), բաժնետերերի համաձայնությունն անհրաժեշտ է բոլոր այն դեպքերում, երբ ցուցակված ընկերությունը կնքում է գործարք, որը ենթադրում է ընկերության կամ ակտիվների ձեռքբերում կամ օտարում, եթե.

- 1) գործարքի արժեքը հավասար է ցուցակված ընկերության ակտիվների առնվազն 25%-ին,
- 2) գործարքից բխող շահույթը հավասար է ցուցակված ընկերության շահույթի առնվազն 25%-ին,
- 3) գործարքի արդյունքում վճարման ենթակա գումարը հավասար է ցուցակված ընկերության հասարակ բաժնետոմսերի ընդհանուր շուկայական արժեքի առնվազն 25%-ին,
- 4) ցուցակված ընկերության կողմից ձեռքբերվող ընկերության համախառն կապիտալը արժեքը հավասար է ցուցակված ընկերության համախառն կապիտալի առնվազն 25%-ին: (FCR, Ցուցակման Կանոններ, կանոն 10.5.1)

Գերմանիայի «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» օրենքը (Aktiengesetz) և չի պարունակում խոշոր գործարքների կարգավորման վերաբերյալ հատուկ դրույթներ:

Մյուս կողմից, օրինակ, Նոր Զելանդիայի «Ընկերությունների մասին» ակտի (Companies Act, 1993) համաձայն (հոդված 129)՝ որպես «խոշոր» է սահմանում այն գործարքները (major transactions), որոնք ենթադրում են ակտիվների ձեռքբերում կամ ընկերության ակտիվների տնօրինում կամ այնպիսի իրավունքների ձեռքբերում կամ պարտավորությունների ստանձնում, որոնց արժեքը գերազանցում է մինչ գործարքն ընկերության ունեցած ակտիվների արժեքի 50%-ը: Միաժամանակ, խոշոր գործարքները հաստատվում են բաժնետերերի ժողովի որոշմամբ: Այս կանոնից բացառություն է նախատեսված ընկերության գույքը որպես ապահովման միջոց տրամադրելու հետ կապված գործարքների համար:

Վրաստանի «Ձեռնարկատիրության մասին» օրենքի (Law on Entrepreneurs) 54-րդ հոդվածի համաձայն՝ բաժնետերերի ժողովը որոշում է կայացնում գույքի գնման, ընկերության գույքի օտարման կամ ծանրաբեռնման մասին գործարքների վերաբերյալ, եթե գույքի արժեքը գերազանցում է ընկերության ակտիվների արժեքի 50%-ը (ընդ որում, հնարավորություն է ստեղծված կանոնադրությամբ այս շեմը փոխելու), բացառությամբ ընկերության բնականոն տնտեսական գործունեության շրջանակում կատարվող գործարքների:

Խոշոր գործարքների բավականին բարձր շեմ է նախատեսված նաև ԱՄՆ «Կորպորացիաների մոդելային ակտում» (բաժին 12.02), որի համաձայն, ակտիվների վաճառքի, վարձակալության, փոխանակման կամ այլ կերպ օտարման գործարքը պահանջում է ընկերության բաժնետերերի հաստատումը, եթե գործարքի արդյունքում ընկերությունը կմնա առանց էական տնտեսական գործունեության (significant continuing business activity): Համարվում է, որ ընկերությունը պահպանել է իր տնտեսական գործունեության էական մասը, եթե գործարքից հետո ընկերության և վերջինիս դուստր ընկերությունների ակտիվները միասին կազմում են նախորդ ֆինանսական տարվա ակտիվների կամ չհարկված շահույթի առնվազն 25%-ը: Նշված կանոնից բացառություն է նախատեսված հետևյալ դեպքերի համար՝ 1) բնականոն տնտեսական գործունեության շրջանակում կատարված գործարքները, 2) ընկերության ակտիվների տրամադրումը որպես պարտավորությունների

կատարման ապահովման միջոց, 3) ակտիվների փոխանցումը դուստր ընկերությանը, 4) ընկերության գույքի բաշխումը բաժնետերերի միջև: Ընդ որում, գործարքը բաժնետերերի կողմից հաստատվելուց առաջ որպես կանոն պետք է նախապես հաստատվի խորհրդի կողմից:

Ի լրումն առանձին երկրների փորձի, որոնք, ըստ էության, թույլ են տալիս խորհրդի իրավասությունների, այդ թվում՝ ընկերության գույքի ձեռքբերման և օտարման հետ կապված գործարքների հաստատման պատվիրակում, հարկ է նշել, որ համաձայն կորպորատիվ կառավարման ՏՀԶԿ սկզբունքների (տե՛ս *խորհրդի իրավասությունների* սկզբունքի D ենթասկզբունք, մաս 1 և 6)՝ ընկերության խորհուրդը պետք է իրականացնի որոշակի առանցքային գործառույթներ, որոնց շարքին է դասվում նաև կապիտալ ծախսեր և ընկերության ակտիվների «վատնման» ռիսկեր ենթադրող գործարքների վերահսկումը:

1.4. Ընկերության բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի, տնօրենների խորհրդի և գործադիր մարմնի լիազորությունների պատվիրակման ազատականացումը.

Ներկայումս Օրենքը սահմանում է ժողովի և խորհրդի «բացառիկ» իրավասությունները, ինչն անհնարին է դարձնում մի շարք որոշումների կայացման իրավունքը խորհրդին կամ գործադիր մարմնին պատվիրակելու հնարավորությունը: Այնուամենայնիվ, կան մի շարք ընկերություններ, որտեղ բաժնետերերը չեն ցանկանում ակտիվորեն ներգրավված լինել ընկերության կառավարման և առօրյա վերահսկման աշխատանքներում՝ նախընտրելով հարցերի հնարավորինս լայն շրջանակ պատվիրակել տնօրենների խորհրդին կամ, նույնիսկ, տնօրենին: Կան նաև ներդրողներ, որոնք ցանկանում են առավել շատ ներգրավված լինել ընկերության կառավարմանը վերաբերող հարցերի լուծմանը:

Անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ Հայաստանի Հանրապետությունում շատ ընկերություններ չունեն խորհուրդներ, ինչը լրացուցիչ բարդություններ է առաջացնում ժողովի համար, հատկապես, երբ այդ ընկերություններն ունեն ուժեղ և վստահելի տնօրեններ:

Հայաստանի Հանրապետությունում կորպորատիվ իրավունքի խիստ կարգավորումները և կառավարման հարցերում ձկունության գործիքների

բացակայությունը գործարար շրջանակներում հաճախ մտահոգությունների առիթ են հանդիսանում:

Արդյունքում ակնկալվում է Հայաստանում կորպորատիվ ոլորտը դարձնել առավել մատչելի և գրավիչ թե՛ տեղական, թե՛ օտարերկրյա ներդրողների համար՝ միաժամանակ ապահովելով բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության գործուն մեխանիզմներ:

Ճկունության պայմաններում հնարավոր է ստեղծել տարբեր նպատակներ հետապնդող ընկերություններ՝

- Ընկերություններ, որտեղ բաժնետերերը սերտորեն ներգրավված են ընկերության կառավարման և վերահսկման գործընթացներում, և

- Ընկերություններ, որտեղ բաժնետերերը նախընտրում են չներքաշվել առօրյա գործընթացների և ձևական բնույթ կրող այլ գործընթացների մեջ՝ մասնակցելով միայն ընկերության ռազմավարական նշանակության հարցերի կայացմանը և շահույթ ստանալով:

Տնտեսապես զարգացած մի շարք երկրներում ընդունված մոտեցում է, որ բաժնետերերը պետք է հնարավորություն ունենան ընկերությանը տալ այն կառուցվածքն ու իրականացնել գործառնությանին իրավասությունների այն բաշխումը, որը նրանք առավել նպատակահարմար են գտնում: Իսկ նման իրավասությունն իրացնելու միջոցը ձկուն կանոնադրություն մշակելու հնարավորությունն է: Այս մասին է վկայում նաև ԵՄԿԱ-ի վերլուծությունը, որի հիմքում ևս այն տրամաբանությունն է, որ ժողովի ներգրավվածությունը անհրաժեշտ է այնպիսի որոշումներով, որոնք կարող են որոշիչ դեր ունենալ ընկերության հետագա զարգացման համար կամ որոնք ուղղակի առնչվում են նրանց շահերին, սահմանափակում նրանց իրավունքները կամ ստեղծում նոր պարտավորություններ¹⁷:

Հետևաբար, իրավասությունների բաշխման ձկուն համակարգի ներդրումը հնարավորություն է տալիս ներդնել և կիրառել կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներ, սահմանել կառավարման տարբեր մարմինների միջև պատասխանատվության և պարտավորությունների բաշխումը և իրականացնել առավել արդյունավետ կառավարում, ինչն իր հերթին խթանում է ներդրումները և

¹⁷Առավել մանրամասն տես ԵՄԿԱ, էջեր՝ 258-259

երկիրը դարձնում առավել գրավիչ՝ կորպորատիվ կառավարման և կորպորատիվ իրավունքի համատեքստում:

1.5. Աշխատողների բաժնետիրացման ճկուն համակարգ.

Վերջին տարիներին տարբեր երկրներում լայն տարածում է ստացել աշխատակիցների բաժնետիրացման պլանների և ծրագրերի կիրառումը (Restricted stock units): Սակայն Հայաստանի Հանրապետությունում աշխատակիցների բաժնետիրացումը ներկայիս կարգավորումների համաձայն հնարավոր է շատ խիստ կարգավորումների կիրառմամբ և միայն հետզնված բաժնետոմսերի հաշվին:

Հավատարմության և երկարամյա աշխատանքի դիմաց աշխատողներին ընկերության բաժնետոմսերով պարգևատրելու ինստիտուտը բավականին տարածված գործիք է, որը հնարավորություն է տալիս խրախուսել աշխատակիցներին և կանխել աշխատուժի արտահոսքը, ինչն էլ, իր հերթին, կարող է անուղղակիորեն կանխել մասնագիտական արտագաղթը Հայաստանի Հանրապետությունից: Աշխատողների համար բաժնետիրացման համապատասխան պլաններ և ծրագրեր մշակելու հնարավորությունը նաև բանիմաց, հավատարիմ և որակյալ մասնագետներ ներգրավելու միջոց է:

1.6. զրանցման պահին կանոնադրական կապիտալի վճարված լինելու իրավական ֆիկցիա.

Օրենքի ներկայիս կարգավորումները պահանջում են, որ պետական գրանցման պահին ընկերության կանոնադրական կապիտալը լինի վճարված: Միաժամանակ, ընկերությունը կարող է ունենալ դրամարկղ՝ կանխիկ մուտքերի համար, կամ բանկային հաշվեհամար՝ անկանխիկ մուտքերի համար, միայն դրա պետական գրանցումից հետո: Արդյունքում, նման կարգավորումը հանդիսանում է իրավական ֆիկցիա և գործնականում կիրառելի չէ: Ավելին, գործնականում տեղի է ունենում հակառակը. ընկերության կանոնադրական կապիտալը փաստացի համալրվում է ընկերության պատշաճ կարգով պետական գրանցման ենթարկվելուց հետո կամ, երբեմն, մինչև ընկերության գրանցումը բանկերում բացվում է տարանցիկ կամ հատուկ հաշիվ, որի միջոցներով կվճարվի կանոնադրական կապիտալը:

Այս տեսանկյունից հետաքրքրական են նաև ռուսական կարգավորումները: Այսպես, Ռուսաստանի Ղաշնության՝ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» օրենքի 36-րդ հոդվածի համաձայն՝ «Ընկերության հիմնադրման ժամանակ վերջինիս բաժնետոմսերի դիմաց վճարումն իրականացվում է հիմնադիրների կողմից այդ բաժնետոմսերի անվանական արժեքից ոչ ցածր արժեքով»: Իր հերթին, 34-րդ հոդվածով սահմանվում է, որ «Ընկերության հիմնադրման ժամանակ տեղաբաշխված բաժնետոմսերի դիմաց վճարումը պետք է ամբողջությամբ իրականացվի ընկերության պետական գրանցման օրվանից մեկ տարվա ընթացքում, եթե ընկերության հիմնադրման մասին պայմանագրով ավելի կարճ ժամկետ նախատեսված չէ:»: Ընդ որում, օրենքով սահմանվում է նաև, որ հիմնադրման ժամանակ տեղաբաշխված բաժնետոմսերի առնվազն 50%-ը պետք է վճարվի պետական գրանցման պահից երեք ամսվա ընթացքում, իսկ սահմանված ժամկետում վճարումը չկատարելու դեպքում չվճարված բաժնետոմսերի նկատմամբ սեփականության իրավունքը փոխանցվում է ընկերությանը: Հատկանշական է, որ, ըստ ռուսական օրենսդրության, Ընկերության ստեղծման մասին պայմանագիրը կարող է նախատեսել բաժնետոմսերի վճարման պարտավորությունը սահմանված ժամկետում չկատարելու համար տույժեր:

1.7. Բացասական կապիտալով ընկերությունների կարգավորման հարցը

Ներկայումս Օրենքը նախատեսում է, որ եթե ընկերության երկրորդ և յուրաքանչյուր հաջորդ ֆինանսական տարում նրա զուտ ակտիվների արժեքը պակաս է կանոնադրական կապիտալից, ապա ընկերությունը պարտավոր է նվազեցնել իր կանոնադրական կապիտալը: Սակայն, հաշվի առնելով գործունեության մի շարք տեսակների առանձնահատկությունները, այդպիսի գործունեության սկզբնական հատվածում բիզնես գործընթացները ստիպում են ընկերությանը գործել բացասական կապիտալով. օրինակ՝ հետազոտությամբ կամ երկարաժամկետ ծրագրերի ներդրմամբ զբաղվող ընկերությունները: Նման դեպքերում ակնկալվում է, որ ընկերությունը կսկսի շահույթ ձևավորել իր գործունեությունը սկսելուց որոշակի ժամանակ անց միայն: Ուստի, նման դեպքերում, երբ ընկերության մոտ առկա չեն անվճարունակության հիմքեր, իսկ բացասական կապիտալի առկայությունը պայմանավորված է գործունեության

առանձնահատկություններով, ըստ էության, նպատակահարմար չէ ընկերությանը պարտադրել նվազեցնել իր կանոնադրական կապիտալը կամ լուծարվել:

Մի շարք եվրոպական երկրներ, ինչպես նաև ԵՄԿԱ-ն, նման դեպքերում նախատեսում են պարտավորություն՝ արտահերթ ժողով հրավիրելու, որն էլ իրավասու կլինի որոշել ընկերության հետագա քայլերը. օրինակ՝ Իտալիան կամ Դանիան նախատեսում են պարտադիր ժողովի հրավիրում, եթե ընկերությունը սպառել է իր կապիտալի համապատասխանաբար 50 կամ 30 տոկոսը¹⁸:

Նշված կանոնն (*recapitalize or liquidate*) ի սկզբանե ամրագրվել է ԵՄ կորպորատիվ իրավունքը կարգավորող «Երկրորդ դիրեկտիվում»: Կանոնը սահմանափակում էր ընկերությունում՝ օրենքով սահմանված կանոնադրական կապիտալի նվազագույն շեմը գերազանցող չափով կորուստների ձևավորումը՝ հետևապես արդիական լինելով այն դեպքում, երբ օրենքով սահմանված է ընկերությունների կանոնադրական կապիտալի նվազագույն չափ:

ԵՄ մի շարք երկրների ներքին օրենսդրություններում *recapitalize or liquidate* կանոնն ամրագրվել է առավել խիստ կերպով բաժնետերերի արտահերթ ժողով հրավիրելու, կապիտալի համալրման/կանոնադրական կապիտալի նվազեցման կամ լուծարման պահանջներ սահմանելով նաև այն դեպքերի համար, երբ ընկերության գուտ ակտիվների արժեքը պակասում է կանոնադրական կապիտալի չափից:

Ընկերության կանոնադրական կապիտալի արժեքի որոշակի չափով կորուստներ կրելու դեպքերը տարբեր կերպ են կարգավորվում եվրոպական երկրների օրենսդրությամբ, սակայն ընդհանուր առմամբ կարելի է ասել, որ առկա է երկու այլընտրանք՝ պարզապես բաժնետերերի արտահերթ ժողովի հրավիրում կամ կանոնադրական կապիտալի չափի նվազեցում/լուծարում: Առավել խիստ՝ կանոնադրական կապիտալի չափի նվազեցման կամ լուծարման պահանջ սահմանված է Իտալիայում, Ֆրանսիայում, Իսպանիայում և Շվեդիայում:

Մասնավորապես, Իտալիայի Քաղաքացիական օրենսգրքի 2446 և 2482*bis* հոդվածների համաձայն՝ եթե կորուստների արդյունքում ընկերության կանոնադրական կապիտալը կրճատվում է ավելի քան 1/3-ով, ապա տնօրենների խորհուրդը պարտավոր է անհապաղ գումարել բաժնետերերի ժողով համապատասխան միջոցներ ձեռնարկելու համար: Եթե դրան հաջորդող

¹⁸Տե՛ս ավելին ԵՄԿԱ, էջ 199

Ֆինանսական տարվա ընթացքում կորուստները չեն նվազում ընկերության կանոնադրական կապիտալի 1/3-ից, ապա ընկերությունը պարտավոր է նվազեցնել կանոնադրական կապիտալը կրած վնասներին համամասնորեն: Հակառակ դեպքում տնօրենների խորհուրդը պարտավոր է դիմել դատարան՝ կապիտալի նվազեցման մասին որոշում կայացնելու պահանջով:

Ֆրանսիայի Կոմերցիոն օրենսգրքի L225-248 հոդվածի համաձայն՝ կանոնադրական կապիտալի 50%-ից ավելիի չափով կորուստներ կրելու դեպքում ընկերության խորհուրդը կամ գործադիր մարմինը պարտավոր է ֆինանսական հաշվետվությունները հաստատելու օրվանից չորս ամսվա ընթացքում հրավիրել բաժնետերերի արտահերթ ժողով՝ կրած կորուստները բացահայտելու և որոշելու, թե արդյո՞ք անհրաժեշտ է կայացնել լուծարման մասին որոշում: Այն դեպքում, երբ լուծարման մասին որոշում չի կայացվում, ընկերությունը պետք է ոչ ուշ, քան մինչև կորուստների գրանցմանը հաջորդող երկրորդ ֆինանսական տարվա ավարտը նվազեցնի իր կանոնադրական կապիտալը կրած կորուստներին համամասնորեն, բացառությամբ, եթե ընկերության գուտ ակտիվների արժեքը մինչ այդ հավասարվում է կանոնադրական կապիտալի առնվազն 50%-ին: Եթե նշված դեպքերում բաժնետերերի արտահերթ ժողով չի հրավիրվում կամ ընկերության կանոնադրական կապիտալի չափը չի նվազեցվում, ցանկացած շահագրգիռ անձ իրավունք է ստանում դատական կարգով պահանջել ընկերության լուծարումը:

Մանրամասն կարգավորումներ են նախատեսված Շվեդիայի «Ընկերությունների մասին» օրենքի 25(13) -25(20) հոդվածներում: Այստեղ ևս գուտ ակտիվների՝ կանոնադրական կապիտալի 50%-ից պակաս լինելու դեպքը ենթադրում է, որ ընկերության խորհուրդը պետք է հրավիրի բաժնետերերի արտահերթ ժողով, որտեղ կքննարկվի ընկերության լուծարման հարցը: Այն դեպքում, երբ այսպես կոչված «առաջին ժողովը» չի կայացնում լուծարման մասին որոշում, ապա խորհուրդը պարտավոր է հաջորդող 8 ամսվա ընթացքում հրավիրել երկրորդ ժողով: Ընկերությունը ենթակա է դատական կարգով լուծարման, եթե նշված ժամկետում բաժնետերերի երկրորդ ժողովի չի գումարվում կամ ժողովը գումարվում է և չի կայացվում լուծարման մասին որոշում, այն դեպքում, երբ ընկերության գուտ ակտիվների արժեքը չի վերականգնվել մինչև սահմանված շեմը:

1.8. Սկսնակ ընկերությունների (start-up) կողմից չապահովված պարտատոմսերի թողարկման հնարավորությունը

Օրենքի 40-րդ հոդվածի համաձայն՝ առանց ապահովման պարտատոմսերի թողարկումը թույլատրվում է Ընկերության պետական գրանցումից առնվազն երեք տարի հետո և պայմանով, որ սահմանված կարգով հաստատված լինեն Ընկերության առնվազն երկու տարեկան հաշվեկշիռները: Այս սահմանափակման արդյունքում մի շարք նոր ստեղծված ընկերություններ զրկվում են պարտատոմսերի միջոցով ֆինանսավորում ներգրավելու հնարավորությունից, քանի որ ակնհայտ է, որ նման ընկերությունները չունեն բավականաչափ ակտիվներ պարտատոմսերի ապահովում տրամադրելու համար: Սակայն նման հնարավորության նախատեսումը, իր հերթին, նույնպես կնպաստի տարբեր ֆինանսական գործիքների միջոցով ներդրումների կատարմանը, օրինակ, սփյուռքի ներկայացուցիչների (diaspora bond) կողմից պարտատոմսերի միջոցով ներդրումներ կատարելուն:

1.9. Կոտորակային բաժնետոմսերը պահելու հնարավորությունը

Օրենքի 32-րդ հոդվածի 3-րդ մասի համաձայն՝ բաժնետոմսն անբաժանելի է: Այլ կերպ Օրենքի գործող խմբագրությամբ թույլատրվում է տիրապետել, օգտագործել և տնօրինել միայն ամբողջական բաժնետոմսեր: Միևնույն ժամանակ, Օրենքով նախատեսված դեպքերում, մասնավորապես՝ բաժնետոմսերի համախմբման (կոնսոլիդացիայի) դեպքում, նախատեսված է, որ առաջանում են կոտորակային բաժնետոմսեր: Ուստի, նման դեպքերում Օրենքով նախատեսվել է բաժնետոմսերի պարտադիր հետզնման պահանջ, որը, սակայն, գործնականում հանգեցնում է տարատեսակ չարաչափումների և բաժնետերերի իրավունքների խախտումների, երբ կոնսոլիդացիան իրականում օգտագործվում է բաժնետերերից ընկերությունից դուրս մղելու նպատակներով:

Իր հերթին, նկատենք, որ կոտորակային բաժնետոմսերը պահելու և դրանք շրջանառության մեջ դնելու հնարավորությունը թե՛ տեսականորեն, թե՛ գործնականում բացառված երևույթ է, և մի շարք երկրներում, այդ թվում՝ զարգացած կորպորատիվ մշակույթ ունեցող, թույլատրվում է տիրապետել, օգտագործել և տնօրինել կոտորակային բաժնետոմսեր: Նման մոտեցումը պայմանավորված է այնհանգամանքով, որ կոտորակային բաժնետոմսերը պահելու և դրանք

տիրապետելու, օգտագործելու և տնօրինելու հնարավորությունը նաև օպտիմալացնում է կորպորատիվ գործընթացները՝ նվազեցնելով նյութական, ժամանակի և այլ ծախսերը¹⁹: Ուստի, կոտորակային բաժնետոմսերի շրջանառունակությունը ինքնանպատակ չէ և ուղղված է ինչպես կիրառվող չարաշահումների բացառմանը, այնպես էլ պրակտիկ խնդիրների լուծմանը:

Այսպես, կոտորակային բաժնետոմսերի շրջանառունակությունը իր տարբեր դրևորումներով հայտնի է զարգացած կորպորատիվ հարաբերություններ ունեցող տարբեր երկրներում²⁰. այն թույլատրվում է Ռուսաստանում²¹, Էստոնիայում²², Մոլդովայում չի սահմանվում կոնսոլիդացիայի արդյունքում առաջացած կոտորակային բաժնետոմսերի հետզնման պահանջը²³: Այս ինստիտուտը բավականին տարածված և զարգացած է նաև ԱՄՆ-ում. օրինակ՝ այստեղ գործում են մի շարք հարթակներ, որտեղ թույլատրվում է կոտորակային բաժնետոմսերի շրջանառությունը (Robinhood, Stockpile, M1 Finance և այլն):

2. Առաջարկվող կարգավորման բնույթը.

Վերոնշյալ հիմնավորումները հաշվի առնելով և պայմանավորված Հայաստանի Հանրապետությունում գործարար միջավայրի բարելավման, կորպորատիվ հարաբերությունների իրավակարգավորումները ժամանակի պահանջներին համահունչ դարձնելու պահանջով՝ սույն նախագծով առաջարկվում է՝

1) հնարավորություն ընձեռել ընկերության ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի 95 և ավելի տոկոսին տիրապետող բաժնետիրոջը ձեռք բերել ընկերության մյուս բաժնետերերին պատկանող ձայնի իրավունք տվող մնացած բաժնետոմսերը՝ համապատասխան պահանջի մեջ նշված գնով: Միաժամանակ, հնարավորություն է տրվում փոքր բաժնետերերին, ովքեր տիրապետում են ընկերության ձայնի իրավունք տվող մինչև 5 տոկոս բաժնետոմսերին, պահանջել խոշոր՝ 95 և ավել տոկոս ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի սեփականատիրոջը, գնել իրենց բաժնետոմսերը և դուրս գալ ընկերությունից.

¹⁹ А.Глушецкий, Институт дробных акций – востребованная новация корпоративной практики, էջ 1

²⁰ Տե՛ս նույն տեղում, էջ 9

²¹ Закон об акционерных обществах, статья 25, пункт 3

²² Estonia – Commercial Code, Passed 15.02.1995, Article 152

²³ Moldova – Law on Joint-Stock Companies, Article 81

2) կատարել համակարգային փոփոխություններ, որոնք առնչվում են բաժնետոմսերի հասարակ (սովորական) և արտոնյալ տեսակների դասեր նախատեսելու հնարավորությանը և դրանից բխող իրավունքներին: Մասնավորապես, առաջարկվող փոփոխություններն միտված են ընկերություններին ու դրանց բաժնետերերին հնարավորություն ընձեռել ցանկության դեպքում իրենց կանոնադրությամբ սահմանել նաև հասարակ բաժնետոմսերի դասեր՝ համապատասխան տարբերակված իրավունքներով՝ ներառյալ այդպիսի բաժնետոմսերը տիրապետողներին մեկից ավելի ձայն տրամադրելու իրավունքը:

3) խոշոր գործարք կնքելու մասին որոշման կայացման իրավագործությունը (ընկերության ակտիվների հաշվեկշռային արժեքի 50 և ավելի տոկոսը կազմող գույքի ձեռքբերում կամ օտարում) վերապահել միայն ժողովին, իսկ ընկերության գույքի ձեռքբերման կամ օտարման հետ կապված այլ գործարքների վերաբերյալ (ընկերության ակտիվների հաշվեկշռային արժեքի մինչև 50 տոկոսը կազմող գույքի ձեռքբերում կամ օտարում) նախատեսել առանձին գլուխ, որով այդպիսի գործարքներ կնքելու իրավասությունը բացի ընկերության տնօրենների խորհրդից հնարավոր կլինի պատվիրակել նաև ընկերության գործադիր մարմնին՝ կանոնադրությամբ սահմանված դեպքերում: Արդյունքում, այն ընկերությունները, որոնք ցանկանում են առավել լայն լիազորություններ պատվիրակել իրենց գործադիր մարմնին, կունենան այդպիսի հնարավորություն՝ ընկերության կանոնադրությամբ նախատեսված դեպքերում:

4) որոշակի լիազորությունների և որոշումների կայացման իրավունքի պատվիրակման հնարավորություն ինչպես խորհրդին, այնպես էլ գործադիր մարմնին՝ այդպիսով նախատեսելով իրավասությունների պատվիրակման լիբերալ և ճկուն հմակարգ: Առաջարկվում է մասամբ հրաժարվել «բացառիկ իրավասության» գաղափարից՝ հնարավորություն տալով ընկերություններին իրենց կանոնադրություններով նախատեսված դեպքերում և չափով՝ հաշվի առնելով նաև սահմանվող բացառությունները, տարբեր լիազորություններ պատվիրակել ժողովից խորհրդին, իսկ խորհրդից՝ գործադիր մարմնին: Ընդ որում՝ բաժնետերերի իրավունքներին ու շահերին առնչվող որոշումների կայացումը, ինչպես նաև այնպիսի հարցերի լուծումը, որոնք ստեղծում են նոր պարտավորություններ բաժնետերերի համար կամ սահմանափակում են նրանց հնարավորությունները միևնույն է մնում են

միայն ժողովի ենթակայության հարցեր՝ այդպիսով պաշտպանելով բաժնետերերի իրավունքները. օրինակ՝ կանոնադրական կապիտալի նվազեցումը կամ ավելացումը, կանոնադրության այնպիսի փոփոխությունները, որոնք վերաբերում են բաժնետերերի իրավունքներին և պարտականություններին, բաժնետոմսերի համախմբումը, ընկերության վերակազմակերպումը կամ լուծարումը: Միաժամանակ, մնացած բոլոր այն իրավասությունները, որոնք ուղղակիորեն չեն ազդում բաժնետերերի իրավունքների և շահերի վրա առաջարկվում է կանոնադրությամբ նախատեսված դեպքերում պատվիրակել խորհրդին կամ գործադիր մարմնին.

5) ներդնել աշխատողների բաժնետիրացման առավել ճկուն մեխանիզմներ՝ որոշումների կայացման հիմնական իրավասությունը վերապահելով կանոնադրությանը կամ ժողովին: Ընդ որում, աշխատակիցների բաժնետիրացումը առաջարկվում է դիտարկել որպես Հայաստանի Հանրապետության աշխատանքային օրենսգրքով սահմանված խրախուսանքի միջոց.

6) վերանայել Օրենքը՝ վերացնելով Ընկերության գրանցման ժամանակ դրա կանոնադրական կապիտալի վճարված լինելու իրավակաան ֆիկցիան և սահմանելով կանոնադրական կապիտալի համալրման ժամկետ՝ միաժամանակ նախատեսելով սահմանված ժամկետում կանոնադրական կապիտալը չվճարելու դեպքում վրա հասնող հետևանքները.

7) բացասական կապիտալի առկայության դեպքում անհապաղ հրավիրել արտահերթ ընդհանուր ժողով, հասկանալ դրա պատճառները, և դրանից հետո միայն կայացնել որոշում՝ կանոնադրական կապիտալը նվազեցնելու, լուծարվելու կամ գործունեությունը շարունակելու վերաբերյալ: Միաժամանակ, բարեխիղճ պարտատերերի շահերը ապահովելու համար առաջարկվում է սահմանել ընկերության պարտավորությունը՝ իր պարտատերերին հրապարակային ծանուցել բացասական կապիտալով գործունեությունը շարունակելու մասին ժողովի կայացրած որոշման մասին.

8) վերացնել առանց ապահովման պարտատոմսերի թողարկման եռամյա ժամկետի պայմանը.

9) Օրենքով նախատեսված դեպքերում կոտորակային բաժնետոմսեր առաջանալու դեպքում թույլատրել բաժնետերերին պահպանել այդ բաժնետոմսերը՝

ապահովելով դրանք տիրապետելու, օգտագործելու և տնօրինելու հնարավորությունը: Ընդ որում, կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին տրվում են նույն իրավունքները, ինչ ամբողջական բաժնետոմսերի սեփականատերերին՝ իրենց կոտորակային բաժնետոմսի կոտորակին (մասին) համամասնորեն.

10) ներդնել կորպորատիվ հարաբերությունների ժամանակակից կարգավորմանն ուղղված այլ լուծումներ:

3. Նախագծի մշակման գործընթացում ներգրավված ինստիտուտները, անձինք և նրանց դիրքորոշումը.

Նախագիծը մշակվել է «Օրենսդրության զարգացման և իրավական հետազոտությունների կենտրոն» հիմնադրամի կողմից՝ «Adwise Consulting» բիզնես և իրավաբանական խորհրդատվական ընկերության և «Հայաստանի պետական հետաքրքրությունների ֆոնդ» փակ բաժնետիրական ընկերության (ANIF) հետ համատեղ:

4. Ակնկալվող արդյունքը.

Նախագծի ընդունման արդյունքում ակնկալվում է կորպորատիվ իրավունքին վերաբերող կարգավորումները համապատասխանեցնել ժամանակի զարգացումներին: Ակնկալվում է հնարավորություն ստեղծել թե՛ տեղական, թե՛ օտարերկրյա ներդրողների համար առավել արդյունավետ իրականացնելու ընկերությունների ֆինանսավորումը և՛ պարտքի, և՛ բաժնեմասնակցության միջոցով, ստեղծել փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանության լրացուցիչ գործիքներ՝ միաժամանակ պահպանելով հավասարակշռությունը փոքր և խոշոր բաժնետերերի շահերի միջև, նախատեսել ընկերության կառավարման գործընթացում ձկունության կիրառման հնարավորություններ, անհատականացված մոտեցումներ յուրաքանչյուր տեսակի և կատեգորիայի ներդրողների և բաժնետերերի համար: Իր հերթին, անհատականացված մոտեցում ցուցաբերելու հնարավորությունը կարող է դառնալ Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային դաշտի այցեքարտերից մեկը: