

ՆԱԶԵԼԻ ՍՈՒՔԻԱՍՅԱՆ

ՀՊՏՀ հասարակագիտություն ամբիոնի դոցենտ,
իրավաբանական գիտությունների դոկտոր

ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԻՐԱՎԱԿԱՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Հոդվածում առաջին անգամ ՀՀ-ում փորձ է կատարվել արժեթղթերի շուկայի և արժեթղթերի քաղաքացիաիրավական կարգավորումներից սահմանազատել արժեթղթերին ներհատուկ ֆինանսաիրավական առանձնահատկությունները, որոնք գործնականում ընդգծում են պետության և տեղական ինքնակառավարման մարմինների իշխանական-իրավակազմակերպական, վերահսկողական և հսկողական լիազորությունները սահմանազատելով արժեթղթերի ֆինանսաիրավական կարգավորումները քաղաքացիական գույքային բնույթի իրավահարաբերություններից:

Արժեթղթերի շուկայի գործունեության հանրային իրավական կարգավորումներից ելնելով՝ բազմաթիվ առաջարկություններ են արված «Արժեթղթերի շուկայի մասին» գործող ՀՀ օրենքում տեղ գտած մի շարք իրավական սխալների և օրենսդրական բացթողումների ճշգրտման նպատակով:

Հոդվածում առաջին անգամ բացահայտված է, որ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» իրավական ակտերում սխալ ձևակերպումների պատճառով կենտրոնական դեպոզիտարիան վերապահվում է վերահսկողության և հսկողության լիազորություններ այն դեպքում, երբ վերջինս տնտեսական գործունեության մասին է, (բաժնետիրական ընկերությունում) որին պետական գործառույթների իրականացման լիազորություններ վերապահվել:

Հիմնարարներ- արժեթուղթ, արժեթղթերի շուկա, արժեթղթերի քողարկում, տեղաբաշխում, չեկ, մուրհակ, դեպոզիտարիա, բորսա:

Արժեթղթերի շուկայի զարգացումը այսօր հանրապետության տնտեսական աճի ապահովման ուղղություններից մեկն է, որի նպատակը ֆինանսական շուկայի ձևավորումն ու տնտեսական հարաբերությունների ֆինանսաիրավական կարգավորման արմատավորումն ու զարգացումն է: Քաղաքացիների, կազմակերպությունների ազատ զարգացման իրավունքն արժեթղթերի շուկայի հիմնարար պայմաններից մեկն է, որը հիմնվելով ազատ մրցակցության վրա, նպատակ է հետապնդում վերածվել սոցիալական հիմնախնդիրների լուծման ֆինանսաիրավական ինստիտուտների: Պատահական չէ, որ վերջինիս և դրա ֆինանսաիրավական կարգավորման ձևերի իմացությունն ու ռազմավարական կառավարումը ներկայումս տնտեսական քաղաքականության մեջ զգալի նշանակություն է ձեռք բերել:

Արժեթղթերի շուկայի կառավարման, զարգացման, ինչպես նաև տնտեսական աճի կայունության ապահովման երաշխիքներից մեկը պետության ֆինանսական գործունեության իրավական կարգավորմանն ուղղված ժամանակակից ֆինանսատնտեսական պահանջները կարգավորող օրենսդրության ձևավորումն է, որի պահանջները պետք է ուղղվեն ֆինանսական միջոցների ձևավորման պայմանների ստեղծմանը, արժեթղթերի շուկայի անհրաժեշտ գործառնությունների, պե-

տական կարգավորման ձևերի և մեթոդների կատարելագործմանը:

Գիտության ոլորտում որևէ երևույթի լուսաբանումները որպես կանոն սկսվում է վերջինիս ճանաչումից և դրա վերաբերյալ տեսական եզրահանգումներից, առանց որի հնարավոր չէ հանգել որևէ գիտական բացահայտման: Այս առումով բացառություն չեն կազմում նաև արժեթղթերի շուկայի քաղաքացիա և ֆինանսաիրավական կարգավորումների առանձնահատկությունների բացահայտումները, որոնց շնորհիվ կարելի է հանգել իրավական այն եզրահանգման, որ արժեթղթերի շուկան համալիր (կոմպլեքս) իրավական ինստիտուտ է:

Գործող իրավական ակտերի ուսումնասիրությունները վկայում են, որ արժեթղթերի շուկայի վերաբերյալ օրենսդրական մեկնաբանություններն ու բնորոշումները շատ բազմազան են, հաճախ նաև իրարամերժ: Շուկայի նկատմամբ եղած տնտեսագիտական և իրավական դիրքորոշումները կարելի է դասակարգել: Գիտնականների մի խմբի կարծիքով, արժեթղթերի շուկան կարելի է դիտարկել որպես հարաբերությունների համակարգ: Այլ խոսքով՝ ֆինանսական շուկան իրենից ներկայացնում է ֆինանսական կապիտալով արտահայտված տնտեսական հարաբերությունների իրացման ոլորտ:

Տնտեսագիտության ոլորտում գիտնականների ճնշող մեծամասնությունը արժեթղթերի շուկան համարում է կապիտալի շուկա: Երբեմն, ինչպես տնտեսագիտության, այնպես էլ իրավագիտական աշխատություններում հանդիպում ենք այնպիսի կարծիքների, որով առևտրային կազմակերպությունների բաժնետոմս հասկացողությունը նշանակում է կորպորացիայի սեփականության, բաժնի նկատմամբ իրավունք, իսկ բաժնետոմսերի շուկան՝ շուկա, որտեղ իրականացվում է այդ իրավունքների վաճառքը[1]:

Արժեթղթերի շուկայի դերի, նշանակության և էության մեկնաբանման համար կարելի է այն դիտարկել որպես տնտեսական կատեգորիա և դրա կոնկրետ դրսևորման ձև:

Արժեթղթերի շուկայում արժեթղթերի թողարկման և շրջանառության հետ կապված հարաբերություններն առաջանում են թողարկող առևտրային կազմակերպությունների և ներդրողների, ինչպես նաև այդ շրջայում ֆինանսական գործունեություն իրականացնող բոլոր սուբյեկտների միջև և ունեն ֆինանսաիրավական կարգավորում:

Ընդհանրացնելով արժեթղթերի շուկան՝ կարելի է ասել, որ այն ֆինանսական գործիքների ամբողջություն է, արժեթղթերի շուկայի դրսևորման կոնկրետ ձև, որը կարող է հանդես գալ բորսաների, բորսայակից շուկաների, կազմակերպված համակարգչային առևտրային համակարգերի, ինչպես նաև անկազմակերպ, չկարգավորվող շուկաների ձևով:

Արժեթղթերի շուկան պետության ֆինանսական գործունեության անբաժան մասն է, որն ուղղված է արժեթղթերի թողարկման և շրջանառության կազմակերպմանը: Այս գործունեության նպատակը դրամական միջոցների հավաքումը, բաշխումը և վերաբաշխումն է, որի գործընթացում արժեթղթեր թողարկողների և ներդրողների միջև առաջացած հարաբերություններն ունեն ֆինանսական-կառավարչական բնույթ և բացառապես կարգավորվում են ֆինանսաիրավական ակտերով:

Արժեթղթերի շուկայի որպես ֆինանսաիրավական ինստիտուտ առանձնահատկությունների մասին են վկայում շուկայի, արժեթղթերի տեսակների, դրանց թողարկման, շրջանառության, պետական հաշվառման, լիցենզավորման, ինչպես նաև պետական և գերատեսչական վերահսկողության և հսկողության իրավակարգավորումները սահմանող գործող օրենսդրությունը:

Հիմնախնդրի բացահայտման էքսկուրսները վկայում են, որ ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի

ձևավորման հիմքերը սահմանվեցին մի շարք իրավական ակտերով, որոնք էլ դարձան արժեթղթերի, արժեթղթերի շուկայի կառույցների ստեղծման և հետագա զարգացման անկյունաքարեր: Արժեթղթերի իրավական կարգավորման ընդհանրական փաստաթուղթը «Արժեթղթերի շրջանառության մասին» ՀՀ օրենքն էր, որն ընդունվեց 1993թ. սեպտեմբերին: Գործնականում այս օրենքն ամբողջական իրավական դաշտ հանդիսացավ արժեթղթերի, դրանց տեսակների, թողարկողների, թողարկման պայմանների, արժեթղթերի շուկայի մասնակիցների, դրանց ներկայացվող պահանջների, գործունեության առանձնահատկությունների, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայի վերահսկման և կարգավորման լիազորված պետական մարմնի, դրա իրավասության և լիազորությունների սահմանման համար:

Արժեթղթերի շուկան ընդգրկող ամենածավալուն և ամբողջական փաստաթուղթը, որն անմիջականորեն ամփոփում էր արժեթղթերի շուկան, «Ինվեստիցիոն հիմնադրամների մասին» ՀՀ կառավարության որոշումն էր, որն ընդունվեց 1994թ. սեպտեմբերին:

Նշված ենթաօրենսդրական ակտը սահմանում և կարգավորում էր ինվեստիցիոն հիմնադրամների լիցենզավորման ընթացակարգը, դրանց գործունեության առանձնահատկությունները, սահմանափակումները, հաշվետվությունների և այլ տեղեկությունների պարտադիր հրապարակման միջոցով ապահովում էր հիմնադրամի թափանցիկությունը:

Արժեթղթերի շուկայի արմատավորման նպատակով ՀՀ կառավարության կողմից ընդունվեցին արժեթղթերի շուկայի այս կամ այն ոլորտները կարգավորող մի շարք որոշումներ, որոնցից մասնավորապես ֆինանսաիրավական կարգավորման յուրահատկություններով պետք է առանձնացնել «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորումն ու վերահսկումն իրականացնող պետական լիազորված մարմնի մասին» 1994թ. սեպտեմբերի, «ՀՀ-ում արժեթղթերի, դրանց սերտիֆիկատների ձևավորման ու պատրաստման միասնական ստանդարտների հաստատման մասին» 1994թ. դեկտեմբերին ընդունված որոշումները:

Կազմակերպությունների արժեթղթերի շուկայի զարգացման նախադրյալ հանդիսացավ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի ընդունումը, որը հանգամանորեն սահմանում է ընկերությունների բաժնետոմսերի և այլ արժեթղթերի թողարկման, տեղաբաշխման վերաբերյալ որոշումների կայացման և իրականացման ձևերն ու մեխանիզմները:

Արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեության իրականացման տեսանկյունից կարևոր նշանակություն ունեցավ 1998թ. հունվարին ՀՀ կառավարության կողմից «Արժեթղթերի շուկայում իրականացվող գործունեության լիցենզավորման կարգը հաստատելու մասին» որոշման ընդունումը, որը իրավական հիմք հանդիսացավ շուկայում արժեթղթերի գծով մասնագիտացված գործունեության տեսակների սահմանման, դրանց առանձնահատկությունների հստակեցման և, դրանից ելնելով, գործունեության այլ տեսակների լիցենզավորման համար:

Արժեթղթերի շուկայի արմատավորմանն ուղղված ենթաօրենսդրական ակտերի առատությունը դեռևս բավարար իրավական կարգավորումներ չի ապահովում: Օրենսդրությունը կարիք ուներ կատարելագործման և մի շարք նոր օրենքների ընդունման: Հանրապետությունը չուներ օրենք արժեթղթերի շուկայի կարգավորման, ֆոնդային բորսայի, ինվեստիցիոն կազմակերպությունների, արժեթղթերի շուկայի կառույցների (օրինակ՝ դեպոզիտարիայի, անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստրի) մասին և այլն:

ՀՀ արժեթղթերի շուկայի օրենսդրական դաշտը համալրվեց «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի ընդունմամբ, որը գործողության մեջ դրվեց 2000թ. օգոստոսից[2]: Օրենքը սահմանում էր ելակետային դրույթներ արժեթղթերի շուկայի, դրա կարգավորման մարմնի, կենտրոնացված դեպոզիտարիայի, ֆոնդային բորսայի վերաբերյալ:

Արժեթղթերի շուկայի պետական կարգավորումը նշանավորվեց ՀՀ կառավարության 1994թ. դեկտեմբերին ընդունված «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորումն ու վերահսկումն իրականացնող պետական լիազորված մարմնի մասին» որոշմամբ, որպես կարգավորման մարմին սահմանվեց ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը: Նախարարությունը կենտրոնական ապարատում 1995թ. փետրվարին ստեղծեց արժեթղթերի շուկայի պետական կարգավորման ու վերահսկման տեսչությունը, որի իրավասության մեջ մտնում էր արժեթղթերի թողարկման ազդագրերի գրանցում, ծառայություններ մատուցող անձանց գործունեության լիցենզավորում, շուկայի գործունեությունը կարգավորող նորմատիվային փաստաթղթերի նախագծերի մշակում, արժեթղթերի շրջանառության ոլորտում օրենսդրությամբ սահմանված պայմանները խախտող սուբյեկտների նկատմամբ սահմանված ֆինանսական հարկադրանքի միջոցների կիրառում:

Ներկայումս արժեթղթերի շուկայի, ինչպես

և արժեթղթերի հիմնական բնութագրերը, հասկացությունը և բովանդակությունը ամրագրված են հանրապետության երկու հիմնարար այնպիսի իրավական ակտերում, ինչպիսիք են Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիական օրենսգիրքը և «Արժեթղթերի շուկայի մասին» 2007 թվականի հոկտեմբերի 11-ին ընդունված ՀՀ օրենքը:

Արժեթղթերի ֆինանսաիրավական կարգավորումներն ակներև դարձնելու նպատակով քաղաքացիական և ֆինանսական իրավունքի ճյուղերի գործող օրենսդրության և գիտական բացահայտումների արդյունքների համեմատական վերլուծությունների մեթոդների կիրառմամբ փաստենք, որ արժեթղթերի իրավական կարգավորումը սահմանված է ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 146-րդ հոդվածում, որտեղ ասված է, որ արժեթուղթը սահմանված ձևի և պարտադիր վավերապայմանների պահպանմամբ, գույքային իրավունքները հավաստող փաստաթուղթ է, որի իրականացումը կամ փոխանցումը հնարավոր է միայն այն ներկայացնելիս[3]:

Արժեթղթի փոխանցմամբ փոխանցվում են դրանով հավաստող բոլոր իրավունքները:

Արժեթղթի հասկացության օրենսդրական սահմանումը ընդգծում է վերջինիս որպես քաղաքացիաիրավական հարաբերությունների օբյեկտի առավել էական առանձնահատկություններ, որպիսիք են.

- 1) արժեթղթի օրենքով սահմանված որոշակի ձևի առկայությունը,
- 2) սուբյեկտիվ իրավունքների հատուկ արձանագրումները,
- 3) արժեթղթում ամրագրված գույքային իրավունքների իրացման հնարավորությունը միայն այն ներկայացնելու դեպքում[4]:

Քաղաքացիական իրավունքի գիտության ոլորտում արժեթղթերի յուրահատկությունների թվին են դասվում վերջինիս իրավական կապի հասկացությունը, այսինքն քաղաքացիաիրավական հարաբերության սուբյեկտը գույքային իրավունքներ կարող է ձեռք բերել միայն արժեթուղթը ներկայացնելիս, օրինակ, փոխառություն, բաժնետոմս, չեկ: Այս հատկանիշով արժեթուղթը սահմանազատվում է մի շարք այլ գույքային իրավունքներ վերապահող փաստաթղթերից, ինչպիսիք են օրինակ, ապահովագրական պոլիսը, ստացվածը և այլն:

Արժեթղթերի քաղաքացիաիրավական առանձնահատկությունների թվին կարելի է դասել՝ դրանով հավաստված պարտավորությունների կատարումը, արժեթղթերի փոխանցելիությունը և այլ

գույքային իրավունքների և պարտավորությունների ապահովումը:

Արժեթղթերին ներկայացվող քաղաքացիա-իրավական-գույքային բոլոր պահանջները սպառիչ թվարկված են ՀՀ քաղ. օրենսգրքի 147-րդ հոդվածում:

Ինչ վերաբերում է արժեթղթերի տեսակներին, դրանց քաղաքացիաիրավական կարգավորումներին, յուրաքանչյուր տեսակի հասկացության գույքային իրավունքների բովանդակության բաղադրիչներին, ապա վերջիններիս օրենսդրական լուսաբանումները սահմանված են քաղ. օրենսգրքի 153-ից 161-րդ հոդվածներում, որոնք վկայում են, որ արժեթղթերն ունեն քաղաքացիաիրավական կարգավորում:

Հիմնախնդրի նպատակային բացահայտումներին ուղղված հետազոտությունները ամբողջական կարող են դարձնել մեր նկատառումները այն մասին, որ արժեթղթերի իրավակարգավորումների մեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկնում ֆինանսաիրավական կարգավորումներին, որոնք դրսևորվում են ինչպես գործադիր իշխանության մարմինների կողմից ընդունված ենթաօրենսդրական ակտերում, այնպես էլ գործող օրենքներում, որոնց նպատակը պետական իշխանության մարմինների ֆինանսաիրավական գործառնությունների միջոցով հանրապետության պետական բյուջեի եկամտային մասի ձևավորման կայունության ապահովումն է:

Արժեթղթերի շուկայի գործունեության կազմակերպման, կառուցվածքի, սկզբունքների, ինչպես նաև արժեթղթերի յուրաքանչյուր տեսակի ֆինանսաիրավական իրավակարգավորումների առանձնահատկությունները աչքի են ընկնում շուկայի մասնակիցների կարգավիճակի ֆինանսաիրավական առանձնահատկություններով, իրավության շրջանակներով, որոնք դուրս են քաղաքացիաիրավական կարգավորումներից և կազմում են պետության բացառիկ լիազորությունները, որոնք ուղղված են գործունեության թույլտվությանը, պետական հաշվառմանը, ռեեստրավորմանը, պետական վերահսկողության և հսկողության կազմակերպման և իրականացման կարգին, ինչպես նաև իրավական ակտերով սահմանված պետական այլ գործառնություններ, որոնք վերապահված են ՀՀ ֆինանսների նախարարությանը, ՀՀ կենտրոնական բանկին: Խոսքը հանձին հիշատակված մարմինների, արժեթղթերի սահմանված գործառնությունների խախտումների դեպքում, ֆինանսաիրավական հարկադրանքի միջոցների օրենքով սահմանված պատասխանատվության կիրառումն է, որը պետա-

կան գործառնությ է, և վկայում է արժեթղթերի իրավահարաբերություններում հանդես եկող կողմերից մեկի իշխանության լիազորություններով օժտված լինելու և պետության անունից հանդես գալու իրավազորության մասին[5]:

Հետևաբար, արժեթղթերի շուկայի կառավարումը կազմակերպող սուբյեկտների օրենքով վերապահված գործառնությունների իրավական բնույթի հետազոտությունները ավելի հիմնավոր են դարձնում շուկայի հանրային իրավական կարգավորման ծավալների անսահմանափակությունները:

Արժեթղթերի շուկան կարգավորող գործող իրավական ակտերը սահմանում են, որ արժեթղթերի շուկայի մասնակիցներն են՝ թողարկողները, մասնագիտացված գործունեություն իրականացնող անձինք, առևտրային կազմակերպությունները, ֆոնդային բորսաները, ամրագրելով սրանցից յուրաքանչյուրի ֆինանսաիրավական լիազորությունները:

Արժեթղթերի շուկան արժեթղթերի թողարկման, տեղաբաշխման և հրապարակային առքուվաճառքի առնչությամբ առաջացող ֆինանսաիրավական փոխհարաբերությունների համակարգ է, որտեղ իրականացվում է մասնագիտացված գործունեություն:

«Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի առաջին հոդվածի համաձայն՝ արժեթղթերի շուկայի կարգավորման նպատակն է ներդրողների պաշտպանությունը, արժեթղթերի շուկայի մասնակիցների գործունեության թափանցելիության ապահովումը, արժեթղթերի շուկայի, արժեթղթերով գործարքների վճարահաշվարկային համակարգի արդյունավետ գործունեության ապահովումը, կատարելագործումը և զարգացումը, արժեթղթերի արժանահավատ գնագոյացման համակարգի ձևավորումը և ապահովումը, ինչպես նաև արժեթղթերի և դրանցով իրականացվող գործարքների համար նախատեսված դրամական միջոցների օգտագործման և վարկային համակարգի անվտանգության ապահովումը:

Արժեթղթերի շուկայի մասնակիցները բազմազան են: Ըստ էության, նրանք մասնագիտացված, իրավակազմակերպչական այս կամ այն ձև ունեցող ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք են, որոնք ապահովում են արժեթղթերի թողարկողից ներդրողին հասցնելու գործընթացը:

Իրավաբանական գրականության մեջ արժեթղթերի շուկայի մասնակիցները որոշակի հիմքերով ենթարկվում են դասակարգման:

Շուկայի մասնակիցների առաջին խումբը բնութագրվում է արժեթղթերի գործիքների տարբե-

րակությամբ, ինչպիսիք են պարտատոմսերի, փոխառությունների, դեպոզիտային խնայողական սերտիֆիկատների վաճառքի շուկաները:

Մասնակիցների երկրորդ խումբը սահմանազատվում է կազմակերպվածության աստիճանով: Առանձնանում են կազմակերպված և չկազմակերպված շուկաներ, որոնք արժեթղթերի շրջանառությունը կազմակերպում են բորսայական սկզբունքներով:

Մասնակիցների երրորդ խմբում պետական, մունիցիպալ և կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաներն են:

Վերջապես, արժեթղթերի շուկայի մասնակիցները տարբերվում են ըստ արժեթղթերի վաճառքի սկզբունքների, որոնք հանդես են գալիս որպես առաջին վաճառքի և երկրորդական (ազատ շրջանառության) շուկաներ[6]:

Արժեթղթերի շուկայի հիշատակված մասնակիցների համակարգում գործող օրենսդրությունը կարգավիճակի ֆինանսաիրավական առանձնահատկություններով ընդգծում է արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցներին:

Արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեություն է համարվում այն գործունեությունը, որը ենթակա է լիցենզավորման Կենտրոնական բանկի կողմից՝ «Արժեթղթերի շուկայի կազմակերպման մասին» ՀՀ օրենքի պահանջներին համապատասխան:

Արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեություն իրականացնող անձինք են ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձը, ներդրումային և օտարերկրյա ներդրումային ընկերությունը, արժեթղթերի կառավարիչը կարգավորվող շուկան և օպերատորը:

Կարգավորվող շուկայի օպերատոր է համարվում այն անձը, որը կազմակերպում է կարգավորող շուկայի գործունեությունը: Գործող օրենքում կարգավորող շուկա է համարվում հանրության համար ուղղակիորեն կամ անուղակիորեն մատչելի կազմակերպչական, իրավական և տեխնիկական միջոցների համակարգը, որը կանոնավոր կերպով արժեթղթերի առքի, վաճառքի առաջարկների հանդիպման վայր կամ միջոց է կազմակերպում, տրամադրում, ապահովում կամ իրականացնում է արժեթղթերով առևտրի կազմակերպման սովորաբար իրականացվող գործառնություններ: Կարգավորող շուկան ներառում է ֆոնդային բորսան և այլ կարգավորող շուկաները:

Օրենքում սահմանված է նաև «Արժեթղթերի փաթեթի կառավարում» հասկացությունը, ըստ որի արժեթղթերի փաթեթի կառավարում է համարվում

կառավարչի կողմից իր տիրապետմանը հանձնված հաճախորդին պատկանող և նրա օգտին կամ նրա կողմից նշված երրորդ անձանց օգտին (շահառու) կառավարչի անունից արժեթղթերի, արժեթղթերում ներդրում կատարելու համար նախատեսված դրամական միջոցների, հավատարմագրային կառավարման հետևանքով ստացված արժեթղթերի և դրամական միջոցների կառավարումը՝ հաճախորդի կողմից տրված ցուցումների համաձայն:

Հավատարմագրային կառավարիչը Կենտրոնական բանկի կողմից հավատարմագրային կառավարման գործունեության լիցենզիա ստացած առևտրային կազմակերպությունն է, որը պարտավոր է սահմանել հավատարմագրային կառավարման գործունեությունը կարգավորող կանոններ, որոնք պետք է համապատասխանեն Կենտրոնական բանկի որոշմամբ սահմանված պահանջներին:

ՀՀ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» օրենքի 5-րդ բաժինը նվիրված է արժեթղթերի պահառության և կենտրոնական դեպոզիտարիատի իրավական կարգավորման հիմնահարցերին: Արժեթղթերի պահառության գործունեությունը արժեթղթերի պահպանության, պահառության և արժեթղթերի նկատմամբ իրավունքների հաշվառման ու փոխանցման գործունեությունն է:

Արժեթղթերի պահառու է համարվում պահառության գործունեության լիցենզիա ստացած իրավաբանական անձը, ինչպես նաև Կենտրոնական դեպոզիտարիան: Յուրաքանչյուր պահառու համարվում է Կենտրոնական դեպոզիտարիայի ենթապահառու՝ Կենտրոնական բանկի որոշմամբ սահմանված բացառություններով: Ենթապահառուի գործառնություններն իրականացվում են Կենտրոնական բանկի որոշումներին համապատասխան կնքված պայմանագրի հիման վրա:

Կենտրոնական դեպոզիտարիայի խնդիրները, իրավասությունը, ինչպես նաև գործառնությունների շրջանակը սահմանված է գործող օրենքի 175-րդ և 176-րդ հոդվածներով:

Կենտրոնական դեպոզիտարիան բաժնետիրական ընկերություն է, որը սույն օրենքով, Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով և իր կանոններով սահմանված կարգով իրականացնում է կենտրոնացված պահառուի, կենտրոնացված ռեեստրավարի և արժեթղթերի հաշվարկային համակարգի օպերատորի գործառնությունները:

Կենտրոնական դեպոզիտարիայի վրա տարածվում են «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված պահանջները, եթե օրենքով այլ

առանձնահատկություններ սահմանված չեն:

Օրենքի 5-րդ բաժնի դրույթները չեն տարածվում Կենտրոնական բանկի վրա, եթե Կենտրոնական բանկն իրականացնում է կենտրոնացված պահառուի հաշվարկային համակարգի օպերատորի գործառույթներ՝ Հայաստանի Հանրապետության կամ Կենտրոնական բանկի թողարկած արժեթղթերի գծով:

Կենտրոնական դեպոզիտարիան օժտված է նաև վերահսկողական լիազորություններով: Այսպես, օրենքի 183-րդ հոդվածում ասվում է, որ.

1. Կենտրոնական դեպոզիտարիան վերահսկում է արժեթղթերով գործարքների քլիրինգի (հաշվանցում) և վերջնահաշվարկի, ինչպես նաև արժեթղթերի պահառության հետ կապված ծառայությունների մատուցման գործընթացը՝ պահառուների և հաշվարկային համակարգի անդամների կողմից խախտումների բացահայտման նպատակով:

2. Կենտրոնական դեպոզիտարիան վերահսկողություն է իրականացնում հաշվարկային համակարգի անդամների վճարունակության նկատմամբ՝ վերջիններս կողմից իրենց պարտավորությունների չկատարման ռիսկերը կառավարելու նպատակով:

Անդրադառնալով հիշարկված հոդվածով կենտրոնական դեպոզիտարիային վերապահված վերահսկողական լիազորություններին՝ նկատենք, որ վերջինս հակասում է ՀՀ քաղաքացիական օրենսդրությամբ իրավաբանական անձի սահմանման տեսակների, հայեցակարգային դրույթներին:

Այլ խոսքով վերահսկողությունը պետական գործառույթ է, որը ներհատուկ չէ մասնավոր իրավունքի ճյուղերին այն դեպքում, երբ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 175-176-րդ հոդվածները սահմանում են, որ կենտրոնական դեպոզիտարիան բաժնետիրական ընկերություն է:

Հետևաբար, շահույթ հետապնդող իրավաբանական անձին վերահսկողական լիազորություններ վերապահել և վերահսկողությամբ հայտնաբերված իրավախախտներին պատասխանատվության ենթարկելը էական տեղաշարժեր է առաջացնում պետական և տնտեսական մարմինների իրավական կարգավիճակի սահմանազատումների հարցում, կասկածի տակ առնելով իրավաբանական անձանց քաղաքացիաիրավական ուսմունքները: Նման բացառություններով օժտված են միայն կենտրոնական և ազգային բանկերը, որոնք օժտված են վերահսկողության և հսկողության իրականացման լիազորություններով, ինչպես նաև տնտեսական և իրավական նորմատիվները խախտած առևտրային բանկերի նկատմամբ իրավունք

ունեն կիրառել ֆինանսական հարկադրանքի միջոցներ:

Արժեթղթերի շուկայի մասնակիցների համակարգում իրավական կարգավիճակի առանձնահատկություններով անհրաժեշտ է սահմանազատել ֆոնդային բորսան, որն ինքնակարգավորվող կազմակերպություն է և «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքով, ՀՀ Կենտրոնական բանկի որոշմամբ և իր կանոններով սահմանված կարգով կազմակերպվում է արժեթղթերի հրապարակային առևտուր՝ արժեթղթերի գնանշում, դրանց հիման վրա գործարքների կնքում, կնքված գործարքների արդյունքում ծագած փոխադարձ պարտավորությունների (պահանջների) որոշում և հաշվանցում (քլիրինգ): Բորսան կազմակերպում է արտարժույթի հրապարակային առևտուր միայն արտարժույթի առքուվաճառքի սակարկությունների կազմակերպման լիցենզիայի հիման վրա: Կենտրոնական բանկի սահմանած կարգով կազմակերպում է ֆոնդային այլ ապրանքների հրապարակային առևտուր:

Արժեթղթերի շուկայի զարգացմանը զուգընթաց այսօր ծնունդ են առնում իրավական նոր կատեգորիաներ, որոնք հնարավորություն են ընձեռում բացահայտել այն նոր երևույթները, որոնք սկզբնավորվում են ֆինանսական շուկայում:

Այսօր արժեթղթերի ավանդական հասկացությունը ձեռք է բերել ոչ միայն նոր բովանդակություն, այլև նոր իմաստ: Արժեթղթերի շուկայում երևան են եկել ոչ միայն նոր և բազմանուն արժեթղթեր, այլև լայնորեն շրջանառում են կազմակերպությունների անկանխիկ արժեթղթեր, որոնք որպես փաստաթուղթ, փոխարինում են ավանդային արժեթղթերին:

Արժեթղթերի իրավական ռեժիմը սահմանող գործող օրենսդրական ակտերի ուսումնասիրություններից դժվար չէ կռահել, որ արժեթղթերն իրենց ֆինանսաիրավական կարգավորման առանձնահատկություններով կարելի է դասակարգել ըստ լիազոր սուբյեկտի որոշակիության, ըստ սուբյեկտի պարտավորության, արժեթղթերի պետական կարգավորման կարծրության, կամ արժեթղթերի նկատմամբ իրավունքների ձեռք բերման առանձնահատկությունների, արժեթղթերում արտահայտված գույքային իրավունքների ամրագրման բնույթի, վերջապես, ըստ արժեթղթերի թողարկման ձևի: Հիշատակված բոլոր գործոնները բացառապես ունեն իշխանակազմակերպական բնույթ, որտեղ միայն արժեթղթի առարկա է հանդիսանում գույք կամ գույքային իրավունքների ձեռք բերման հնարավորությունը:

Արժեթղթերի՝ ըստ լիազոր սուբյեկտի որոշակիության դասակարգումը, առաջին հերթին վկայում է արժեթղթերի ձեռք բերման և պահման օրինականության մասին, որն ընկած է արժեթղթերի դասակարգման հիմքում: Ըստ լիազոր սուբյեկտի որոշակիության, արժեթղթերով հավաստվող իրավունքներից ելնելով՝ արժեթղթերը բաժանվում են ըստ ներկայացնողի, օրդերային և անվանական արժեթղթերի:

Արժեթղթերի այսպիսի դասակարգումը առաջին հերթին նպաստում է վերջիններիս շրջանառության և այլ անձանց իրավունքների փոխանցման կարգի և ձևերի կատարելագործմանը:

Արժեթղթերի համակարգում իր բարձր շրջանառությամբ առանձնանում է ըստ ներկայացնողի արժեթղթերը, քանի որ վերջինիս միջոցով այլ իրավունքների այլ անձանց փոխանցումը կատարվում է պարզեցված կարգով, այսինքն՝ բավական է միայն ներկայացնել արժեթղթի օրիգինալը, որպիսի հավաստվի այն ներկայացնողի սեփականության իրավունքը:

Օրդերային արժեթղթերը սահմանափակ տարածում ունեն: Դրանց թվին է դասվում մուրհակը: Այս արժեթղթով գույքային իրավունքները պատկանում են այնտեղ նշված անձին, ով կարող է ինքնին իրականացնել այդ իրավունքները կամ իր համաձայնությամբ նշանակել այլ իրավազոր անձի:

Գործնականում իրավունքների փոխանցման ակտիվ գործընթաց է սահմանված անվանական արժեթղթին, այսինքն արժեթղթի պատկանելությունը կամ դրա նկատմամբ իրավունքը պատկանում է այն անձին, ում անունը նշված է արժեթղթում:

Ըստ սուբյեկտի պարտավորության չափանիշի՝ արժեթղթերը բաժանվում են պետական (մունիցիպալ) և կորպորատիվ արժեթղթերի:

Արժեթղթերի այսպիսի դասակարգումն էական նշանակություն ունի դրանց տնտեսական և իրավական բնութագրերի համար, որոնք արտահայտում են արժեթղթերի հուսալիությունը և բարձրացնում դրանց հեղինակությունը շուկայում: **Պետական (մունիցիպալ) արժեթղթերի դրական առանձնահատկություններից մեկն էլ այն է, որ այս արժեթղթերը օժտված են հանրային իշխանությամբ, խոսքը վերաբերվում է հարկային մուտքերին և պետության էմիսիոն իրավունքների իրականացմանը:**

Ինչ վերաբերում է կորպորատիվ արժեթղթերին, որոնք կարող են թողարկվել պետական կամ մունիցիպալ իշխանությունների կողմից ստեղծված կազմակերպությունների կողմից, ապա պետք է նկատել, որ պետությունը կամ տեղական իշխանությունները պատասխանատվություն չեն կրում

նրանց արժեթղթերի համար, բացառությամբ օրենքով սահմանված դեպքերի:

Արժեթղթերը ըստ պետական կարգավորման կարծրության կամ արժեթղթերի նկատմամբ իրավունքների ձեռք բերման հատկանիշի կարող են հանդես գալ էմիսիոն և ոչ էմիսիոն արժեթղթերի տեսքով: Էմիսիոն արժեթղթերին հատուկ է պետական հաշվումը, գրանցումը, տեղաբաշխումը: Այսպիսի ընթացակարգը հնարավորություն է ստեղծում մշտական հսկողություն իրականացնել էմիսիոն արժեթղթերի թողարկման նկատմամբ[7]:

«Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի պահանջներից բխում է, որ էմիսիոն արժեթղթերն օժտված են նաև այնպիսի հատկանիշներով, ըստ որոնց արժեթղթերն ամրագրում են «գույքային և ոչ գույքային իրավունքներ» հասկացությունը, որոնք ենթակա են հավաստման, զիջման և օրենքով սահմանված կարգով իրականացման:

Էմիսիոն արժեթղթերը, բացի տեղաբաշխումից և թողարկումից, ունեն իրավունքների իրականացման համար ծավալ և ժամկետներ մեկ թողարկման ներսում, անկախ արժեթղթերի ձեռք բերման ժամկետի:

Ոչ էմիսիոն արժեթղթերը որպես կանոն, գործնականում թողարկվում են առևտրաշրջանառության նպատակով և արտահայտվում են կոնոսամենտներով և այլ ձևերով: Վերջիններս չունեն էմիսիոն արժեթղթերին հատուկ հիշատակված հատկանիշները: Արժեթղթերի դասակարգման չափանիշներից է գույքային իրավունքների ամրագրման բնույթը, ըստ որի արժեթղթերը դասակարգվում են դրամական բնույթի պահանջի իրավունքների: Դրանց թվին կարելի է դասել ապրանքաբաշխիչ փաստաթղթերը, որոնք արտահայտվում են կոնոսամենտում և դրամական այնպիսի պահանջներ, որոնք վկայում են պահանջատիրոջ մասնակցության աստիճանը համապատասխան առևտրային կազմակերպության հիմնադրման գործընթացին և նրա կառավարմանը: Այսպիսի արժեթուղթ է հանդիսանում բաժնետոմսը:

Վերջապես, արժեթղթերը դասակարգվում են ըստ թողարկման ձևի և հանդես են գալիս փաստաթղթակցված և չփաստաթղթակցված արժեթղթերի տեսքով: Փաստաթղթակցված համարվում է այն արժեթուղթը, որի տիրապետողը սահմանված կարգով փաստաթղթային ձևակերպումների հիման վրա ձեռք է բերում արժեթղթի սերտիֆիկատ, իսկ չփաստաթղթակցված արժեթղթի տիրապետողը միայն գրանցվում է և հաշվառման վերցվում արժեթղթեր տիրապետող անձանց ցուցակում:

Արժեթղթերի նկատմամբ իրավունք ձեռք բերումը պայմանավորված է վերը հիշատակված արժեթղթերի թողարկման կարգով, որի մանրամասները սահմանված են «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքում:

Գործող ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 153-րդ հոդվածում սպառնիչ կերպով թվարկված են արժեթղթերի տեսակները, դրանց քաղաքացիաիրավական կարգավորումները:

Արժեթղթերի շուկայի և արժեթղթերի ֆինանսական իրավունքի ճյուղին՝ որպես իրավական ինստիտուտ պատկանելիության հիմնախնդրի գիտական վերլուծությունները պահանջում են արժեթղթերի յուրաքանչյուր տեսակի քաղաքացիաիրավական կարգավորումներից սահմանազատել ֆինանսաիրավական այն առանձնահատկությունները, որոնք բնորոշ են հանրային-իրավական (պետական) կարգավորումներին և օբյեկտիվորեն վկայում են, որ արժեթղթերի շուկայի իրավական կարգավորումներն ունեն համալիր (կոմպլեկսային) բնույթ:

Արժեթղթերի շուկայի, ինչպես նաև արժեթղթերի շուրջ ձևավորված տնտեսագիտական, իրավաբանական գիտական հայեցակարգերի ելակետային դրույթները, այդ թվում արժեթղթերի շուկան կարգավորող գործող օրենսդրության ուսումնասիրությունների հիման վրա արժեթղթերի ֆինանսաիրավական կարգավորման առանձնահատկությունների հիմնավոր փաստարկները երևան են գալիս էմիսիոն արժեթղթերի մասնակիցների կարգավիճակը լուսաբանելիս:

Այս նպատակով ընդգծենք, որ այդպիսիք են հանդիսանում

- ա) էմիսենտները,
- բ) արժեթղթերի հաշվառման մարմինները,
- գ) ներդրողները,

դ) անդերայտերները:

Արժեթղթերի շուկայում որպես էմիսենտներ հանդես են գալիս գործադիր իշխանությունը, ինչպես նաև տեղական ինքնակառավարման մարմինները, որոնց արժեթղթեր թողարկելու իրավունք է վերապահված:

Արժեթղթերի շուկայում իրենց պետաիրավական գործունեությամբ որպես արժեթղթերի պետական հաշվառումը կազմակերպող մարմիններ հանդես են գալիս գործադիր իշխանության մարմինները, ինչպես նաև ՀՀ Կենտրոնական բանկը: Խոսքը վերաբերում է այնպիսի արժեթղթերին, ինչպիսիք են պետության գանձարկղային տոմսերը: Այս սերտիֆիկատները թողարկվում են ՀՀ Կենտրոնական բանկի և այլ բանկերի կողմից որոշակի տոկոսներով:

Ինչ վերաբերում է ինվեստորներին և անդերայտներին, ապա վերջիններս նույնպես կարող են հանդես գալ պետության անունից և իրականացնել իշխանական լիազորություններ:

Հիմնախնդրի վերլուծական բացահայտումները բերում են այն համոզման, որ արժեթղթերի շուկայի գործունեության իրավակարգավորումները հանրապետության գործադիր մարմինների ֆինանսատնտեսական քաղաքականության ապահովման իրավական երաշխիքներ են, հանրային ֆինանսների ոլորտում կոռուպցիայի և ֆինանսական իրավախախտումների դեմ արդյունավետ պայքարի կազմակերպման ճանապարհին:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

- 1 Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи, “Экономика”, пер. с англ. со 2-го изд., М., “Дело”, ЛТД, 1993, С. 554.
- 2 ՀՀ պաշտոնական տեղեկագիր, թիվ 17 (115), 2000թ.:
- 3 Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիական օրենսգիրք, Եր., 2020:
- 4 Гражданское право (часть первая), М., “Юристь”, 1997:
- 5 Финансовое право, (под. ред. доктора юридических наук, проф. И.Ш. Килисханова), 2-ое издание, Закон и право, М., “Юнити”, 2007:
- 6 Ն.Գ. Սուրիսայան, Ֆինանսական իրավունք (ուսումնական ձեռնարկ բուհերի համար), Եր., 2020:

Назели Сукиасян

Доцент кафедры обществознания Армянского
государственного экономического университета,
доктор юридических наук

РЕЗЮМЕ

Особенности финансово-правового регулирования ценных бумаг

В статье впервые предпринята попытка разграничить особенности финансово-правового регулирования ценных бумаг и гражданско-правового регулирования ценных бумаг и рынка ценных бумаг. На практике эти особенности подчеркивают властные, организационно-правовые и контрольно-надзорные полномочия государства и органов местного самоуправления, разграничивая финансово-правовое регулирование ценных бумаг и имущественные гражданские правоотношения.

На основании публично-правовых регулирований деятельности рынка ценных бумаг нами внесен ряд предложений по исправлению правовых ошибок и устранению законодательных пробелов, нашедших место в действующем Законе “О рынке ценных бумаг”.

Впервые в статье из-за неверных законодательных формулировок выявлено, что центральный депозитарий как юридическое лицо (акционерного общества), являясь одним из подразделений рынка ценных бумаг, не может осуществлять контрольно-надзорные полномочия, поскольку осуществляет экономическую деятельность и не имеет полномочий на выполнение государственных функций.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок ценных бумаг, выпуск ценных бумаг, размещение ценных бумаг, чек, вексель, депозитарий, фондовая биржа.

Nazeli Sukiasyan

Associate Professor of the Chair of Social Sciences
of the Armenian State University of Economics
Doctor of Law Sciences

SUMMARY

Peculiarities of financial legal regulation of securities

This article for the first time attempts to distinguish the peculiarities of financial legal regulation of securities from the civil-legal regulation of the securities market and securities. Such peculiarities in practice emphasize the governmental, legal, organizational, supervisory and control powers of the state and local self-government bodies, thus distinguishing financial legal regulation of securities from property civil legal relations.

Based on the public legal regulations of the securities market, a number of proposals have been put forward to correct a number of errors of law and legislative gaps in the current Law on the Securities Market.

This article for the first time reveals that due to incorrect wording of the legislation, the central depository – as one of the subdivisions of securities market – acts as a legal entity (in a joint stock company) and cannot exercise supervisory and control powers, since the central depository carries out economic activity and shall have no power to perform state functions.

Key words: securities, securities market, securities issue, placement of securities, receipt, promissory note, depository, stock exchange.

Բնագիրը ներկայացվել է 20.04.2022թ.
Ընդունվել է տպագրության 27.04.2022թ.