

ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔ

ԲԱՆԿ ՀԱՆԴԻՍԱՑՈՂ ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՀԱՄԱԽՄԲՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

ՎԱՀՐԱՍ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ

Բաժնետիրական ընկերության (այսուհետ՝ Ընկերություն) արժեթղթերի փոխարկումը հիմնականում դասվում է բաժնետոմսերի տեղաբաշխման ձևերի շարքին: Սակայն որոշ դեպքերում արժեթղթերի փոխարկումը որպես գործիք է օգտագործվում նաև վերակազմակերպվող 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 ավելի բաժնետոմսերի (այսուհետ՝ բաժնետոմսերի բաժանում) փոխարկելիս:

Բաժնետոմսերի հետզման հանգեցնող բանաձևով արժեթղթերի կոնսոլիդացիայի իրականացումը (reverse 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: Հետխորհրդային պետություններում բաժնետոմսերի համախմբումը տեղաբաշխված բաժնետոմսերի ձեռքբերման, «բացասական» բաժնետերերի կողմից ընկերության բաժնետոմսերի ձեռքբերման հնարավորության սահմանափակման², «զուգահեռ» ընկերության ստեղծման³ և այլ բաժնետերերի հետ ֆիդուցիար (վստահության վրա հիմնված) փոխհարաբերությունների

¹ Մանրամասն տե՛ս **Michael J. Lawson**, Reverse Stock Splits: The Fiduciary's Obligations under State Law, California Law Review, Volume 63, Issue 5, September 1975, էջ 1226-1249:

² Այդ մասին առավել մանրամասն տե՛ս **Ганжуренко И. В., Костючек О. М., Рудык А. М., Сова С. К.** Структура собственности корпоративного предприятия, Одесса, 2007, էջ 94:

³ Տե՛ս **Могилевский С. Д.** Акционерные общества. М., 1998, էջ 156:

հաստատման⁴ հետ մեկտեղ՝ դասվում է հսկիչ փաթեթների ձևավորման մեխանիզմների թվին:

Հսկիչ փաթեթի ձևավորման ցանկացած մեխանիզմ, այդ թվում՝ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացումը, 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 նպատիկին հասնելու համար հնարավոր այլ գործիքների կիրառման հնարավորությունը: Բաժնետոմսերի կոնսոլիդացումը իր հերթին պետք է իրականացվի այնպես, որ ապահովվի ոչ միայն մատնանշված խնդիրների իրագործումը, այլև փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը, չդառնա իրավունքի չարաշահման հնարավորություն ընձեռող օրենքով ամրագրված գործիք:

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

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 ընկերությունների⁵ քանակի շեշտակի ավելացմանը նպաստեց պետական գույքի սեփականաշնորհումը, որի հետևանքով մասնակի անհատույց սեփականաշնորհված ընկերությունների խոշոր բաժնետերերը ձեռնամուխ եղան փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից ձերբազատվե-

⁴ Մանրամասն տե՛ս **Ионцев М. Г.** Акционерные общества, М., 2002, էջ 66:

⁵ Մեր ուսումնասիրությունը ցույց տվեց, որ Հայաստանի Հանրապետությունում դասական իմաստով բաժնետիրական ընկերություններ, օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ հանգամանքների բերումով, գոյություն չունեն: Մասնավորապես, պետական գույքի մասնավորեցման հետևանքով 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:

լու գործընթացին: Այդ նպատակին հասնելու համար խոշոր բաժնետերերն օգտագործում էին (են) «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» (ուժը կորցրած) և ՀՀ գործող օրենքներով⁶ ընձեռված բոլոր հնարավորությունները, որոնցից մեկն էլ բաժնետոմսերի համախմբումն է⁷:

Բաժնետիրական հարաբերությունները կարգավորող Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության և դատական պրակտիկայի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս պնդել, որ օրենսդիրն ընտրել է խոշոր բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությանը նախապատվություն տալու քաղաքականություն, որի հետևանքով փոքրամասնությունն 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 արվում խոշոր բաժնետերերի ու ընկերության շահերը նույնացնելու և դրանով հիմնավորելու խոշոր բաժնետերերին այնպիսի իրավունքների տրամադրումը, որպիսիք կարող են հանգեցնել բաժնետոմսերի փոքր փաթեթների տիրապետող բաժնետերերին նրանց կամքին հակառակ ընկերությունից դուրս մղելուն: Այս մոտեցումը կորպորատիվ հարաբերությունների զարգացման և Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումներ կատարելու կամ արդեն իսկ կատարված ներդրումների պաշտպանվածության տեսանկյունից, մեղմ ասած, անընդունելի է:

Բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտը ունի ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական կողմեր, որոնց քննարկումն արդիական է թե՛ «սովորական» բաժնետիրական ընկերությունների և թե՛ բանկ հանդիսացող բաժնետիրական ընկերությունների առումով: Նշված ինդիքները փորձենք քննարկել 1994 թ. սեփականաշնորհված «Գալակտիկա» ԲԲԸ-ի օրինակով: Այս ընկերության բաժնետոմսերը սեղաբաշխված 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, ընկերությունը ժամանակ առ ժամանակ, հիմնական միջոցների վերագնահատման շնորհիվ, կանոնադրական կապիտալը մեծացրել է, և բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթը գերազանցում է 300-ը: Մտանալով կայուն շահույթ՝ ընկերությունը բաժնետերերին պարբերաբար վճարում է շահութաբաժիններ, ուստի բաժնե-

⁶ ՀՀՄՏ 1996/9, 17.05.1996-06.12.2001, ՀՀՊՏ 25.09.2001:

⁷ Մանրամասն տե՛ս **Վ. Դ. Ավետիսյան**, Կորպորատիվ իրավահարաբերությունների արդի հիմնահարցերը Հայաստանի Հանրապետությունում, Եր., 2013, էջ 168-184:

տերերը որևէ ցանկություն չունեն օտարելու, փոխանակելու կամ նվիրելու իրենց պատկանող բաժնետոմսերը:

Այս իրավիճակում անհրաժեշտություն է առաջանում ձևավորելու բաժնետոմսերի փոքր փաթեթ, որն ընկերությունը ցանկանում է վաճառել ընկերության զարգացման հարցում շահագրգիռ և այդ նպատակին հասնելու համար ներդրումներ կատարելուն պատրաստ «Գնորդին» և տպագրելու 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, «զուգահեռ» ընկերություն ստեղծելը 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 անելանելի իրավիճակ: Մինչդեռ ծագած խնդրի լուծումը տալիս է «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56 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:

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

Այս առումով հետաքրքրական է Մարդու իրավունքների եվրոպական հանձնաժողովի 1982 թվականի հոկտեմբերի 12–ի՝ «Բրամելիդը և Մալմսթրոմն 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 փոխհատուցման⁸: Հանձնաժողովը շվեդական օրենսդրությամբ նախատեսված փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի պարտականությունն իրենց բաժնետոմ-

⁸ Հայաստանի Հանրապետությունում նման իրավիճակի մենք հաճախ հանդիպում ենք բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիայի հետևանքով բաժնետոմսերը հետզնմելիս:

սերը 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 անարդարացի⁹ իր գույքից (բաժնետոմսերից) զրկվի հոգուտ մեկ այլ անձի¹⁰:

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

Այսպիսով, որպեսզի «Գալակտիկա» ԲԲԸ-ն կարողանա հասնել իր առջև դրված խնդիրների իրագործմանը, օրենքի 56 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

⁹ Ստորև կփորձենք պարզել՝ արդյոք ՀՀ օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացման արդյունքում առաջացող կոտորակային բաժնետոմսերի հետգնման հետ կապված հարաբերությունները կարգավորված են արդարացի և կամայականությունների տեղիք չեն տալիս:

¹⁰ Տե՛ս Մարդու իրավունքների եվրոպական հանձնաժողովի 1982 թվականի հոկտեմբերի 12-ի «Բրամելիդը և Մալմսթրոմն ընդդեմ Շվեդիայի» գործով որոշումը (application 8588/79, 8589/79):

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 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 միջոցով ձևավորվում են մեկից ավելի ամբողջական բաժնետոմսեր, որոնք կուտակվում են ընկերությունում և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 58 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 ըստ բաժնետերերին պատկանող բաժնետոմսերի քանակի և համախմբման (կոնսոլիդացման) համար ընտրված բանաձևի:

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 նրբանկատորեն պատրաստվել բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի կազմակերպմանը, հստակ հիմնավորել ընկերության շահերից բխող այն դրդապատճառները¹¹, որոնք անհրաժեշտություն են առաջացրել իրականացնելու բաժնետոմսերի համախմբում:

¹¹ Մեր կողմից ուսումնասիրվող տարբերակում համախմբման իրականացումը կորպորացիայի շահերից էլնելով 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 այդ գործընթացը: Իսկ մեր կողմից բերված օրինակում բաժնետոմսերի համախմբման միջոցով բաժնետոմսերի անվանական արժեքի բարձրացումը հնարավորություն տվեց 150-ը 1-ի փոխանակման շնորհիվ բաժնետոմսերի քանակը հասցնել 3000-ի՝ առանց կանոնադրական կապիտալի փոփոխման, բ) համախմբման իրականացումը հնարավորություն կընձեռի տպագրելու 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 կզրկվեն 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 հետ գնելու առաջացած կոտորակային բաժնետոմսերը:

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 իրավունքի չարաշահում են և նպատակ են հետապնդում ազատվելու «ոչ ցանկալի» մանր բաժնետերերից և ոչ արդարացի գնով, ընկերության ֆինանսական միջոցներով տիրանալու նրանց պատկանող բաժնետոմսերին ու հասանելիք շահութաբաժիններին, որի իրականացման հնարավորություն ընձեռելն օրենսդրության մակարդակով անթույլատրելի է:

Այդ մասին են վկայում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովի կողմից բաժնետոմսերի համախմբման վերաբերյալ տարված քաղաքականությունը և քննված մի շարք գործերով կայացված որոշումները, որոնցով փորձ էր արվել կանխելու նման արատավոր երևույթների զարգացումը մեր հանրապետությունում¹²:

¹² 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 «Y» ԲԲԸ-ին, 25.9 տոկոսը (52586 հատ)՝ «Z» ՍՊԸ-ին, իսկ մնացած 3 տոկոսը (6280 հատ)՝ թվով 114 մանր բաժնետերերի: Ընդ որում,

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 12.10.2008 թ. կատարված կոնսոլիդացման հետևանքով բաժնետոմսերից զրկված բաժնետերերի՝ կոնսոլիդացման մասին ժողովի որոշումը անվավեր ճանաչելու մասին հայցը Երևանի Կենտրոն և Նորք-Մարաշ վարչական շրջանների ընդհանուր իրավասության դատարանի 06.05.2009 թ. վճռով մերժվեց¹³: «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56 և 58 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 հոդվածների՝ ՀՀ Սահմանադրությանը համապատասխանության հարցը որոշելու վերաբերյալ գործով 13.07.2010 թվականին կայացված որոշմամբ, որով դատարանը «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 56 հոդվածը ճանաչեց Հայաստանի Հանրապետության Սահմանադրությանը համապատասխանող:

Դիմողները կոնսոլիդացման հետևանքով սեփականության իրավունքից զրկվելը դիտել էին որպես սեփականությունից զրկում՝ առանց սեփականությունից դատական կարգով զրկելու՝ սահմանադրական պահանջի ապահովման: Ակնհայտ է, որ դիմողների նման պահանջը

114 բաժնետերերից մեկ բաժնետիրոջը պատկանող բաժնետոմսերի ամենափոքր փաթեթը կազմում էր երկու բաժնետոմս, իսկ ամենամեծ փաթեթը՝ 850: Փաստորեն, վերը նշված գործակցով կատարված համախմբմամբ 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 լուսմների ժամանակ ընկերությունը համախմբման կատարումը պատճառաբանել էր նրանով, որ նման եղանակով 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: Լուսմների արդյունքում ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովը հանգել էր այն եզրակացությանը, որ նման եղանակով կատարված համախմբման հետևանքով 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:

¹³ Կարծում ենք, որ հայցապահանջը մերժելու պատճառներից մեկը եղել 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 ձախողման դատապարտված տարբերակը:

չէր բավարարվի, քանի որ դեռևս 18.04.2006 թվականի ՄԴՈ-630 որոշմամբ սահմանվել էին սեփականությունից զրկելու ինստիտուտին բնորոշ պարտադիր տարրերը, որպիսիք բաժնետոմսերի կոնսոլիդացման ժամանակ ակնհայտորեն բացակայում են: Մասնավորապես, կոնսոլիդացման դեպքում ապահովվում է սեփականության իրավունքի շարունակականությունը, սեփականության դադարեցումը չի ենթադրում որպես պատասխանատվության միջոցի կիրառում և չունի անհատույց բնույթ¹⁴:

Սրա հետևանքով բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիան Հայաստանի Հանրապետությունում 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 հոդվածի 1-ին մասը արգելում է բանկի կողմից իր բաժնետոմսերը գեղջելը, գնելը կամ հատուցմամբ այլ կերպ ձեռք բերելը, դրանք գրավ ընդունելով վարկ տալը, բացառությամբ «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 36 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 չկատարելու 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 ընկերության կողմից կոնսոլիդացիայի իրականացման մասին որոշում կայացնելու արգելք չի հանդիսացել, որի հետևանքով ընկերության երեք բաժնետերեր զրկվել են յոթ 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 վերջինիս

¹⁴ Տե՛ս ՀՀ սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի ՄԴՈ-903 որոշումը:

պահանջը դատարանի տարատեսակ, գործին առնչվող, որոշ դեպքերում 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 հետգնումով, ինչը, մեր կարծիքով, մեղմ ասած, համոզիչ չէ:

Երրորդ. բաժնետերը պետք է կամավոր ընտրի իր կոտորակային¹⁵ բաժնետոմսերի տնօրինման եղանակը:

Ցանկանում ենք նշել, 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 տարատեսակ մեկնաբանություններ և վեճեր է առաջացնում:

Կոտորակային բաժնետոմսը գույքի ընդհանուր սեփականության իրավական ռեժիմի մասնավոր դրսևորումը չէ, այլ արժեթղթի նկատմամբ իրավունքների հատուկ բաժանում (հետևաբար՝ արժեթղթերից բխող իրավունքների համապատասխան բաժանում), որի հետևանքով առաջանում են նոր օբյեկտների նկատմամբ իրավունքների ծագման հիմքեր¹⁶: 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 հետգնման տարբերակից, ինչպիսի այլընտրանք կարելի է տրամադրել կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը, եթե որոշում է ընդունվել բաժնետոմսերի համախմբման մասին: Բաժնետոմսերի սեփականատիրոջն իր կոտորակային բաժնետոմսերը տնօրինելու այլընտրանքային հնարավորության տրամա-

¹⁵ Կոտորակային են համարվում այն ոչ ամբողջական բաժնետոմսերը, որոնք առաջանում են ընկերության կողմից իրականացվող այս կամ այն կորպորատիվ գործողության հետևանքով, օրինակ՝ բաժնետոմսերի համախմբում, բաժանում, կանոնադրական կապիտալի ավելացում (ընկերության գույքի հաշվին), կանոնադրական կապիտալի նվազեցում, վերակազմակերպում և այլն:

¹⁶ Տե՛ս **Ռ. Մ. Մերոբյան**, Կորպորատիվ արժեթղթերի շրջանառության մի քանի հիմնահարցեր, «Պետություն և իրավունք», 2005, № 1 (27), էջ 35:

դրումը ոչ այնքան իրավական, որքան հոգեբանական հիմնահարց 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 բաժնետոմսերի:

Չնայած այն հանգամանքին, որ բաժնետերերը ոչ միշտ են ընտրում բաժնետոմսը վաճառելու այլընտրանքային եղանակները, բայցնայնպես, 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 էր, 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) 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 իրավունքները¹⁷:

Չորրորդ. բաժնետոմսերի համախմբումն իրականացնելիս անհրաժեշտ է ընտրել այնպիսի բանաձև, որ կոտորակային արժեթղթերի միացման արդյունքում «պոչեր» չառաջանան, այլ ձևավորվեն ամբողջական բաժնետոմսեր: Հակառակ դեպքում ընկերությունը ստիպված

¹⁷ 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 հոդվածի իմպերատիվ նորմերին:

կլինի մարել այդ մնացորդները, ինչը, բնականաբար, կհանգեցնի կանոնադրական կապիտալի փոփոխման: Իսկ օրենքի 36 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, նման խնդրից խուսափելու համար անհրաժեշտ է ձեռնպահ մնալ մնացորդների գոյացումից, որպեսզի բաժնետոմսերի համախմբումն արդյունավետորեն և արագ նպաստի ծառայած խնդիրների լուծմանը:

Սահմանադրական 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 նշված գործընթացի օբյեկտիվ և անխուսափելի հետևանքն է կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը, որոնց առկայությունը նպատակահարմար չէ ինչպես արժեթղթերի շուկայի կայունության ապահովման, 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, ինչը պարունակում է փակուղային իրավիճակ ստեղծելու վտանգ¹⁸:

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 կոնսոլիդացման արդյունքում առաջացած մեկ բաժնետոմսի արժեքը¹⁹, Շվեյցարիայի բաժնետիրական օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի կոնսոլիդացիան թույլատրվում է բոլոր բաժնետերերի համաձայնությամբ՝ պայմանով, որ կանոնադրական կապիտալի չափը չի փոփոխվի²⁰, այսինքն՝ կբացառվի կոտորակային բաժնետոմսերի առաջացումը, և այլն:

¹⁸ Տե՛ս ՀՀ սահմանադրական դատարանի 2010 թ. հուլիսի 13-ի ՄԴՈ-903 որոշումը:

¹⁹ Տե՛ս **Бушев А. Ю., Попондопуло В. Ф.** О балансе интересов акционеров при консолидации акций // "Арбитражные споры", 2004, № 3 (27), էջ 128:

²⁰ Տե՛ս **Агеев А. Б.** Акционерное законодательство Швейцарии, постатейный комментарий. М., 2005, էջ 11:

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 հոդվածի 3-րդ մասով սահմանվեց, որ կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը դրանց նկատմամբ սեփականության իրավունքը չեն կորցնում, կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերը շարունակում են համարվել ընկերության բաժնետերեր՝ կոտորակային բաժնետոմսի սեփականատիրոջը բնորոշ իրավունքներով ու պարտականություններով հանդերձ²¹: Միաժամանակ կոտորակային բաժնետոմսերի սեփականատերերին իրավունք վերապահվեց ընկերությունից պահանջելու իրենց պատկանող բաժնետոմսերի հետգնում:

Այս քայլով ռուս օրենսդիրը կանխեց սեփականաշնորհման հետևվանքով ձևավորված մի քանի միլիոնի հասնող փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերի՝ կոնսոլիդացիայի միջոցով ունեզրկման գործընթացը, որը սկիզբ էր առել Ռուսաստանի Դաշնությունում: Բիարկե, այս մոտեցումը Ռուսաստանի Դաշնության որոշ տեսաբանների կողմից չի դիտվում որպես կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը բարձրացնող քայլ²², սակայն կորպորատիվ հարաբերությունների ձևավորման սկզբնական փուլում գտնվող պետությունում, որտեղ առկա է միջին խավ ձևավորելու, հասարակության մեջ հանդուրժողականության և արդարության մթնոլորտ ձևավորելու խնդիր, այդպիսի իրավակարգավորումը դարձավ ստեղծված իրավիճակի քիչ թե շատ արդարացի լուծումներից մեկը:

Ամփոփելով վերոգրյալը՝ գտնում ենք, որ ակնհայտ են Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ բաժնետոմսերի համախմբման ինստիտուտի կարգավորման անկատարությունը, խոշոր բաժնետերերի և ընկերության շահերի միջև հստակ սահմանագծի բացակայությունը, օտարերկրյա իրավունքի՝ առանց ազգային առանձնահատկությունները հաշվի առնելու փոխառումը, ինչը մեր իրականությունում ստեղծել է մի իրավիճակ, երբ խոշոր բաժնետերերն առանց որևէ հիմնավորման կարող են ընկերության ֆինանսական միջոցների, ինչպես նաև բաժնետերերին հասանելի շահութաբաժինների հաշվին ազատվել փոքրամասնություն կազմող բաժնետերերից, տիրանալ նրանց շահութաբաժիններին և անարգել իրագործել կապիտալը մի քանի ան-

²¹ См. у Комментарий к Федеральному закону «Об акционерных обществах». По состоянию на 7 августа 2001 г. А. А. Дунаевский, А. Д. Осинский, Е. А. Борисенко. М., 2001, էջ 97:

²² Այդ մասին առավել մանրամասն տե՛ս **Бушев А. Ю., Попондопуло В. Ф.** О балансе интересов акционеров при консолидации акций // "Арбитражные споры", 2004, № 3 (27), էջ 105–128:

հատների 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 միավորելու 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:

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

ВАГРАМ АВЕТИСЯН – Особенности консолидации акций акционерных обществ, являющихся банками. – Институт консолидации акций регулируется законодательством РА весьма несовершенно. Отсутствует чёткое разграничение интересов крупных и мажоритарных акционеров, а также компаний, не затронуту применение в Армении законов иностранных государств. Названные проблемы создают ситуацию, в которой основные акционеры акционерных обществ, являющихся банками, без какого-либо обоснования, за счёт финансовых средств компании и дивидендов могут избавиться от миноритарных акционеров, беспрепятственно осуществив централизацию капитала между несколькими лицами. Любой механизм, который направлен на создание контрольного пакета акций (в том числе консолидация акций), повышает эффективность акционерного общества. Тем не менее, консолидация акций должна осуществляться так, чтобы, не злоупотребляя правами, не только решить упомянутые задачи, но и обеспечить защиту интересов миноритарных акционеров.

В статье говорится о необходимости сбалансировать интересы банков и их акционеров. Предлагается внести ряд изменений и дополнений в законы РА «Об акционерных обществах» и «О банках и банковской деятельности».

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

VAHRAM AVETISYAN – Features of the Reverse Stock Split of Joint Stock Companies-Banks. – The author discussed the imperfect regulation of the institute of reverse stock split in the legislation of RA, the absence of clear differentiation line between interests of the main shareholders and the company, as well as the issues of application of foreign legislation in RA, without taking into consideration national peculiarities. The abovementioned issues compose a situation, where main shareholders of joint-stock companies- banks, without any justification, at the expense of financial funds of the company and dividends of stockholders can get rid of small shareholders, take possession of their dividends and carry out the practice of centralization of the capital between several persons, without any prohibition.

Any mechanism, which is directed to compose the controlling block of shares (including consolidation of safety stocks) as a rule has the aim to increase the effectiveness of management and activities 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 goals, but also can provide protection of small shareholders' interests without any abuse of the powers given.

Taking into consideration the necessity to balance the interests of joint-stock companies-banks and their stockholders, the author suggests several amendments in "Law on Joint-stock companies" and "Law on Banks and Banking", which will allow finding solution to the abovementioned issue.

Key words: bank, reverse stock split, fractional shares, redemption of shares, the main shareholder, minority shareholder, protection of shareholders' rights