



Հ Ա Յ Ա Ս Տ Ա Ն Ի Հ Ա Ն Ր Ա Պ Ե Տ ՈՒ Թ Յ Ա Ն
Կ Ե Ն Տ Ր Ո Ն Ա Կ Ա Ն Բ Ա Ն Կ Ի Խ Ո Ր Հ ՈՒ Ր Դ

Պ Ա Շ Տ Ո Ն Ա Կ Ա Ն Պ Ա Ր Ձ Ա Բ Ա Ն ՈՒ Մ

19 հունվարի 2016 թվականի թիվ 1

**«ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ՕՐԵՆՔԻ 149-ՐԴ ՀՈԴՎԱԾԻ 1-ԻՆ ԵՎ 3-ՐԴ ՄԱՍԵՐԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ**

«Արժեթղթերի շուկայի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի (այսուհետ՝ Օրենք) 148-րդ հոդվածի 2-րդ մասի համաձայն **արժեթղթերը հանձնելու (տենդերի) առաջարկը** նույն դասի բոլոր բաժնային արժեթղթերի կամ դրանց որևէ մասի գնման հրապարակային առաջարկն է, ըստ որի՝ առաջարկ անող անձը կամ անձինք (գնորդը) առաջարկում են տվյալ արժեթղթերի սեփականատերերին տվյալ դասի արժեթղթերի 10 և ավելի տոկոսն օտարել (հանձնել) գնորդին:

Օրենքի 152-րդ հոդվածի 1-ին մասը սահմանում է **արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկը**, այն է՝ յուրաքանչյուր անձ, որը թողարկողի բաժնային արժեթղթով մեկ կամ ավելի գործարքի հետևանքով դառնում է տվյալ դասի արժեթղթերի ավելի քան 75 տոկոսի սեփականատեր, պարտավոր է տվյալ դասի բոլոր արժեթղթերն իրեն հանձնելու առաջարկ անել:

Իրավակիրառ պրակտիկայում առաջացել է խնդիր՝ կապված արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի՝ ողջամիտ ժամկետում իրականացման հետ: Տեղ գտած իրավիճակում ընկերությունը ձևական առումով պահել է օրենքով սահմանված ժամկետները: Սակայն առաջարկի իրականացման իրական ժամկետը եղել է էականորեն ավելի ուշ, քան օրենքով սահմանված մասնակցության չափի ձեռք բերման պահը, որից էլ բխում է պարտադիր առաջարկ կատարելու

անհրաժեշտությունը: Հետևաբար՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի քաղաքականությունը տվյալ հարցում պայմանավորված է **արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի նպատակով:**

Արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի ինստիտուտը նպատակ ունի ապահովել փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը: Այդ նպատակն ամրագրված է նաև Արժեթղթերի ձեռքբերման առաջարկի մասին 2004/25/ԵՀ հրահանգում¹, որը հիմք է հանդիսացել ՀՀ օրենսդրության համապատասխան դրույթների համար: Այսպես՝ Հրահանգի 5-րդ հոդվածի 1-ին մասը, որպես փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանության երաշխիք, սահմանում է, որ արժեթղթերը հանձնելու առաջարկ պարտադիր կերպով պետք է իրականացվի ընկերությունում օրենքով սահմանված մասնակցություն² ձեռք բերելու պարագայում: Այդպիսով՝ փոքր բաժնետերերը հնարավորություն են ստանում անմիջապես վաճառել իրենց բաժնետոմսերը շուկայական ողջամիտ գնով:

Հետևաբար՝ արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկը պետք է իրականացվի ողջամիտ ժամկետներում: Մինչդեռ Օրենքի առկա կարգավորումը ուղղակի դրույթներ չի նախատեսում արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի՝ ողջամիտ ժամկետներում իրականացումն ապահովելու վերաբերյալ:

Օրենքի անհստակությունն ակնհայտ դարձնելու նպատակով պայմանական *Ա ընկերության օրինակով* դիտարկենք արժեթղթերը հանձնելու առաջարկի՝ ոչ ողջամիտ ժամկետներում իրականացնելու պրոցեսը, որպիսին տեղի է ունեցել իրավակիրառ պրակտիկայում:

Իրավիճակը ներկայացվում է փուլերի հաջորդականությամբ՝ համապատասխանաբար համարակալությամբ նշելով **իրավակարգավորումը և իրավակիրառ պրակտիկան:**

Փուլ 1

Իրավակարգավորում: Օրենքի 152-րդ հոդվածի 2-րդ մասի համաձայն անձը պարտավոր է արժեթղթերը հանձնելու առաջարկի հայտարարագիրը Կենտրոնական բանկ ներկայացնել համապատասխան գործարքի կատարմանը հաջորդող 10 աշխատանքային օրվա ընթացքում, որի արդյունքում անձը դարձել է տվյալ դասի արժեթղթերի ավելի քան 75 տոկոսի սեփականատեր:

¹ Արժեթղթերի ձեռքբերման առաջարկի մասին եվրոպական խորհրդարանի և խորհրդի 21.04.2004 2004/25/ԵՀ հրահանգ

² Մասնակցության կոնկրետ սահմանաչափը սահմանվում է ազգային օրենսդրություններով

Իրավակիրառ պրակտիկա: 2015 թվականի հոկտեմբերի 1-ին կայացած գործարքի արդյունքում Ա ընկերությունը դարձել է բաժնետոմսերի 80 տոկոսի սեփականատեր և նա պետք է անի արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկ: Օրենքով սահմանված ժամկետի վերջում՝ հոկտեմբերի 15-ին Կենտրոնական բանկ է ներկայացնում հայտարարագիրը՝ ԿԲ նախնական համաձայնությունը ստանալու նպատակով:

Փուլ 2

Իրավակարգավորում: Օրենքի 148-րդ հոդվածի 4-րդ մասի համաձայն Կենտրոնական բանկը նախնական համաձայնությունը տալու կամ դրա տրամադրումը մերժելու մասին որոշումն ընդունում է հայտարարագիրը ստանալու պահից՝ 15 աշխատանքային օրվա ընթացքում:

Իրավակիրառ պրակտիկա: Կենտրոնական բանկը օրենքով սահմանված վերջնաժամկետին՝ 2015 թվականի նոյեմբերի 5-ին տալիս է իր նախնական համաձայնությունը:

Փուլ 3

Իրավակարգավորում: Օրենքի 148-րդ հոդվածի 5-րդ մասի համաձայն Արժեթղթերը հանձնելու առաջարկով հանդես եկող անձը պարտավոր է Կենտրոնական բանկի նախնական համաձայնությունը ստանալու պահից՝ 5 աշխատանքային օրվա ընթացքում, Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով սահմանված կարգով հրապարակել արժեթղթերը հանձնելու առաջարկը:

Իրավակիրառ պրակտիկա: Ա ընկերությունը օրենքով սահմանված վերջնաժամկետին՝ 2015 թվականի նոյեմբերի 12-ին հրապարակում է հայտարարագիրը:

Փուլ 4

Իրավակարգավորում: Օրենքի 149-րդ հոդվածի 1-ին մասի համաձայն արժեթղթերը հանձնելու առաջարկի ժամկետը չի կարող պակաս լինել 15 օրից և ավելի՝ 60 օրից: Ըստ էության՝ սա այն ժամանակահատվածն է, որի ընթացքում առաջարկը կարող է ակցեպտավորվել: Սակայն, օրենքը չի պարունակում ուղղակի դրույթ առ այն, թե ընկերության կողմից հայտարարվող այդ 15-ից 60 օրվա ժամանակահատվածը երբ պետք է լինի:

Արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի էությունից և փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանության կոնցեպցիայից բխում է, որ առաջարկի իրականացման 15-ից 60 օրվա ժամկետը պետք է մեկնարկի անմիջապես հայտարարագիրը հրապարակելուց հետո: Այդուհանդերձ, հաշվի առնելով օրենսդրական ուղղակի կարգավորման բացակայությունը՝ հնարավոր են չարաշահումներ:

Իրավակիրառ պրակտիկա: *Ա ընկերությունը հայտարարագրում նախատեսում է, որ առաջարկի իրականացման ժամկետն է 2016 թվականի մայիսի 2-ից մինչև 2016 թվականի մայիսի 31-ը:*

Այսպիսով՝ պահպանվում է 15-ից 60-օրյա ժամկետը, սակայն խաթարվում է առաջարկի՝ ողջամիտ ժամկետում իրականացման տրամաբանությունը:

Ըստ այդմ՝ անհրաժեշտ է Օրենքի 149-րդ հոդվածի 1-ին մասը մեկնաբանել Օրենքի 149-րդ հոդվածի 3-րդ մասի համադրությամբ:

Օրենքի 149-րդ հոդվածի 3-րդ մասի համաձայն արժեթուղթը հանձնելու առաջարկն ընդունած անձն իրավունք ունի հետ կանչելու իր ակցեպտը՝ հանձնելու առաջարկի (դրանում փոփոխության) հրապարակման օրվանից հետո ցանկացած պահի՝ մինչև առաջարկի ժամկետի ավարտը: Այսինքն՝ այս դրույթն ամրագրում է ակցեպտի հետ կանչման երկու պարտադիր պայման՝

1. հետկանչը պետք է տեղի ունենա առաջարկի իրականացման ժամկետի ընթացքում,
2. հետկանչը ենթակա է իրականացման հրապարակումից հետո:

Այս պայմանների միաժամանակյա դիտարկման արդյունքում ակնհայտ է դառնում, որ առաջարկի իրականացման ժամկետը անմիջապես պետք է հաջորդի հրապարակման պահին: *Օրինակ՝ եթե Ա ընկերությունը Կենտրոնական բանկի նախնական համաձայնությունը ստացել է 2015 թվականի նոյեմբերի 5-ին և հայտարարագիրը հրապարակել է նոյեմբերի 12-ին, ապա 15-ից 60-օրյա ժամկետը պետք է սկսի հոսել անմիջապես նոյեմբերի 12-ից:* Միայն այդ պարագայում են փոքր բաժնետերերը հնարավորություն ստանում իրացնել Օրենքի 149-րդ հոդվածի 3-րդ մասով նախատեսված ակցեպտի հետ կանչման իրենց իրավունքը:

Այսպիսով, նպատակ ունենալով ապահովել փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը արժեթղթերի հանձնելու պարտադիր առաջարկի իրականացման գործընթացում,

հաշվի առնելով վերը նկարագրված կարգավորումները,

ղեկավարվելով «Հայաստանի Հնարապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 5-րդ հոդվածի 1-ին մասի «ե» կետով,

հիմք ընդունելով «Իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 87-րդ հոդվածի 2-րդ մասի «բ» կետը, Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը

Պաշտոնապես պարզաբանում է.

1. Արժեթղթերը հանձնելու առաջարկի իրականացման 15-ից 60-օրյա ժամկետը պետք է նախատեսվի անմիջապես առաջարկը հրապարակելու պահից հետո:

2. Հաշվի առնելով, որ Օրենքի 152-րդ հոդվածի 3-րդ մասի համաձայն արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի պահանջը տարածվում է նաև սույն օրենքի 130-րդ հոդվածի 4-րդ մասով սահմանված հիմքով բաժնետոմսերի՝ կարգավորվող շուկայում առևտրի թույլտվության դադարեցման դեպքի վրա, սույն պաշտոնական պարզաբանումը կիրառելի է նաև տվյալ հիմքով արժեթղթերը հանձնելու պարտադիր առաջարկի իրականացման պարագայում:

**Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի նախագահ**

Արթուր Զավադյան

2016 թ. հունվարի 21
Երևան