

**ՊԱՐՏԱՏՈՄՍԵՐԻ ԹՈՂԱՐԿՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱԳԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ԳՐԻ
ԻՐԱՎԱԿԱՆ ԲՆՈՒՅԹԸ**

Ռաֆիկ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

ԵՊՀ Իրավագիտության ֆակուլտետի
Քաղաքացիական իրավունքի ամբիոնի ասպիրանտ

Բանալի բառեր. պարտատոմս, թողարկող, ազդագիր, վնաս

Պարտատոմսերը ստեղծվում են թողարկումների միջոցով: Թողարկման հասկացությունը տալիս է «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքը¹, որի 3-րդ հոդվածի 16-րդ կետը սահմանում է. «արժեթուղթ թողարկելն անձի գործողությունների ամբողջությունն է՝ ուղղված նույն դասի արժեթղթերի համախմբի առաջացմանը»: Պարտատոմսի թողարկման սուբյեկտի հետ կապված ՀՀ օրենսդրությունում առկա է անհատակություն: Ըստ սուբյեկտի պարտատոմսերը բաժանվում են կորպորատիվ, պետական և մունիցիպալ պարտատոմսերի: Պետական պարտատոմսերը թողարկվում են Հայաստանի Հանրապետության անունից, այսինքն՝ պետական պարտատոմսերի թողարկող է համարվում Հայաստանի Հանրապետությունը: Մունիցիպալ պարտատոմսերի թողարկման սուբյեկտներ են հանդիսանում տեղական ինքնակառավարման մարմինները: «Տեղական ինքնակառավարման մասին» ՀՀ օրենքը² սահմանում է, որ տեղական ինքնակառավարման մարմինների կողմից պարտատոմսեր թողարկելու և տեղաբաշխելու կարգը սահմանում է կառավարությունը, որը, սակայն, մինչ օրս չի ընդունել այդպիսի կարգ, ուստի մունիցիպալ պարտատոմսերի թողարկման և տեղաբաշխման կարգավորումներ ՀՀ-ում դեռ չեն գործում: Կորպորատիվ պարտատոմսերի սուբյեկտի հարցի վերաբերյալ ՀՀ օրենսդրությամբ առկա է անհատակ մոտեցում, մասնավորապես՝ սահմանված չեն, թե ինչ կազմակերպատիրավական կարգավիճակ ունեցող իրավաբանական անձինք կարող են թողարկել: Ավելին հստակեցված չէ, թե արդյոք միայն իրավաբանական անձինք կարող են թողարկել պարտատոմսեր: Այսպես՝ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի 13-րդ կետը սահմանում է, որ թողարկող է համարվում այն անձը, որն արժեթուղթ է թողարկում (թողարկել) կամ իր անունից արժեթուղթ թողարկելու առաջարկություն է անում, իսկ նույն հոդվածի 24-րդ կետի համաձայն՝ անձ է համարվում ցանկացած ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձը: Այստեղից հարց է առաջանում՝ արդյոք կարող է յուրաքանչյուր

¹ Ընդունվել է 11.10.2007թ., ուժի մեջ է մտել 29.02.2008թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 2007.10.31/53(577) Հոդ.1098, ՀՕ-195-Ն:

² Ընդունվել է 07.05.2002թ., ուժի մեջ է մտել 21.06.2002թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 2002.06.21/21(196) Հոդ.473, ՀՕ-337:

Ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձ թողարկել արժեթուղթ, մասնավորապես՝ պարտատոմս: ՀՀ օրենսդրությունը այդ հարցին հստակ պատասխան չի տալիս: Պարտատոմսերի թողարկումը ֆիզիկական անձի կողմից, թեկուզ նա հանդիսանա անհատ ձեռնարկատեր, որի ձեռնարկատիրական գործունեության նկատմամբ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի³ 26-րդ հոդվածի 3-րդ մասի ուժով տարածվում են առևտրային իրավաբանական անձանց գործունեությունը կարգավորող կանոնները, ընդունելի չէ և չի կարող բխել պարտատոմսի էությունից և բնույթից: Պարտատոմսը համարվում է փոխառու միջոցների ներգրավման կորպորատիվ գործիք, որը միջնորդավորում է հիմնականում մեծ ծավալների դրամական միջոցների ներգրավումը: Այդ ռեսուրսների ներգրավումը իրականացվում է պարտատոմսերի թողարկմամբ՝ հաշվի առնելով մի շարք իրավական և տնտեսական գործոններ, որոնք էլ գրավիչ են դարձնում պարտատոմսի թողարկումը հիմնականում մեծ ծավալներով: Բացի այդ, պարտատոմսի թողարկման համար անհրաժեշտ է կայունության և փոխառու միջոցների ներգրավման վերադարձնելիության որոշակի մակարդակ, ինչի պատճառով էլ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի⁴ 40-րդ հոդվածը սահմանում է, որ 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: Պարտատոմսերի թողարկման սուբյեկտ այլ երկրներում նույնպես դիտվում են միայն իրավաբանական անձինք: Այսպես՝ Ռուսաստանի Դաշնության օրենսդրության համաձայն թողարկող է հանդիսանում իրավաբանական անձը, պետական կառավարչական մարմինը կամ տեղական ինքնակառավարման մարմինը⁵: Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում գործող դաշնային օրենքի (Securities Act of 1933) համաձայն՝ թողարկող է հանդիսանում յուրաքանչյուր անձ, ով թողարկել է կամ մտադիր է թողարկել որևէ արժեթուղթ, իսկ «անձ» եզրույթը սահմանվում է իբրև ֆիզիկական անձ կամ իրավաբանական անձ, պետություն կամ պետական մարմին⁶: Սակայն ԱՄՆ պարտատոմսերի շուկայի ուսումնասիրությունից պարզ է դառնում, որ առկա է պարտատոմսերի թողարկողների 3 տեսակ՝ դաշնային կառավարությունը և

³ Ընդունվել է 05.05.1998թ., ուժի մեջ է մտել 01.01.1999թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 1998.08.10/17(50), ՀՕ-239:

⁴ Ընդունվել է 25.09.2001թ., ուժի մեջ է մտել 06.12.2001թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 2001.11.06/34(166) Հոդ.831, ՀՕ-232:

⁵ Տե՛ս Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг", հոդված 2 (https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/):

⁶ Տե՛ս Securities Act of 1933, հոդվածներ SEC. 2. (4) և SEC. 2. (2) (<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>):

նրա գործակալությունները, մունիցիպալ կառավարությունները և կորպորացիաները⁷: Այսպիսով՝ գտնում ենք, որ ֆիզիկական անձինք չեն կարող հանդիսանալ պարտատոմսեր թողարկողներ և պարտատոմսերի թողարկումը միայն իրավաբանական անձանց «մենաշնորհն» է:

Հաջորդ խնդիրն այն է, թե որ իրավաբանական անձինք իրավունք ունեն թողարկել պարտատոմսեր: Կարո՞ղ են արդյոք պարտատոմսեր թողարկել բոլոր կազմակերպատիրավական ձև ունեցող իրավաբանական անձինք: Իրավական գրականության մեջ այս հարցի պատասխանը միանշանակ չէ: Այսպես՝ Ս. Գ. Աբրամովը գտնում է, որ պարտատոմսեր կարող են թողարկել միայն առևտրային իրավաբանական անձինք, բացառությամբ լիակատար ընկերակցությունների, իսկ վստահության վրա հիմնված ընկերակցությունները կարող են թողարկել պարտատոմսեր միայն ավանդատուների (կոմանդիտիստների) ներդրած ավանդի գումարների սահմաններում⁸: Ե. Ն. Ռեշետինան գտնում է, որ կորպորատիվ արժեթղթերը այն էմիսիոն արժեթղթերն են, որոնք թողարկվում են առևտրային կազմակերպությունների (տնտեսական ընկերությունների) կողմից, որոնք հիմնված են մասնակցության և կապիտալի միավորման վրա, և որոնք ընձեռում են նրա մասնակցին արժեթղթերի շուկայի մասին օրենքով և հատուկ օրենսդրությամբ նախատեսված համապատասխան իրավունքներ⁹: Վ. Ա. Բելովը և Ժ. Վ. Կարշունովան գտնում են, որ պարտատոմսեր թողարկելու իրավունք ունեն բոլոր այն իրավաբանական անձինք, որոնց այդ իրավունքը տրված է օրենքով կամ այլ նորմատիվ իրավական ակտով¹⁰:

ՀՀ օրենսդրությամբ այս հարցը հատուկ կարգավորման ենթարկված չէ: Իրավաբանական անձինք ունեն նպատակային (հատուկ) իրավունակություն կամ ինչպես իրավագետներն են անվանում կանոնադրային իրավունակություն՝ ի տարբերություն քաղաքացիների ընդհանուր իրավունակության¹¹: Քաղաքացիական օրենսգրքի 52-րդ հոդվածի համաձայն՝ իրավաբանական

⁷ Տե՛ս Frank J. Fabozzi, Bond Markets, Analysis, And Strategies, eight edition – Pearson, Boston – 2013, էջ 3-4:

⁸ Տե՛ս Абрамов, С. Г. Облигации на первичном рынке ценных бумаг: Аспекты гражданско-правового регулирования и уголовно-правовой ответственности, Дисс. ... к.ю.н., Москва - 2002, էջ 16:

⁹ Տե՛ս Решетина. Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг, Издательство “Городец”, Москва 2005, էջ 15:

¹⁰ Տե՛ս Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве: Учебное пособие по специальному курсу. Изд.-е 2-е, Том II, ЮрИнфоР - Москва, 2007, էջեր 373-378, նաև Коршунова Ж. В. Облигации как вид ценных бумаг по законодательству Российской Федерации, Дисс.к.ю.н., Санкт-Петербург 2008, էջ 96:

¹¹ Տե՛ս Բարսեղյան Տ. Կ. Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիական իրավունք: Առաջին մաս. (երրորդ հրատարակություն) – ԵՊՀ, Եր.: ԵՊՀ. հրատ., 2006 – էջ 119:

անձը կարող է ունենալ իր հիմնադիր փաստաթղթով նախատեսված գործունեության նպատակներին համապատասխան քաղաքացիական իրավունքներ և կրել այդ գործունեության հետ կապված պարտականություններ: Առևտրային կազմակերպությունները կարող են ունենալ օրենքով չարգելված գործունեության ցանկացած տեսակներ իրականացնելու համար անհրաժեշտ քաղաքացիական իրավունքներ և կրել քաղաքացիական պարտականություններ: Իրավաբանական անձի իրավունքները կարող են սահմանափակվել միայն օրենքով նախատեսված դեպքերում և օրենքով սահմանված կարգով: Այդպիսի սահմանափակում է նախատեսված «Գրավատների և գրավատնային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի¹² 7-րդ հոդվածի 2-րդ մասով, որը սահմանում է, որ գրավատունը, որպիսի գործունեություն կարող են ծավալել անհատ ձեռնարկատերերը և իրավաբանական անձինք, չի կարող վարկային միջոցների ձեռքբերման համար տեղաբաշխել պարտատոմսեր: Ինչպես վերը նշվեց, իրավաբանական անձինք կարող են իրենց կանոնադրային նպատակների համար ձեռք բերել իրավունքներ և պարտականություններ, իսկ առևտրային իրավաբանական անձինք կարող են ստանձնել օրենքով չարգելված գործունեության ցանկացած տեսակներ իրականացնելու համար անհրաժեշտ քաղաքացիական իրավունքներ և կրել քաղաքացիական պարտականություններ: Այսինքն՝ կարևոր չէ, թե օրենքով իրավաբանական անձին տրվել է պարտատոմս թողարկելու իրավունք, թե ոչ, նա միևնույնն է կարող է դա անել, եթե դա բխում է իր կանոնադրային նպատակներից և եթե այդ իրավունքը սահմանափակված չէ օրենքով (ինչպես գրավատների դեպքում): Գտնում ենք, որ նման կարգավորումը չի կարող ապահովել պարտատոմսերի շրջանառության հուսալիությունը, պարտատոմսերը դարձնել որպես վստահելի ֆինանսական գործիք: Պարտատոմսերի շրջանառության հուսալիության և դրանց նկատմամբ վստահության ձևավորման և ամրապնդման համար օրենսդրությամբ նախատեսված են մի շարք երաշխիքներ: Նախ, նույն բաժնետիրական ընկերությունները կարող են առանց ապահովման պարտատոմսեր թողարկել ընկերության պետական գրանցումից առնվազն երեք տարի հետո և պայմանով, որ սահմանված կարգով հաստատված լինեն ընկերության առնվազն երկու տարեկան հաշվեկշիռները: Բացի այդ, ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 114-րդ հոդվածի 2-րդ մասը սահմանում է, որ բաժնետիրական ընկերությունն իրավունք ունի պարտատոմսեր թողարկել կանոնադրական կապիտալի չափը կամ այդ նպատակների համար երրորդ անձանց կողմից ընկերությանը տրամադրված ապահովության մեծությունը չգերազանցող գումարով: Պարտատոմսերի հուսալիության պահպանմանն ուղղված քայլերից մեկն է նաև «Ֆիզիկական

¹² Ընդունվել է 03.12.2003թ., ուժի մեջ է մտել 09.01.2004թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 2003.12.30/64(299) Հոդ.1289, ՀՕ-43-Ն:

անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» ՀՀ օրենքով¹³ անվանական պարտատոմսերը (բացի ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի) որպես ավանդ դիտելը և դրանք նույն կերպ երաշխավորելը, ինչ բանկային ավանդները: Այսպիսով՝ վերը նշված բոլոր քայլերն ուղղված են պարտատոմսերի շուկան կարգավորելուն, պարտատոմսերը՝ որպես կայուն ֆինանսական գործիք դարձնելուն և պարտատոմսը տիրապետողների իրավունքները պաշտպանելուն: Ելնելով վերը նշված նկատառումներից գտնում ենք, որ պարտատոմսերի թողարկման համար պետք է սահմանվի հատուկ կարգավորում, որի համաձայն պարտատոմս կարող են թողարկել այն իրավաբանական անձինք, որոնք այդպիսի իրավունք են ստացել օրենքով: Հակառակ պարագայում յուրաքանչյուր իրավաբանական անձ իր հիմնադրման փաստաթղթում կսահմանի պարտատոմս թողարկելու իրավունքը և կթողարկի պարտատոմսեր, որը նպատակահարմար չենք համարում: Այսպիսով՝ առաջարկում ենք ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 154-րդ հոդվածը լրացնել 3-րդ մասով՝ հետևյալ խմբագրությամբ. «*պարտատոմսեր կարող են թողարկել այն իրավաբանական անձինք, որոնց այդպիսի իրավունք տրված է օրենքով*»:

Պարտատոմսի թողարկումից հետո դրանց առաջարկը ներկայացվում է ներդրողներին՝ թույլատրելով կատարել բաժանորդագրություն, որը կարող է լինել փակ (սահմանափակ թվով և հստակ որոշված անձանց շրջանակներում) կամ բաց (անորոշ թվով անձանց): «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի 1-ին մասի 8-րդ կետի համաձայն՝ արժեթղթերի առաջարկ է համարվում անձանց ուղղված ցանկացած ձևի հաղորդակցությունը, որն արժեթուղթը վաճառելու առաջարկ կամ արժեթուղթը գնելու առաջարկ անելու հրավեր է պարունակում: Օրենքը տարբերակում է հրապարակային և ոչ հրապարակային առաջարկները: Այսպես՝ հրապարակային են համարվում որակավորված ներդրող չհանդիսացող 100-ից ավելի անձանց կամ անորոշ թվով անձանց ուղղված արժեթղթերի առաջարկը, իսկ մնացած առաջարկները համարվում են ոչ հրապարակային:

Պարտատոմսերի հրապարակային տեղաբաշխման դեպքում կենտրոնական է ազդագրի հրապարակման պահանջը: «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածի համաձայն՝ առանց այդ օրենքի պահանջներին բավարարող ազդագրի հրապարակման, արժեթղթերի հրապարակային առաջարկ անելն արգելվում է: Ազդագիրը մեկ միասնական փաստաթուղթ է կամ առանձին փաստաթղթերի հանրագումար, որը պետք է պարունակի թողարկողի և առաջարկվող արժեթղթերի վերաբերյալ ամբողջա-

¹³ Ընդունվել է 24.11.2004թ., ուժի մեջ է մտել 07.01.2005թ.: Տե՛ս ՀՀՊՏ 2004.12.28/72(371) Հոդ.1463, ՀՕ-142-Ն:

կան տեղեկատվությունը, որը պետք է բավարար լինի ներդրողի կողմից թողարկողի և արժեթղթերով նախատեսված պարտավորությունների ցանկացած երաշխավորի ակտիվների և պարտավորությունների, ֆինանսական վիճակի, եկամուտների և ծախսերի, գործունեության հեռանկարների, նրա հետ կապված ռիսկերի, ինչպես նաև այդ արժեթղթերով ամրագրված իրավունքների վերաբերյալ հիմնավորված գնահատական կազմելու համար: Ազդագրի հրապարակումը նպատակ ունի առաջին հերթին տեղեկատվությունը հասցնել ներդրողին: Ինֆորմացիան հանդիսանում է ներդրողների շահերի պաշտպանության առաջնային գործոնը¹⁴: Օրենքը սահմանում է ազդագրի սխալ տեղեկատվության միջոցով պատճառված վնասի հատուցման ինստիտուտը: Այսպես՝ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 12-րդ հոդվածը սահմանում է. եթե ազդագրում, այդ թվում՝ դրա թարգմանության մեջ, որևէ էական փաստ է բաց թողնվել կամ խեղաթյուրվել, ապա թողարկողը կամ տեղաբաշխողը պարտավոր է փոխհատուցել արժեթղթերի սեփականատիրոջ կրած վնասները (այդ թվում՝ բաց թողնված օգուտը), որոնք առաջացել են նման փաստի կամ տեղեկության բացթողման կամ խեղաթյուրման հետևանքով: Բացի այդ, ազդագրում հաշվապահի, գնահատողի, խորհրդատուի կամ ցանկացած այլ փորձագետի մասնագիտական կարծիքն օգտագործելու դեպքում այդ կարծիքը տրամադրած անձինք պատասխանատվություն են կրում ազդագրում ներառված՝ իրենց կողմից ներկայացված կարծիքի, հայտարարության, հաշվետվության, եզրակացության, գնահատման ակտի համար: Ընդ որում՝ Օրենքի համաձայն վերը նշված բոլոր անձանց պատասխանատվությունը արժեթղթի գնորդի առջև համապարտ է՝ որպես վնասը համատեղ պատճառած անձինք, բացառությամբ մասնագիտական կարծիք տված անձանց պատասխանատվության, երբ համապարտ է միայն նույն փաստաթուղթը կամ դրա նույն մասը ստորագրած երկու և ավելի փորձագետների պատասխանատվությունը: Թողարկողի պատասխանատվությունն առկա է նաև այն դեպքում, երբ ազդագրում ներառված տեղեկատվության աղբյուր են հանդիսացել երրորդ անձինք՝ անկախ այդ անձանց պատասխանատվությունից, իսկ տեղաբաշխողն ազատվում է պատասխանատվությունից, եթե ապացուցում է, որ բավարար և պատշաճ ուսումնասիրությունից հետո բավարար հիմքեր է ունեցել հավատալու և հավատացել է, որ ազդագրի գրանցման պահին դրանում սխալ տեղեկատվություն կամ խեղաթյուրում (բացթողում) չի եղել: Ինչպես վերը նշվեց, Օրենքի 12-րդ հոդվածը սահմանում է, որ հատուցվում են արժեթղթի

¹⁴ Տե՛ս Directive 2003/71/EC Of The European Parliament And Of The Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC, կետ 21 (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0071&from=EN>) :

սեփականատիրոջ կրած բոլոր վնասները, այդ թվում՝ բաց թողնված օգուտը, սակայն Օրենքի 13-րդ հոդվածի 1-ին մասը նախատեսում է, որ անձը, որը, Օրենքի 12-րդ հոդվածի համաձայն, վնաս է պատճառել ներդրողներին, պարտավոր է հատուցել այդ վնասը՝ վնասը կրած անձից նրան վաճառված արժեթղթերը հետգնելու միջոցով, այն գնով, որով վերջինս ձեռք է բերել դրանք: Նման ձևով վնասը հատուցելով՝ վնաս պատճառած անձն ազատվում է վնաս կրած անձին ցանկացած այլ վնաս հատուցելու պարտականությունից: Այսինքն՝ ստացվում է, որ արժեթղթի սեփականատիրոջը հատուցվում է միայն արժեթղթի ձեռք բերման գինը, իսկ արժեթուղթ ձեռք բերողը վերադարձնում է արժեթուղթը և այդքանով սահմանափակվում է վնասի հատուցումը: Այդ դեպքում խոսք չի կարող գնալ բաց թողնված օգուտի տեսքով վնասի հատուցման մասին, նույնիսկ իրական վնասը մի շարք դեպքերում կարող է գերազանցել արժեթղթի ձեռք բերման գինը (օրինակ՝ արժեթուղթը ձեռք բերելիս ներդրողը գումարներ է վճարել բրոքերային կազմակերպություններին կամ իրավաբանական ընկերություններին՝ արժեթղթի ձեռք բերման հետ կապված ծառայություններ մատուցելու համար): Այս դեպքում գործ ունենք ոչ թե վնասների լրիվ հատուցման, այլ սահմանափակ հատուցման հետ: Բացի այդ, այստեղ վնասի հատուցման ձևը նշվում է արժեթղթի հետգնումը բոլոր այն սուբյեկտների կողմից, ովքեր պատասխանատու են: Այս կառուցակարգը կարող է արդյունավետ լինել միայն այն դեպքերում, երբ ազդագրում սխալ տեղեկատվության համար պատասխանատու են թողարկողը կամ տեղաբաշխողը, սակայն այն դեպքերում, երբ պատասխանատվություն են կրում մասնագիտական կարծիք հայտնող անձինք, ապա ինչպե՞ս նրանք պետք է «հետ գնեն» արժեթուղթը դրանց սեփականատերերից: Այս դեպքում ավելի նպատակահարմար կլիներ սահմանել, որ այդ սուբյեկտները պատասխանատվություն են կրում արժեթղթի ձեռքբերման գնի և իրական շուկայական գնի տարբերության չափով վնասը հատուցելով: Բացի քաղաքացիաիրավական պատասխանատվությունից, արժեթղթեր թողարկելիս ՀՀ քրեական օրենսգրքի¹⁵ 204-րդ հոդվածի 2-րդ մասը նախատեսում է քրեական պատասխանատվություն արժեթղթերի թողարկման հայտարարագրում ակնհայտ ոչ ստույգ տեղեկատվություն մտցնելու, ինչպես նաև ակնհայտ ոչ ստույգ տեղեկատվություն պարունակող թողարկման հայտարարագիրը կամ թողարկման ակնհայտ ոչ ստույգ արդյունքները հաստատելու համար՝ եթե այդ արարքները խոշոր վնաս են պատճառել՝ նախատեսելով պատիժ տուգանքով՝ նվազագույն աշխատավարձի երեքհարյուրապատիկից հինգհարյուրապատիկի չափով, կամ ազատազրկմամբ՝ առավելագույնը մեկ տարի ժամկետով: Այս դեպքում խոշոր վնաս է համարվում հան-

¹⁵ Ընդունվել է 18.04.2003թ., ուժի մեջ է մտել 01.08.2003թ., տե՛ս ՀՀՊՏ 2003.05.02/25(260) Հոդ.407, ՀՕ-528-Ն:

ցագործության պահին սահմանված նվազագույն աշխատավարձի հազարապատիկը գերազանցող գումարը (արժեքը), այսինքն՝ 1,000,000 (մեկ միլիոն) ՀՀ դրամ՝ հիմք ընդունելով «Նվազագույն ամսական աշխատավարձի մասին» ՀՀ օրենքի¹⁶ 3-րդ հոդվածը: Այստեղ մի փոքր խնդրահարույց է «թողարկման հայտարարագիր» եզրույթը: Այդպիսի փաստաթուղթ արժեթղթերի թողարկման դեպքում չի կիրառվում և, ինչպես վերը նշվեց, արժեթղթերը թողարկվում են թողարկման որոշման հիման վրա, իսկ օրենքով նախատեսված դեպքերում արժեթղթի թողարկման ժամանակ հրապարակվում է ազդագիրը: Գտնում ենք, որ ՀՀ քրեական օրենսգիրքը թողարկման հայտարարագիր եզրույթը օգտագործել է՝ նկատի ունենալով այն փաստաթուղթ(եր)ը, որը հնարավորություն է տալիս այլ անձանց տեղեկանալու արժեթղթի թողարկման պայմանների վերաբերյալ, որպիսին կարող է հանդիսանալ նաև ազդագիրը: Արժեթղթի ազդագրում տեղեկությունների բաց թողման կամ խեղաթյուրման համար պատասխանատվության կապակցությամբ ներկայացնենք մի քանի զարգացած երկրների փորձը: Այսպես՝ Ֆրանսիայում և՛ քրեական, և՛ քաղաքացիական պատասխանատվություն է նախատեսված առաջարկի վերաբերյալ հաղորդագրություններում խեղաթյուրող տեղեկություններ ներկայացնելու համար¹⁷: Ընդ որում՝ առկա չէ սահմանափակում, թե որ փաստաթղթերում պետք է լինի այդ խեղաթյուրող տեղեկատվությունը. այն կարող է լինել օրինակ՝ ազդագրում, առևտրային գովազդներում, բաժնետերերի ժողովների որոշումներում, հաշվապահական հաշվետվություններում և այլն: Քաղաքացիական պատասխանատվության չափի վերաբերյալ 1993թ. Ֆրանսիայի Գերագույն դատարանը որոշեց, որ ներդրողը կարող է ստանալ վնասների հատուցում միայն իր ձեռք բերման գնի և արժեթղթի իրական շուկայական արժեքի տարբերության չափով: Գերմանիայում նույնպես տեղեկատվության խեղաթյուրման համար պատասխանատվություն է նախատեսված ոչ միայն ազդագրում ներառված տեղեկությունների, այլ նաև մի շարք այլ փաստաթղթերի համար՝ հաշվետվություններ, գովազդ և այլն¹⁸: Գերմանիայի օրենսդրության համաձայն պատասխանատվության համար ներդրողը պետք է ապացուցի, որ ազդագիրը եղել է ոչ ճիշտ կամ ոչ ամբողջական և նա ձեռք է բերել այդ արժեթղթերը ազդագիրը հրապարակելուց հետո: Ընդ որում՝ պարտադիր չէ, որ ներդրողի մոտ առաջացած վնասի և ազդագրի առկա սխալ տեղեկատվության մեջ լինի պատճառա-

¹⁶ Ընդունվել է 17.12.2003թ., ուժի մեջ է մտել 01.01.2004թ., տես ՀՀՊՏ 2004.01.16/3(302) Հոդ.43, ՀՕ-66-Ն:

¹⁷ Տե՛ս Copeman J., Bafi A., Chemla D., Smith H., Friedrich B., Lutz G. Prospectus liability in Europe and the US, Plc Global Counsel Magazine, սեպտեմբեր 2003, էջ 40 (https://www.herbertsmithfreehills.com/-/media/Files/PDFs/2013/39_47%20prospectus%20liability.pdf):

¹⁸ Տե՛ս նույն տեղում, էջ 41:

հետևանքային կապ: Գերմանիայի Գերագույն դատարանը սահմանել է, որ նույնիսկ եթե ազդագրում ներառված տեղեկությունները առանձին վերցված ճիշտ են, սակայն ազդագիրը թողարկողին ներկայացնում է ավելի շահավետ լույսի ներքո, քան վերջինս կա իրականում, ապա ազդագիրը կարող է համարվել սխալ տեղեկատվություն պարունակող: Այս դեպքում կիրառվում է «ճիշտ ընդհանուր պատկերի» թեստը¹⁹: ԱՄՆ-ում պատասխանատվություն է նախատեսված գրանցման հայտարարագրերում և ազդագրում կեղծ տեղեկություններ ներառելու համար²⁰: Արժեթուղթ ձեռք բերողը պարտավոր է ապացուցել, որ գրանցման հայտարարագրում կամ ազդագրում առկա է «բովանդակային» (material) բացթողում կամ սխալ (Securities Act Section 11(a)), այսինքն՝ ողջամիտ ներդրողը այդ հանգամանքը հաշվի կառներ ներդրում կատարելիս: Արժեթուղթ ձեռք բերողը պարտավոր չէ ապացուցել պատասխանատու անձի դիտավորությունը, ոչ էլ այն հանգամանքը, որ ինքը չգիտեր այդ սխալի մասին: Սակայն պատասխանատու անձը կարող է ազատվել պատասխանատվությունից, եթե արժեթուղթ ձեռք բերողը պարտավոր էր իմանալ սխալ կամ բաց թողնված տեղեկատվության վերաբերյալ «ողջամիտ հոգածության» («reasonable care») դեպքում (Securities Act Section 12(a)(2)): Բացի այդ, ԱՄՆ օրենսդրության համաձայն՝ եթե արժեթուղթ թողարկողը կամ վաճառողը ապացուցում են, որ արժեթղթի սեփականատիրոջ վնասները անբողջությամբ կամ մասամբ չեն առաջացել խեղաթյուրող կամ բաց թողնված տեղեկատվության արտացոլմամբ, ապա ազատվում են այդ մասով վնասները հատուցելուց (Securities Act Section 12(b)):

Ամփոփելով վերը նշվածը՝ պետք է արձանագրել, որ ազդագրում, այդ թվում՝ դրա թարգմանության մեջ, որևէ էական փաստ բաց թողնվելու կամ խեղաթյուրվելու դեպքում թողարկողը կամ տեղաբաշխողը պարտավոր է փոխհատուցել արժեթղթերի սեփականատիրոջ կրած վնասները: Փաստը պետք է համարել էական, եթե դա կարող է ազդել արժեթուղթը ձեռք բերողի որոշման վրա գնելու կամ չգնելու տվյալ արժեթուղթը: Օրենքով սահմանված է, որ հատուցվում են բոլոր վնասները (ներառյալ բաց թողնված օգուտը), սակայն նախատեսված է սահմանափակում առ այն, որ վնասը հատուցվում է վնասը կրած անձից նրան վաճառված արժեթղթերը հետգնելու միջոցով, այն գնով, որով վերջինս ձեռք է բերել դրանք: Նման ձևով վնասը հատուցելով՝ վնաս պատճառած անձն ազատվում է վնաս կրած անձին ցանկացած այլ վնաս հատուցելու պարտականությունից: Գտնում ենք, որ այս երկու նորմերի միջև առկա է հակասություն և վնասի սահմանափակ հատուցման սահմանա-

¹⁹ Տե՛ս նույն տեղում, էջ 42:

²⁰ Տե՛ս Securities Act Of 1933, Section 11 և Section 12(a)(2)(<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>):

փակ հատուցման համար հիմք հանդիսացող նորմը պետք է հանվի և կիրառվի վնասի լրիվ հատուցման կառուցակարգը, քանի որ ազդագրում սխալ տեղեկատվության հրապարակումը համարվում է էական բացթողում, որի դիտավորությամբ կատարման դեպքում նախատեսված է նույնիսկ քրեական պատասխանատվություն: Ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսանկյունից կարծում ենք, որ նրանք պետք է վստահ լինեն, որ իրենց ներդրումները վերադարձվելու են և իրենց կրած վնասները ամբողջությամբ հատուցվելու են ազդագրում փաստի կամ տեղեկատվության էական խեղաթյուրման կամ բացթողման դեպքերում: Լրիվ նյութական պատասխանատվության նախատեսումը խթան է նաև ազդագիրը ավելի շրջահայաց և ճշգրիտ կազմելու համար, քանի որ դա բարձրացնում է ազդագիրը կազմողների պատասխանատվությունը և դրանով իսկ ազդագիրը դարձնում է տեղեկատվության ստացման ավելի վստահելի գործիք: Ուստի առաջարկում ենք հանել «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 13-րդ հոդվածի 1-ին մասը:

Ազդագրում որևէ փաստի կամ տեղեկության էական խեղաթյուրման կամ բացթողման դեպքում առաջացած վնասները հատուցվում են, եթե առաջացել են նման փաստի կամ տեղեկության բացթողման կամ խեղաթյուրման հետևանքով: Այսինքն՝ առկա պետք է լինի պատճառահետևանքային կապը տեղեկության կամ փաստի խեղաթյուրման կամ բացթողման և վնասի առաջացման միջև, որը Օրենքի ներկա խմբագրությունից ենթադրվում է, որ պետք է ապացուցի արժեթուղթ ձեռք բերողը: Գտնում ենք, որ որոշ դեպքերում բավականին դժվար կլինի (եթե ոչ անհնար) ապացուցել, թե արժեթուղթը ձեռք բերողի վնասները առաջացել են տվյալ տեղեկության սխալ լինելուց, թե ոչ: Օրինակ՝ ազդագրում սխալ են նշված թողարկողի հաշվապահական ցուցանիշները, կամ թողարկողի վերաբերյալ տեղեկություններում խեղաթյուրվել է նրա գործունեության բնույթը և պատմությունը, ներկայացվել է ավելի դրական լույսի ներքո: Այս դեպքում պարտատոմսը, որը համարվում էր ավելի ապահով և ոչ ռիսկային, քանի որ թողարկվել էր ենթադրյալ «հեղինակավոր» թողարկողի կողմից, սակայն իրականում այդպիսին չէ, ներդրողի կողմից երկրորդային շուկայում վաճառվում է ավելի ցածր գնով, քան ենթադրվում է: Նման պայմաններում ապացուցել, որ ցածր գնով վաճառքի պատճառը հենց ազդագրում առկա տեղեկության խեղաթյուրումն է, կարող է ներդրողի համար շատ դժվար լինել: Կարծում ենք ավելի նպատակահարմար է սահմանել, որ հայցվորը չպետք է ապացուցի պատճառահետևանքային կապը սխալ տեղեկատվության և վնասների, իսկ եթե պատասխանատու անձը կապացուցի, որ վնասները ամբողջությամբ կամ մասամբ չեն առաջացել սխալ տեղեկատվություն հրապարակելու արդյունքում, ապա ամբողջությամբ կամ համապատասխան մասով անձը

կազատվի պատասխանատվությունից: Այս դեպքում արժեթուղթ ձեռք բերողը պետք է ապացուցի միայն վնասի առկայությունը և էական փաստի կամ տեղեկության բացթողումը կամ խեղաթյուրումը: Ընդ որում՝ թողարկողի համար նախատեսված է առանց մեղքի պատասխանատվություն, քանի որ Օրենքով սահմանված է, որ թողարկողի պատասխանատվությունն առկա է նաև այն դեպքում, երբ ազդագրում ներառված տեղեկատվության աղբյուր են հանդիսացել երրորդ անձինք՝ անկախ այդ անձանց պատասխանատվությունից, իսկ տեղաբաշխողի համար ըստ մեղքի պատասխանատվությունը՝ մեղավորության կանխավարկածով. տեղաբաշխողն ազատվում է պատասխանատվությունից, եթե ապացուցում է, որ բավարար և պատշաճ ուսումնասիրությունից հետո բավարար հիմքեր է ունեցել հավատալու և հավատացել է, որ ազդագրի գրանցման պահին դրանում սխալ տեղեկատվություն կամ խեղաթյուրում (բացթողում) չի եղել:

Ուստի առաջարկում ենք «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 12-րդ հոդվածի 1-ին նախադասությունում առկա «, որոնք առաջացել են նման փաստի կամ տեղեկության բացթողման կամ խեղաթյուրման հետևանքով» բառերը հանել և հոդվածը լրացնել 5-րդ մասով՝ հետևյալ խմբագրությամբ. «5. Եթե սույն հոդվածում նշված պատասխանատու անձը ապացուցի, որ վնասները ամբողջությամբ կամ մասամբ չեն առաջացել ազդագրում, այդ թվում՝ դրա թարգմանության մեջ, որևէ էական փաստ բաց թողնվելու կամ խեղաթյուրվելու հետևանքով, ապա ամբողջությամբ կամ համապատասխան մասով այդ անձը ազատվում է վնասի հատուցման պատասխանատվությունից:»

Ռաֆիկ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

Պարտատոմսերի թողարկման առանձնահատկությունները և պարտատոմսերի թողարկման ազդագրի իրավական բնույթը
Բանալի բառեր. պարտատոմս, թողարկող, ազդագիր, վնաս

Պարտատոմսերի թողարկումը Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ ոչ այնքան հստակ է կարգավորված: Հոդվածում քննարկվում է պարտատոմսի թողարկման սուբյեկտի հարցը և հեղինակը եզրակացության է հանգում, որ պարտատոմս կարող են թողարկել միայն օրենքով այդպիսի լիազորություն ունեցող իրավաբանական անձինք: Այնուհետև ուսումնասիրվել է պարտատոմսի ազդագիրը և դրա մեջ ոչ ճիշտ տեղեկությունների արտացոլման արդյունքում պատճառված վնասի ինստիտուտը: Քննարկվում են ՀՀ օրենսդրության թերությունները այդ ոլորտում և առաջարկվում է կատարել մի շարք փոփոխություններ:

Рафик ГРИГОРЯН

Особенности выпуска облигаций и правовые аспекты проспекта облигаций
Ключевые слова: облигация, эмитент, проспект, ущерб

Выпуск облигаций не столь четко регламентирован законодательством РА. В статье рассматривается вопрос о субъекте выпуска облигаций и автор приходит к выводу, что право на выпуск может быть выдана только тем юридическим лицам, которые уполномоченны законом. Затем изучается проспект облигаций и институт возмещения ущерба в результате включения неправильной информации в проспекте. Автор обсуждает недостатки законодательства Армении в этой области и предлагает изменить некоторые положения.

Rafik GRIGORYAN

The special features of bond issuance and the legal aspects of bond prospectus
Key words: bond, issuer, prospectus, damage

The bond issuance is not clearly regulated by the legislation of the Republic of Armenia. The article discusses the question about who can issue bonds in Armenia and the author comes to the conclusion that the right to issue bonds can be given only to the legal entities that are authorized by the law. Then the author examines the bond prospectus and the legal framework of compensation of damage when misstatement in prospectus occurs. The author discusses the gaps in the legislation of Armenia concerning misstatement of prospectus and offers to change some of its provisions.