

ՎԵՆՉՈՒՐԱՅԻՆ ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Կարեն Մելիքսեթյան

*«ՖԼԵՇ» ՍՊԸ իրավաբանական վարչության պետ,
ԵՊՀ քաղաքացիական իրավունքի ամբիոնի ասպիրանտ*

Ներածություն.

Տնտեսաիրավական հարաբերությունների արդի հոլովույթում կարևոր նշանակություն են ձեռք բերում տարբերակ կազմակերպարավական ձևեր ունեցող կորպորատիվ տիպի իրավաբանական անձինք (այսուհետ՝ նաև կորպորացիա): Ընդ որում՝ նկատենք, որ արտասահմանյան երկրներում կորպորացիաների տեսակների և բովանդակության հարցում չկա միասնական կարծիք, և դրանք միմյանցից որոշակիորեն տարբերվում են:

Ներկայումս մի շարք երկրներում հատուկ ուշադրություն է դարձվում ոչ միայն ներպետական/հայրենական կապիտալի ներդրման միջոցով կորպորացիաների գործունեությանը, այլև շեշտադրվում են օտարերկրյա/արտասահմանյան կապիտալի ներգրավումն ու դրա միջոցով գործարարության խթանումը:

Տարբեր երկրներում առանձնահատուկ վերբերմունք է դրսևորվում ստարտափային ընկերությունների և վենչուրային ներդրողների (ներառյալ՝ հրեշտակ ներդրողների) նկատմամբ, քանի որ դրանց հիմնադրման և ներդրումների ներգրավման միջոցով հնարավոր է դառնում տարատեսակ բիզնես ծրագրեր իրագործել:

Թեև արտասահմանյան երկրներում լայնորեն տարածում են գտել ստարտափային ընկերությունները՝ իրենց ներհատուկ կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկություններով, սակայն ՀՀ-ում դրանց իրավական կարգավորման հարցերը մնացել են բաց և հետ են մնում արդի զարգացումներից ու առաջադիմական միտումներից:

Սույն գիտական աշխատանքում հիմնավորվում է, որ ընդհանուր տիպի կորպորացիաների կորպորատիվ կառավարման և ներդրումների ներգրավման կառուցակարգերը ու գործիքակազմերը զուրկ են ստարտափային ընկերությունների համար անհրաժեշտ բաղադրիչներից, ինչը բացասաբար է ազդում ՀՀ-ում միջազգային պրակտիկայում լայն տարածվածություն ունեցող ստարտափային ընկերությունների հիմնադրման և գործունեության իրականացման հնարավորության վրա:

Քանի որ վենչուրային կապիտալի (հատկապես օտարերկրյա) ներգրավումը հնարավորություն է տալիս ստարտափային ընկերություններին իրականացնել լուրջ ֆինանսավորում և ռեսուրսներ պահանջող գործարարական գործունեություն, գտնում ենք՝ անհրաժեշտ է ՀՀ ներպետական օրենսդրությամբ նախատեսել նաև այդպիսի ընկերությունների ստեղծման և գործունեության հնարավորությունը:

Միաժամանակ հարկ է նշել, որ վենչուրային կապիտալի ներգրավմամբ գործող ստարտափային ընկերությունների (դրանք սույն աշխատանքում պայմանականորեն կկոչենք վենչուրային բաժնետիրական ընկերություն կամ ՎԲԸ) կորպորատիվ կառավարումը էականորեն տարբերվում է այլ տեսակի կորպորացիաների կառավարումից, ինչը պահանջում է դրանց մանրամասն վերլուծություն և հայրենական օրենսդրությամբ տեղայնացում համադրելով ՀՀ-ում առկա տնտեսական և իրավական պայմաններին:

Սույն գիտական աշխատանքի նպատակն է վեր հանել և առանձնացնել ՎԲԸ-ի՝ որպես հատուկ տեսակի կորպորացիայի կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկությունները, որը հնարավորություն կտա լուծել հետևյալ խնդիրները՝

1. բացահայտել ՎԲԸ-ների էությունն ու բովանդակային հատկանիշները,
2. համեմատել այլ տեսակի կորպորացիաների հետ նմանություններն ու տարբերությունները,
3. ուսումնասիրել ՎԲԸ-ների՝ որպես հատուկ տեսակի կորպորացիաների կորպորատիվ կառավարման յուրահատկությունները:

Առաջադրված նպատակի և խնդիրների լուծման շրջանակներում օգտագործվել են ընդհանուր գիտական (անալիզ, սինթեզ, ինդուկցիա, դեդուկցիա, ընդհանրացում և այլն) և մասնագիտական (դիալեկտիկական, ձևական-տրամաբանական, համակարգակառուցվածքային, իրավահամեմատական, կառուցվածքային-գործառութային և այլն) հատուկ մեթոդներ:

Բուն հետազոտություն.

§. 1 Վենչուրային բաժնետիրական ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման ընդհանուր բնութագիրը.

Տնտեսական, ներառյալ՝ ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվելու իրավունքը, որը երաշխավորված է ՀՀ Սահմանադրությամբ¹ 59-րդ հոդվածով, ստեղծում է արդյունավետ նախադրյալներ տարբեր տեսակի կազմակերպարավական ձևերի իրավաբանական անձանց գործարարական գործունեության իրականացման համար:

Արտասահմանյան իրավական պրակտիկայում ներկայումս ձևավորվում են կորպորացիաներ, որոնցում նկատելի են դառնում ներպետական և օտարերկրյա կապիտալների ներգրավումը, կենտրոնացումը և լայնածավալ գործարարության իրականացումը, այդ թվում՝ անդրազգային:

Եթե նախկինում բիզնես գործունեությունը, որպես կանոն, իրականացվում էր մեկ պետության շրջանակներում և հայրենական կապիտալի ներգրավման միջոցով, ապա համաշխարհային տնտեսության ընդլայնումը լայն ասպարեզ է բացել ոչ միայն մեկ պետության, այլև մի շարք պետությունների ներդրողների համար սեփական ներդրումները ցանկալի ուղղություններով օգտագործելու առումով:

Այս համատեքստում նորարարական կարելի է համարել ստարտափային ընկերությունները², որոնք ավանդական կորպորացիաներից, ի թիվս այլնի, տարբերվում են նրանով, որ այդ ընկերություններում, բացի բաժնետերերից, ներգրավվում են նաև վենչուրային և հրեշտակ ներդրողները՝ ընկերությունում ներդնելով վենչուրային կապիտալ և այսպես նպաստելով դրա դինամիկ զարգացմանը:

Վենչուրային կապիտալի և ներդրողների կարևորության, ինչպես նաև ստարտափային ընկերություններին ներհատուկ կառուցակարգերի տեղայնացման անհրաժեշտությունը դեռևս 2021թ. քննարկման առարկա է դարձել նաև ՀՀ օրենսդրի կողմից, և ըստ այդմ առաջարկվել և կատարվել են օրենսդրական համապատասխան փոփոխություններ և լրացումներ:

Մասնավորապես, 2021թ. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» օրենքում և հարակից օրենքներում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին օրենքի ընդունման հիմնավորումների³ մեջ արձանագրվել է, որ մի շարք կարգավորումներ ներկայումս համահունչ չեն գործարար աշխարհում տեղի ունեցող զարգացումներին, որոնք իրենց ազդեցությունն են ունենում կորպորատիվ իրավունքի

¹ Ընդունված՝ 06.12.2015թ., ՀՀՊՏ 2015.12.21/Հատուկ թողարկում Հոդ. 1118:

² Տե՛ս Ավետիսյան Վ.Դ., Ստարտափները և ՀՀ օրենսդրությամբ առաջարկվող կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ մոդելները // Բանբեր Երևանի համալսարանի. իրավագիտություն, 2022, № 1, էջ 12-29, <https://doi.org/10.46991/BYSU:C/2022.13.1.012>:

³ <https://www.e-draft.am/ru/projects/3130/justification>:

գարգացման վրա, և նշվել է կորպորատիվ իրավունքին վերաբերող կարգավորումների՝ ժամանակի գարգացումներից հետո մնալու մասին:

Ընդգծվել է նաև, որ վենչուրային կապիտալի ու հրեշտակ ներդրողների դեպքում ներդրողները հաճախ պահանջում են այնպիսի բաժնեմասնակցություն, որի պարագայում նրանք հնարավորություն կունենան արտոնյալ պայմաններով շահաբաժիններ ստանալ և միաժամանակ հնարավորություն կունենան քվեարկելու ավելի լայն հարցերով, քան արտոնյալ բաժնետոմսերի գործող կարգավորումներով:

Ուստի առաջարկվել և օրենսդրորեն նախատեսվել է, որ թե՛ հասարակ (սովորական) և թե՛ արտոնյալ բաժնետոմսերը կարող են տալ ոչ միայն մեկ, այլև մեկից ավելի ձայնի իրավունք: Ըստ հիմնավորման՝ նշված մեխանիզմը հնարավորություն է տալիս ներդնել առավել լիբերալ և ձկուն համակարգեր, ինչն իր հերթին կօգնի խթանել օտարերկրյա ներդրողներին ՀՀ-ում հիմնել ընկերություններ կամ մասնակցություն ունենալ ընկերություններում, որոնք կգործեն ժամանակակից, զարգացած կորպորատիվ իրավունքի տրամաբանությամբ:

Դրական գնահատելով «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում¹ (այսուհետ՝ «Օրենք») 26.05.2021թ. կատարված 26.05.21 ՀՕ-236-Ն լրացումները և փոփոխությունները² այդուամենայնիվ կարծում ենք, որ կատարված փոփոխությունները չեն կրում համընդգրկուն բնույթ, հատվածական են և չեն արտացոլում վենչուրային կապիտալի և ներդրողների մասնակցությամբ ընկերությունների բոլոր առանձնահատկությունները:

Այսպիսով, Օրենքի 32-րդ հոդվածի 1-ին և 7-րդ մասերով սահմանվել է, որ ընկերությունը կարող է թողարկել ոչ փաստաթղթային ձևի մեկ կամ մի քանի դասի հասարակ (սովորական) և արտոնյալ բաժնետոմսեր, որոշակի դասի յուրաքանչյուր հասարակ (սովորական) բաժնետոմսով դրանց սեփականատիրոջը տրամադրվող ձայների քանակը չի կարող գերազանցել 10 ձայնը, ընդ որում՝ այդ սահմանակալումները վերաբերում են միևնույն տեսակի կամ դասի բաժնետոմսերի բոլոր սեփականատերերին հավասարապես և չեն կարող կիրառվել առանձին բաժնետիրոջ կամ բաժնետերերի խմբի նկատմամբ:

Քանի որ ստարտափային ընկերությունների առանձնահատկությունները չեն սահմանափակվում միայն տարբեր դասերի բաժնետոմսերի թողարկման հնարավորությամբ, հարկ ենք համարում անդրադառնալ վենչուրային ներդրողների ներդրումներ (կապիտալ) ներգրավող ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման բնութագրական գծերին և հատկանիշներին:

Միաժամանակ, հաշվի առնելով, որ տվյալ պարագայում խոսքը հենց վենչուրային կապիտալի ներգրավմամբ, վենչուրային ներդրողների բաժնեմասնակցությամբ ընկերությունների մասին է, առաջարկում ենք այդպիսի ընկերությունները պայմանականորեն անվանել վենչուրային բաժնետիրական ընկերություն (այսուհետ՝ «ՎԲԸ»), որն ունի մի շարք առանձնահատկություններ:

ՎԲԸ-ները՝ որպես հատուկ, ինքնուրույն տեսակի ընկերություններ, միջազգային պրակտիկայում ունեն բավականաչափ տարածում և արդիականություն, քանի որ վենչուրային ներդրողների համար ստեղծում են ներդրումային գրավիչ պայմաններ, ունեն զարգացման և դինամիկ աճի լուրջ ներուժ, հնարավորություն են ստեղծում ներգրավել տարաբնույթ ներդրումներ, ինչպես նաև առաջարկում են կորպորատիվ կառավարման ձկուն կառուցակարգեր:

Նախևառաջ նշենք, որ ՎԲԸ-ների կողմից թողարկվող հասարակ (սովորական) և արտոնյալ բաժնետոմսերը, բացի Օրենքով նախատեսված իրավունքներից, որպես կանոն, վենչուրային ներդրողներին վերապահում են հատուկ իրավունքներ և

¹ Ընդունված՝ 25.09.2001թ., ՀՀՊՏ 2001.11.06/34(166) Հոդ.831:

² Ընդունված 26.05.2021թ.; Միասնական կայք 2021.05.31-2021.06.13; Պաշտոնական հրապարակման օրը՝ 10.06.2021:

արտոնություններ, որոնք գիտության մեջ և պրակտիկայում դասակարգվում են տնտեսական (ֆինանսական) և հսկողական իրավունքների¹:

Այսինքն՝ ՎԲԸ վենչուրային ներդրող բաժնետերերի իրավունքների շրջանակը կարող է էականորեն տարբերվել այլ բաժնետերերի իրավունքների ծավալից՝ նախորդներին տրամադրելով մի շարք իրավունքներ, որոնք չեն կարող և չեն տրամադրվում այլ բաժնետերերի: Ընդ որում՝ հարկ է նշել, որ հիշյալ իրավունքները կարող են տրվել ինչպես հասարակ (սովորական), այնպես էլ արտոնյալ բաժնետոմսերի տիրապետող վենչուրային ներդրողներին:

Հետևաբար, վենչուրային ներդրողը յուրաքանչյուր դեպքում ինքն է որոշում, թե ինչ ձևաչափով է մասնակցում ընկերությանը. իր համար էականը արտոնյալ պայմաններով շահաբաժիններ ստանալն է, առավել շատ ծայներ ունենալը, ընկերության ուղղությունները արդյունավետ որոշելը, այն ղեկավարելը և վերահսկելը, թե դրանց համակցությունը:

Վենչուրային ներդրողներին տրամադրվող իրավունքների բնույթից և բովանդակությունից ելնելով՝ կարելի է արձանագրել, որ մի դեպքում դրանք տալիս են կառավարչական-հսկողական (ծայնի իրավունքով) իրավունքներ, այլ դեպքում՝ ոչ կառավարչական (ֆինանսական, առանց ծայնի իրավունքի) իրավունքներ, մեկ այլ դեպքում՝ համակցված իրավունքներ: Ըստ այդմ՝ ՎԲԸ-ներում հարկ է պայմանականորեն տարանջատել ՎԲԸ վենչուրային ներդրողների կառավարման 3 ռեժիմներ՝

1. **Կառավարչական-հսկողական ռեժիմ**, որի պարագայում վենչուրային ներդրողը ունի մեկ կամ մեկից ավելի ծայնի իրավունք տվող հասարակ (սովորական) և/կամ արտոնյալ բաժնետոմս(եր), ինչը հնարավորություն է տալիս որոշելու ընկերության գործունեության ուղղությունները, ղեկավարելու և վերահսկելու դրանք,

2. **Ոչ կառավարչական ռեժիմ**, որի պայմաններում վենչուրային ներդրողը ունի մեկ կամ մեկից ավելի ծայնի իրավունք չտվող արտոնյալ բաժնետոմս(եր), որը (որոնք) հնարավորություն է (են) տալիս արտոնյալ պայմաններով ստանալ շահաբաժիններ և ֆինանսական բնույթի այլ արտոնություններ,

3. **Համակցված ռեժիմ**, որի դեպքում վենչուրային ներդրողը ունի մեկ կամ մեկից ավելի ծայնի իրավունք տվող հասարակ (սովորական) և/կամ արտոնյալ բաժնետոմս(եր), որոնք վերջինիս տալիս են կառավարչական-հսկողական և ոչ կառավարչական ռեժիմներին ներհատուկ իրավունքներ ու արտոնություններ:

Այսպիսով, ՎԲԸ-ների բաժնետեր համարվող վենչուրային ներդրողները, բացի Օրենքի 37-րդ և 38-րդ հոդվածներով նախատեսված իրավունքներից, կարող են օժտվել նաև այլ հատուկ իրավունքներով և արտոնություններով, որոնք բնորոշ չեն այլ տեսակի կորպորացիաների մասնակիցներին և հատուկ են միայն ՎԲԸ-ների վենչուրային ներդրողներին:

Անդրադառնալով ՎԲԸ-ների կողմից թողարկվող և վենչուրային ներդրողներին տեղաբաշխվող բաժնետոմսերի առանձնահատկություններին՝ հարկ ենք համարում կատարել իրավահամեմատական վերլուծություն ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների հետ:

Օրենքի 32-րդ հոդվածի 1-ին մասը սահմանում է, որ ընկերությունը կարող է թողարկել ոչ փաստաթղթային ձևի մեկ կամ մի քանի դասի հասարակ (սովորական) և արտոնյալ բաժնետոմսեր, իսկ ընկերության թողարկած արտոնյալ բաժնետոմսերի ընդհանուր անվանական արժեքը չպետք է գերազանցի ընկերության կանոնադրական կապիտալի 25 տոկոսը, որպիսի կարգավորումը, ըստ մեզ, կիրառելի չէ ՎԲԸ-ների նկատմամբ:

¹ Սանրամասն տե՛ս **Feld B., Mendelson J.**, Venture Deals, Be smarter than your lawyer and venture capitalist, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2016, էջ 39-81:

Այսպես, որպես կանոն, ՎԲԸ-ների բաժնետեր հանդիսացող վենչուրային ներդրողների հիմնական նպատակը ոչ միայն և ոչ այնքան ընկերության քվեարկող բաժնետոմսեր ձեռք բերելն է, որքան ՎԲԸ-ի հաջող գործունեության արդյունքում հրապարակային առաջարկության (IPO¹) միջոցով և/կամ ՎԲԸ-ի լուծարման դեպքում ունեցած բաժնետոմսերի արժեքի բարձրացումից եկամուտներ ստանալն է:

Մյուս կողմից, ՎԲԸ-ների արտոնյալ բաժնետոմսերի ընդհանուր անվանական արժեքը կարող է գերազանցել ընկերության կանոնադրական կապիտալի 25 տոկոսը, ավելին՝ գործնականում վենչուրային ներդրողների կողմից կատարվող ներդրումների ծավալը էականորեն և բազմակի գերազանցում է ոչ միայն ընկերության սկզբնական կանոնադրական կապիտալը, այլև մյուս բաժնետերերի կողմից կատարված ներդրումները:

Ուստի, վենչուրային ներդրողներից հավելյալ ներդրումների ներգրավումը դյուրին դարձնելու նպատակով հարկ է հրաժարվել հիշյալ սահմանափակումից և նրանց հնարավորություն ընձեռնել ՎԲԸ-ներում կատարել փոխհամաձայնեցված չափի և ծավալի ներդրումներ, իսկ ներդրումները կարող են կատարվել տարատեսակ գույքերով (ներառյալ՝ արտասահմանյան/օտարերկրյա կապիտալը):

Այսպիսով, ՎԲԸ վենչուրային ներդրողները, կախված ՎԲԸ-ում կառավարման ռեժիմի տեսակի ընտրությունից, առանց սահմանափակվածության կարող են ունենալ մեկ կամ մեկից ավելի ձայնի իրավունք տվող կամ չտվող ինչպես հասարակ (սովորական), այնպես էլ արտոնյալ բաժնետոմսեր, ինչպես նաև արտոնյալ բաժնետոմսերի ընդհանուր անվանական արժեքը կարող է գերազանցել ընկերության կանոնադրական կապիտալը:

ՎԲԸ-ների կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկությունները, բացի կորպորատիվ կառավարման ռեժիմներից և վենչուրային ներդրողներին տեղաբաշխվող բաժնետոմսերից, վերաբերում են նաև դրանց կառավարման մարմինների համակարգին և դրա առանձին մարմիններին (ժողովին, խորհրդին և գործադիր մարմինին):

§. 2 Վենչուրային բաժնետիրական ընկերությունների ժողովի առանձնահատկությունները.

Ժողովը՝ որպես ՎԲԸ-ի կառավարման բարձրագույն մարմին, պայմանավորված վենչուրային ներդրողներին վերապահվող իրավունքներով և արտոնություններով, որոշակիորեն տարբերվում է ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների ժողովից:

Ինչպես արդեն նշվել է, վենչուրային ներդրողները, ձեռք բերելով հասարակ (սովորական) և/կամ արտոնյալ բաժնետոմսեր, ի թիվս այլնի, կարող են ունենալ մեկ կամ մեկից ավելի ձայնի իրավունք տվող բաժնետոմսեր (ըստ Օրենքի 32-րդ հոդվածի 7-րդ մասի՝ տրամադրվող ձայների քանակը չի կարող գերազանցել 10 ձայնը):

Համեմատության կարգով նշենք, որ Օրենքի վերոգրյալ կարգավորումը վերաբերում է ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների բաժնետոմսերին, մինչդեռ ՎԲԸ-ների դեպքում, կարծում ենք, որ հարկ է ձեռնպահ մնալ վենչուրային ներդրողներին տրամադրվող ձայների քանակը սահմանափակելուց՝ վերապահելիք ձայների կոնկրետ քանակը որոշելու և համաձայնեցնելու իրավունքը վերապահելով ՎԲԸ-ին, մյուս բաժնետերերին և վենչուրային ներդրողներին, այսինքն՝ սահմանելով ձայների քանակի որոշման դիսպոզիտիվ կանոն:

Միևնույն ժամանակ ընդգծենք, որ ՎԲԸ վենչուրային ներդրողներին տրամադրվող բաժնետոմսերը, բացի ընդհանուր իրավունքներից, տալիս են նաև այլ հսկողական և ֆինանսական իրավունքներ, որոնք իրենց հերթին վենչուրային

¹ Տե՛ս **Dr. McKaskill T.**, An Introduction to Angel Investing - A guide to investing in early stage entrepreneurial ventures, Australia, June 2009, էջ 56, 118-129

ներդրողներին ընծեռում են լայն հնարավորություններ՝ ժողովում իրենց քվեարկությամբ որոշելու ընկերության գործունեության ընդհանուր և ռազմավարական ուղղությունները, ղեկավարելու և վերահսկելու այն:

Բացի այդ, ՎԲԸ-ում վենչուրային ներդրողները, ՎԲԸ-ի կանոնադրությանը և բաժնետիրական համաձայնագրին համապատասխան, կարող են ունենալ **հաստատող և վետո իրավունքներ**¹, որոնք հնարավորություն են տալիս կանխորոշելու կամ էական ազդեցություն ունենալու ժողովի կողմից ընդունվելիք որոշումների վրա՝ հաստատելով կամ արգելափակելով դրանց կայացումը՝ ելնելով իրենց տնտեսական կամ այլ շահերից և սահմանափակելով իրենց ներդրումները վտանգող որոշումներ կայացնելու հնարավորությունը:

Այսպիսով, ի տարբերություն ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների, որոնցում, որպես կանոն, ժողովի որոշումները, համաձայն Օրենքի 68-րդ հոդվածի 2-րդ մասի, ընդունվում են ժողովին մասնակցող՝ քվեարկող բաժնետոմսերի սեփականատերերի ձայների պարզ մեծամասնությամբ, ՎԲԸ-ներում ժողովի կողմից որոշակի տեսակի որոշումների ընդունման հնարավորությունը կարող է պայմանավորված լինել վենչուրային ներդրողների կամահայտնությամբ:

Ամփոփելով վերոգրյալը՝ հարկ է արձանագրել, որ, որպես առանձնահատկություն, ժողովին մասնակցող վենչուրային ներդրողների բաժնետոմսերով հավաստվող իրավունքները, այդ թվում՝ նրանց տրվող ձայների քանակը, կարող են փոխհամաձայնությամբ կանոնակարգվել նաև ՎԲԸ կանոնադրությամբ և բաժնետիրական համաձայնագրով, իսկ վենչուրային ներդրողները, բացի Օրենքի 37-րդ և 38-րդ հոդվածներով սահմանված իրավունքներից, կարող ենք ունենալ նաև հսկողական և ֆինանսական այլ իրավունքներ, ներառյալ՝ հաստատող և վետո իրավունքներ:

§.3 Վենչուրային բաժնետիրական ընկերությունների խորհրդի առանձնահատկությունները.

ՎԲԸ-ների կառավարման մյուս մարմինը **խորհուրդն** է՝ որպես դրա ընդհանուր ղեկավարումն իրականացնող մարմին, և որի միջոցով վենչուրային ներդրողները որոշում են ընկերության գործունեության ուղղվածությունն ու հսկում գործադիր մարմնի գործունեության արդյունավետությունը:

ՎԲԸ-ների խորհրդի կազմի և ձևավորման առումով, ընդհանուր բաժնետիրական ընկերությունների համեմատությամբ, առկա են որոշակի առանձնահատկություններ, որոնք պայմանավորված են ՎԲԸ-ներում վենչուրային ներդրող հանդիսացող բաժնետերերի շահերի հուսալի և արդյունավետ պաշտպանության, իսկ վիճարկման կամ խախտման դեպքում՝ դրանց վերականգնման անհրաժեշտությամբ:

Օրենքի 85-րդ հոդվածի 1-ին մասը սահմանում է, որ խորհրդի անդամներն ընտրվում են տարեկան ժողովի կամ անդամների լիազորությունները վաղաժամկետ դադարեցնելու դեպքում արտահերթ ժողովի կողմից՝ Օրենքով և կանոնադրությամբ սահմանված կարգով, իսկ 2-րդ մասի համաձայն՝ այն բաժնետերերը, որոնք ժողովին մասնակցելու իրավունք ունեցող բաժնետերերի ցուցակը կազմելու օրվա դրությամբ տիրապետում են տեղաբաշխված քվեարկող բաժնետոմսերի կամ դրանցով տրամադրվող ձայների 10 և ավելի տոկոսին, իրավունք ունեն առանց ընտրության ընդգրկվելու խորհրդի կազմում կամ դրանում նշանակելու իրենց ներկայացուցչին:

¹ Իրավաբանական գրականության մեջ և պրակտիկայում դրանք հայտնի են որպես protective provisions, որի մասին մանրամասն տե՛ս **Lewis M.**, Preparing a venture capital term sheet (<https://www.morganlewis.com/-/media/files/supplemental/2020/preparing-a-venture-capital-term-sheet.pdf>) (վերջին մուտքը՝ 25.11.2023թ.), էջ 11, **Feld B., Mendelson J.**, նշվ. աշխ., էջ 70-71, **Aronson D. H., Aronson D. H.**, Venture Capital: A Practical Guidebook for Business Owners, Managers and Advisors, New York, August, 2007, էջ 36-38, **Dr. McKaskill T.**, նշվ. աշխ., էջ 21:

Հարկ է նկատել, որ ՎԲԸ-ների դեպքում ևս խորհուրդը ձևավորվում է ժողովի կողմից, սակայն վենչուրային ներդրողների՝ խորհրդի կազմում ընդգրկվելու կամ դրանում իրենց ներկայացուցչին նշանակելու հարցում առկա են որոշակի տարբերություններ: Ի տարբերություն ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների՝ ՎԲԸ խորհրդի կազմում կարող են ընդգրկվել վենչուրային ներդրողները կամ նշանակել իրենց ներկայացուցչին՝ անկախ քվեարկող բաժնետոմսերի և/կամ տրամադրվող ձայների քանակից:

Նշված արտոնության տրամաբանությունն այն է, որ վենչուրային ներդրողը, ՎԲԸ-ում կատարելով նշանակալի ներդրումներ, շահագրգռված է խորհրդի միջոցով իրականացնելու ՎԲԸ-ի ընդհանուր ղեկավարումը և վերահսկելու իր ներդրման օգտագործման արդյունավետությունն ու թափանցիկությունը, ինչը, ի թիվս այլնի, ապահովվում է նաև խորհրդի միջոցով:

Վերոնշյալից բացի, եթե ընդհանուր բաժնետիրական ընկերություններում խորհրդի կազմում ինքնաբերաբար ընդգրկվելու և/կամ անդամ նշանակելու իրավունքը վերապահվում է տեղաբաշխված քվեարկող բաժնետոմսերի կամ դրանցով տրամադրվող ձայների 10 և ավելի տոկոսին տիրապետող բաժնետերերին, ապա, ՎԲԸ-ի կանոնադրությանը համապատասխան, այդ իրավունքը կարող է վերապահվել ինչպես հասարակ (սովորական), այնպես էլ արտոնյալ բաժնետոմսերի սեփականատեր վենչուրային ներդրողներին՝ անկախ բաժնետոմսերի և/կամ ձայների քանակից:

Հավելենք նաև, որ ՎԲԸ-ների պրակտիկայում հայտնի և կիրառելի է խորհրդի դիտորդ անդամի կարգավիճակը¹: ՎԲԸ խորհրդի դիտորդ անդամը չունի ձայնի իրավունք, սակայն մասնակցում է խորհրդի նիստերին և ընդունվելիք որոշումների քննարկումներին և այսպես վերահսկում է վերջինիս կողմից իրականացվող գործունեությունը:

Որպես կանոն, ՎԲԸ խորհրդի դիտորդ անդամները նշանակվում են այն վենչուրային ներդրողների կողմից, որոնք տիրապետում են ՎԲԸ-ի արտոնյալ բաժնետոմսերի, այսինքն՝ քվեարկության (ձայնի) իրավունքով չօժտված վենչուրային ներդրողները ոչ թե առհասարակ զրկվում են խորհրդի նիստերին մասնակցելու իրավունքից, այլ դիտորդ անդամի միջոցով, թեև առանց ձայնի իրավունքի, հնարավորություն են ստանում տեղեկացվելու խորհրդի գործունեությանը և խորհրդակցական ձայնի իրավունքով աջակցելու խորհրդի մյուս անդամներին:

Ուրեմն, ՎԲԸ բաժնետեր հանդիսացող վենչուրային ներդրողները, ՎԲԸ-ի կանոնադրությանը համապատասխան, անկախ քվեարկող (ձայնի իրավունք տվող) բաժնետոմսերի առկայությունից և դրանց քանակից, կարող են մասնակցել խորհրդի ձևավորմանը՝ ընդգրկվել դրա կազմում, նշանակել անդամ կամ դիտորդ անդամ, որպիսի կառուցակարգը բնութագրական չէ ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերություններին:

Վերոգրյալից գատ, իրավակիրառ պրակտիկայում նշվում է, որ որոշակի (ՎԲԸ կանոնադրությամբ որոշված հարցերով) դեպքերում ՎԲԸ խորհրդի անդամներին կարող են վերապահվել նաև հաստատող և վետո իրավունքներ, ինչպես ժողովին մասնակցող վենչուրային ներդրող հանդիսացող բաժնետերերի պարագայում է: Դրանից բխում է, որ խորհրդի անդամները հնարավորություն են ունենում վերահսկելու խորհրդի կողմից ընդունվելիք որոշումները:

Ըստ այդմ՝ ՎԲԸ կանոնադրությամբ կարող է սահմանվել այն հարցերի շրջանակը, որոնք լուծվում կամ որոնց վերաբերյալ որոշումները ընդունվում են ՎԲԸ խորհրդում ընդգրկված վենչուրային ներդրողի կամ նրա նշանակած անդամի հա-

¹ St' u Feld B., Mendelson J., նշվ. աշխ., էջ 68-70, Linde L., Prasad A., Linde L., Prasad A., Venture Support Systems Project: Angel Investors, MIT Entrepreneurship Center, February, 2000, էջ 41:

մաձայնությամբ և հաստատմամբ: Այդ արտոնության միջոցով ՎԲԸ խորհրդի անդամները կարողանում են կանխարգելել իրենց շահերը և ՎԲԸ գործունեությունը վտանգող որոշումների ընդունումը:

Այսպիսով, ՎԲԸ-ի խորհուրդը, որպես առանձնահատկություն, կարող է ձևավորվել վենչուրային ներդրողների կողմից՝ անկախ քվեարկող բաժնետոմսերի և/կամ տրամադրվող ձայների քանակից, կարող է ունենալ դիտորդ անդամներ, ինչպես նաև խորհրդի անդամները կարող են օժտվել հաստատող և վետո իրավունքներով:

Ֆ. 4 Վենչուրային բաժնետիրական ընկերությունների գործադիր մարմնի առանձնահատկությունները.

ՎԲԸ ընթացիկ գործունեությունը ղեկավարող մարմինը՝ **գործադիր մարմինը**, ևս բնութագրվում է իրեն ներհատուկ հատկանիշներով և առանձնահատկություններով, որոնք ինչպես նման են, այնպես էլ որոշակի իմաստով տարբերվում են ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների գործադիր մարմնի հատկանիշներից:

Օրենքի 88-րդ հոդվածի 1-ին մասը ամրագրում է, որ ընկերության ընթացիկ գործունեության ղեկավարումն իրականացվում է ընկերության գործադիր մարմնի՝ միանձնյա գործադիր մարմնի կամ ընկերության միանձնյա գործադիր մարմնի և ընկերության կոլեգիալ գործադիր մարմնի կողմից: Այսինքն՝ ընդհանուր բաժնետիրական ընկերություններում կարող է ստեղծվել միանձնյա և/կամ կոլեգիալ գործադիր մարմին:

Ինչ վերաբերում գործադիր մարմնի կազմավորմանը, ապա Օրենքի նույն հոդվածի 2-րդ մասի համաձայն՝ ընկերության գործադիր մարմինների ձևավորումն ու դրանց լիազորությունների վաղաժամկետ դադարեցումը կատարվում են ժողովի որոշմամբ, եթե կանոնադրությամբ այդ հարցերը վերապահված չեն խորհրդի իրավասությանը:

Նշված հարցերի կապակցությամբ ՎԲԸ-ներում գործադիր մարմնի ձևավորման և գործունեության առումով առկա են որոշակի առանձնահատկություններ, որոնք պայմանավորված են ՎԲԸ գործադիր մարմնի ընտրության կամ նշանակման լիազորությունն իրացնելիս վենչուրային ներդրողների մասնակցությամբ:

Մասնավորապես, ՎԲԸ միանձնյա և/կամ կոլեգիալ մարմինը կարող է ձևավորվել ՎԲԸ ժողովի, իսկ կանոնադրությամբ նախատեսված լինելու դեպքում՝ խորհրդի կողմից, սակայն հարկ է նկատել, որ թվարկված կառավարման մարմինների կազմում, որպես կանոն, ներգրավված են նաև վենչուրային ներդրողները և/կամ նրանց ներկայացուցիչները, որոնք ևս ձայնի իրավունքով մասնակցում են գործադիր մարմնի ձևավորման գործընթացին:

Միաժամանակ, ինչպես արդեն իսկ վերը նշվեց, ի տարբերություն այլ բաժնետերերի (նաև՝ խորհրդի անդամների), ՎԲԸ բաժնետեր հանդիսացող վենչուրային ներդրողները (ներառյալ՝ խորհրդի անդամները) կանոնադրությամբ կարող են օժտվել նաև հատուկ իրավունքներով և արտոնություններով, որոնք, ի թիվս այլնի, վերապահում են նաև հաստատող և/կամ վետո իրավունքներ:

Հետևապես, վենչուրային ներդրողները ուղղակիորեն (ժողովի միջոցով) և/կամ անուղղակիորեն (խորհրդի միջոցով, եթե դա նախատեսված է կանոնադրությամբ) մասնակցում են ՎԲԸ գործադիր մարմնի ձևավորմանը, դեռ ավելին՝ իրենց վերապահված հատուկ իրավունքների ուժով կարող են հաստատել կամ արգելափակել իրենց համար ցանկալի կամ անցանկալի անձանց՝ գործադիր մարմնի կազմում ընտրելու/նշանակելու որոշումը:

Վերոշարադրյալից բխում է, որ ՎԲԸ-ներում գործադիր մարմնի ձևավորումը կարող է կախվածության մեջ դրվել վենչուրային ներդրողներից կամ նրանց ընտրած/նշանակած խորհրդի անդամներից, իսկ վերջիններն էլ իրենց հերթին, ելնելով

իրենց և ՎԲԸ-ի շահերից, կարող են էական ազդեցություն ունենալ կոնկրետ անձանց գործադիր մարմնի կազմում ընդգրկելու կամ չընդգրկելու հարցով:

Մյուս կողմից, վենչուրային ներդրողների համար ՎԲԸ կանոնադրությամբ կարող են նախատեսվել կառավարման հատուկ իրավունքներ¹, որոնք բովանդակում են ՎԲԸ գործադիր մարմնի գործունեությանը (այդ թվում՝ կոլեգիալ գործադիր մարմնի նիստերին ներկա գտնվելը) մասնակցելու, խորհրդակցելու, հաշվետվությունները և հաշվեկշիռները ստուգելու և մի շարք այլ լիազորություններ:

Վերոնկարագրյալ իրավունքների ուժով վենչուրային ներդրողները, փաստորեն, հնարավորություն են ստանում ոչ միայն մասնակից լինելու ՎԲԸ գործադիր մարմնի ձևավորմանը, այլև ակտիվորեն մասնակցելու և հսկելու նրա գործունեությունը, ստուգելու նրա կողմից կայացվող որոշումների անհրաժեշտությունը, տնտեսական նպատակահարմարությունը և վենչուրային ներդրողների շահերին համապատասխանությունը:

Բացի այդ, ՎԲԸ կանոնադրությամբ կարող է նախատեսվել այն որոշումների և գործողությունների ցանկը, որոնցով որոշումներ կայացնելիս իմպերատիվ կերպով պահանջվում է վենչուրային ներդրողների (կամ խորհրդի) կողմից ընտրված/նշանակված միանձնյա գործադիր մարմնի (կամ կոլեգիալ գործադիր մարմնի անդամի) հաստատումը:

Այդ լիազորության նպատակը գործադիր մարմնի գործունեության և նրա կողմից ընդունվելիք որոշակի խումբ/տեսակի որոշումների նկատմամբ մշտական և արդյունավետ վերահսկողություն իրականացնելն է, ինչպես նաև վենչուրային ներդրողների շահերը վտանգող կամ նրանց իրավունքները խախտող որոշումների կայացումից ՎԲԸ-ին ձեռնպահ պահելը:

Ի լրումն նախորդիվ շարադրվածի՝ հարկ ենք համարում ընդգծել, որ ընկերության ընթացիկ գործունեության ղեկավարման շրջանակներում կոլեկտիվ կառավարման սկզբունքի ապահովման նկատառումով կարող է նախատեսվել նաև, որ ՎԲԸ գործադիր մարմնի որոշակի գործողությունները կամ որոշումները ենթակա են համաձայնեցման կամ հաստատման վենչուրային ներդրողների (կամ խորհրդի) կողմից նշանակված գործադիր մարմնի անդամի կողմից:

Այսինքն՝ ՎԲԸ կոլեգիալ գործադիր մարմնի անդամը, որը նշանակվել է վենչուրային ներդրողների (կամ խորհրդի) կողմից, իրավունք է ստանում կանոնադրությամբ նախատեսված դեպքերում լիարժեք հսկողություն իրականացնել գործադիր մարմնի կողմից կայացվելիք որոշումների վրա և, ըստ անհրաժեշտության, հաստատել կամ արգելափակել դրանց ընդունումը՝ ելնելով ՎԲԸ-ի և վենչուրային ներդրողների իրավաչափ շահերից:

Վերը շարադրվածի ամփոփման արդյունքում, որպես ՎԲԸ գործադիր մարմնի առանձնահատկություն, կարելի է արձանագրել, որ գործադիր մարմնի ձևավորումը կարող է կատարվել վենչուրային ներդրողների կամ նրանց ընտրած/նշանակած խորհրդի անդամների համաձայնությամբ, վենչուրային ներդրողները կարող են օժտվել կառավարման հատուկ իրավունքներով, ինչպես նաև որոշակի գործողություններ կամ որոշումներ կարող են կատարվել/կայացվել նրանց համաձայնությամբ կամ հաստատմամբ:

Նկատի ունենալով ՎԲԸ-ների կորպորատիվ կառավարման մարմինների վերոհիշատակյալ առանձնահատուկ գծերը և հատկանիշները՝ կարծում ենք, որ անհրաժեշտ է առանձին օրենքով կարգավորել ՎԲԸ-ների հետ կապված իրավահարաբերությունները՝ մանրամասն ու ամբողջական կանոնակարգելով դրանց բնորոշ յուրօրինակ կառուցակարգերը և առանձնահատկությունները՝ այսկերպ նպաստելով ՀՀ-ում վենչուրային կապիտալի ներհոսքին, արտասահմանյան ներդրումների

¹ Տե՛ս Lewis M., նշվ. աշխ., էջ 17:

ներգրավմանը և կորպորատիվ կառավարման առաջադիմական և ձկուն մեխանիզմների ներդրմանը:

Եզրակացություն.

Այսպիսով, ամփոփելով և ընդհանրացնելով ՎԲԸ-ների կորպորատիվ կառավարմանը բնորոշ առանձնահատկությունները, վեր հանելով ՎԲԸ-ների կորպորատիվ կառավարման, այդ թվում՝ դրանց կառավարման մարմինների (ժողով, խորհուրդ, գործադիր մարմին) կազմավորման և գործունեության, վենչուրային ներդրողների ներդրումների ներգրավման, վերջիններիս վերապահվող հատուկ իրավունքների և արտոնությունների յուրահատկությունները, հիմնավորվում է ՎԲԸ-ների՝ որպես ինքնուրույն, հատուկ տեսակի կորպորացիա լինելու հայեցակարգը:

Օրենքում կատարված փոփոխությունների և լրացումների վերլուծության արդյունքում հիմնավորվում է, որ դրանք կրում են ոչ համալիր բնույթ, ամբողջությամբ և խորապես հաշվի չեն առնում միջազգային պրակտիկայում կիրառվող կառուցակարգերը, դրանցով փորձ է արվում ընդհանուր բաժնետիրական ընկերությունների միջոցով իրավակարգավորել նաև ստարտափային ՎԲԸ-ները՝ առանց հաշվի առնելու դրանց բովանդակային տարբերությունները:

Ուսումնասիրվել են նաև ՎԲԸ-ներում կորպորատիվ կառավարման ռեժիմները, և դրանք պայմանակայնորեն դասակարգվել են 3 խմբի՝ կառավարչական-հսկողական, ոչ կառավարչական և համակցված ռեժիմները, ընդ որում՝ դրանք, պայմանավորված վենչուրային ներդրողներին տրվող իրավունքների բնույթով և ծավալով, որոշակիորեն տարբերվում են միմյանցից:

Քննարկվել են նաև հասարակ (սովորական) բաժնետոմսերով տրամադրվող ձայների առավելագույն քանակի, ինչպես նաև արտոնյալ բաժնետոմսերի՝ կանոնադրական կապիտալի որոշակի չափը չգերազանցելու հարցերը, ինչի արդյունքում առաջարկվել է ՎԲԸ-ների մասով դրսևորել ձկունություն և հրաժարվել այդպիսի իմպերատիվ սահմանափակումներից՝ դրանց լուծումը թողնելով ՎԲԸ-ի, այլ բաժնետերերի և վենչուրային ներդրողների փոխհամաձայնեցմանը:

ՎԲԸ ժողովի իրավավերլուծության արդյունքում արձանագրվել և առաջարկվել է նախատեսել, որ վենչուրային ներդրող հանդիսացող բաժնետերերը, բացի ընդհանուր իրավունքներից, կարող են ունենալ նաև այլ հատուկ հսկողական և ֆինանսական, ներառյալ՝ հաստատող և վետո իրավունքներ, որոնց միջոցով կարող են էական ազդեցություն գործել ժողովի գործունեության և նրա կողմից կայացվելիք որոշումների վրա:

Անդրադառնալով ՎԲԸ խորհրդի առանձնահատկություններին՝ առաջարկվել է վենչուրային ներդրողների կողմից, անկախ ունեցած բաժնետոմսերի և ձայնի քանակից, խորհրդում ընդգրկվելու կամ իրենց անդամին ընտրելու/նշանակելու, ինչպես նաև խորհրդի դիտորդ անդամ ընտրելու/նշանակելու, որոշակի որոշումների ընդունումը վերջիններիս հաստատմանը կամ համաձայնությամբ կատարելու իրավագորություն նախատեսելու հնարավորությունը:

ՎԲԸ գործադիր մարմնի կազմավորման ու գործունեության յուրահատկությունների մասով քննարկվել և առաջարկվել է, որ գործադիր մարմինը (ինչպես միանձնյա, այնպես էլ կոլեգիալ) կարող է ձևավորվել վենչուրային ներդրողների կամ նրանց ձևավորված խորհրդի կողմից, կարող են տրվել կառավարման հատուկ իրավունքներ, ինչպես նաև որոշված շրջանակի հարցերով որոշումները ընդունվեն վենչուրային ներդրողների ընտրած/նշանակած գործադիր մարմնի հաստատմամբ/համաձայնությամբ:

Ողջ վերոգրյալով ներկայացվում և հիմնավորվում են ՎԲԸ-ների՝ որպես հատուկ տեսակի կորպորացիաների կորպորատիվ կառավարմանը բնութագրական յուրահատուկ հատկանիշները և առանձնահատկությունները, ինչպես նաև համապատասխան օրենսդրական ակտով դրանք լիարժեք և ամբողջական կանոնակարգելու անհրաժեշտությունը՝ նպատակ հետապնդելով գործող կարգավորումները

ներդաշնակեցնել ժամանակակից կորպորատիվ իրավունքի պահանջներին և ոգուն:

Համառոտագիր.

Սույն գիտական աշխատանքի արդիականությունը պայմանավորված է նրանով, որ ներկա տնտեսաիրավական հարաբերությունների պայմաններում միջազգային պրակտիկայում լայն տարածում են ստացել ստարտափային, վենչուրային կապիտալի (հատկապես արտասահմանյան/օտարերկրյա) ներգրավմամբ կորպորացիաները (դրանք պայմանականորեն կոչել ենք վենչուրային բաժնետիրական ընկերություններ (ՎԲԸ)), որոնք, սակայն, դուրս են մնացել ՀՀ օրենսդրության կարգավորման տիրույթից:

Վերոնշյալի արդյունքում ՀՀ օրենսդրությամբ նախատեսված կարգավորումները հետ են մնացել արդի միտումներից, չեն կանոնակարգում ՎԲԸ-ները, դրանց ճկուն կորպորատիվ կառավարման, կառավարման մարմինների ձևավորման հարցերը, վենչուրային ներդրողներին վերապահվող հատուկ իրավունքները և արտոնությունները՝ դրանով իսկ անհարկի խոչընդոտներ ստեղծելով վենչուրային ներդրումների և կապիտալի ներհոսքի ու ստարտափային ընկերությունների հիմնադրման համար:

Հետազոտության նպատակն է վեր հանել ՎԲԸ-ների կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկությունները և յուրահատուկ գծերը, դրանց կառավարման մարմինների՝ ժողովի, խորհրդի և գործադիր մարմնի կազմավորման և գործունեության, ՎԲԸ բաժնետեր հանդիսացող վենչուրային ներդրողների բաժնետոմսերով հավաստվող իրավունքների և արտոնությունների յուրահատկությունները՝ համաձայնեցնելով նաև ընդհանուր տեսակի բաժնետիրական ընկերությունների հետ:

Ըստ այդմ՝ ուսումնասիրվել և վերլուծվել են Օրենքում կատարված փոփոխությունները և լրացումները, դրանց թերությունները ու բացթողումները, հասարակ (սովորական) և արտոնյալ բաժնետոմսերով վենչուրային ներդրողներին տրվող իրավունքների սահմանափակումների չհիմնավորվածությունը, կառավարման մարմինների ձևավորման և գործունեության շրջանակներում վենչուրային ներդրողների լիազորությունները և հատուկ իրավունքները, ինչպես նաև դրանց բովանդակային տարրերը:

Կատարված հետազոտությունների և ուսումնասիրությունների արդյունքում առաջարկվել է ներդնել ՎԲԸ-ների՝ որպես հատուկ տեսակի կորպորացիայի կորպորատիվ կառավարման յուրահատուկ համակարգը, դրանց կառավարման մարմիններից յուրաքանչյուրին ներհատուկ առանձնահատկությունները, ինչը հնարավորություն կտա գործող օրենսդրական կարգավորումները համապատասխանեցնել կորպորատիվ իրավունքի առաջադիմական միտումներին և զարգացումներին:

Ուսումնասիրության արդյունքները ունեն կարևոր տեսագործնական նշանակություն, քանի որ հնարավորություն են տալիս մի կողմից տեսական պատկերացում կազմել ՎԲԸ-ների հատկանիշների վերաբերյալ, մյուս կողմից գործնականում (իրավակիրառ պրակտիկայում) հիմնադրել ստարտափային ՎԲԸ-ներ և ապահովել դրանց բնականոն գործունեությունը:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. ՀՀ Սահմանադրություն (ընդունված՝ 06.12.2015թ., ՀՀՊՏ 2015.12.21/ Հատուկ թողարկում Հոդ. 1118) (The Constitution of RA (adopted: 06.12.2015, OBRA 2015.12.21/special edition art. 1118)),

2. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք (ընդունված՝ 25.09.2001թ., ՀՀՊՏ 2001.11.06/34(166) Հոդ.831) (RA Law "On Joint Stock Companies" (adopted: 25.09.2001, OBRA 2001.11.06/34(166) Art.831)),

3. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում լրացումներ և փոփոխություններ կատարելու մասին ՀՀ օրենք (ընդունված՝ 26.05.2021թ.,

Միասնական կայք 2021.05.31-2021.06.13 Պաշտոնական հրապարակման օրը 10.06.2021) (RA Law on making additions and amendments to the RA Law "On Joint Stock Companies" (adopted: 26.05.2021, Unified website 2021.05.31-2021.06.13, official publication date 10.06.2021)),

4. Ավետիսյան Վ.Ղ., Ստարտապիները և ՀՀ օրենսդրությամբ առաջարկվող կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ մոդելները, Բանբեր Երևանի համալսարանի, իրավագիտություն (Avetisyan V. D., Startups and effective corporate governance models proposed by the legislation of RA, Bulletin of Yerevan University, Jurisprudence), 2022, № 1, 12-29, <https://doi.org/10.46991/BYSU:C/2022.13.1.012>,

5. Aronson D. H., Aronson D. H., Venture Capital: A Practical Guidebook for Business Owners, Managers and Advisors, New York, August, 2007,

6. Dr. McKaskill T., An Introduction to Angel Investing - A guide to investing in early stage entrepreneurial ventures, Australia, June, 2009,

7. Feld B., Mendelson J., Venture Deals, Be smarter than your lawyer and venture capitalist, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2016,

8. Lewis M., Preparing a venture capital term sheet (<https://www.morganlewis.com/-/media/files/supplemental/2020/preparing-a-venture-capital-term-sheet.pdf>) (վերջին մուտքը՝ 03.12.2023թ.),

9. Linde L., Prasad A., Linde L., Prasad A., Venture Support Systems Project: Angel Investors, MIT Entrepreneurship Center, February, 2000,

10. <https://www.e-draft.am/ru/projects/3130/justification>:

ОСОБЕННОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ВЕНЧУРНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Карен Меликсетян

Начальник юридического отдела ООО «ФЛЕШ»,

Аспирант кафедры гражданского права ЕГУ

Актуальность данной научной работы обусловлена тем, что в условиях современных экономико-правовых отношений широкое распространение в международной практике получили стартапы, корпорации с привлечением венчурного капитала (особенно иностранного) (условно мы их назвали венчурными акционерными обществами (ВАО)), которые, однако, остались вне сферы регулирования законодательства РА.

В результате вышеуказанного регулирования, предусмотренные законодательством РА, отстали от современных тенденций, не регламентируют ВАО как отдельный, самостоятельный тип корпорации, вопросы их гибкого корпоративного управления, формирования органов управления, особые права и привилегии, предоставляемые венчурным инвесторам, тем самым создавая ненужные препятствия для венчурных инвестиций и притока капитала и создания стартап-компаний.

Цель исследования - выявить особенности и специфические черты корпоративного управления ВАО, особенности формирования и деятельности органов их управления-собрания, совета и исполнительного органа, права и привилегии, удостоверяемые акциями венчурных инвесторов, являющихся акционерами ВАО, в сравнении также с акционерными обществами общего типа.

В соответствии с этим были изучены и проанализированы внесенные в закон изменения и дополнения, их недостатки и упущения, необоснованность ограничений прав, предоставляемых венчурным инвесторам обыкновенными и при-

вилегированными акциями, полномочия и особые права венчурных инвесторов в рамках формирования и деятельности органов управления, а также их содержательные элементы.

В результате проведенных исследований было предложено внедрить уникальную систему корпоративного управления ВАО как особого типа корпорации, особенности, присущие каждому из их органов управления, что позволит привести действующие законодательные регулирования в соответствие с прогрессивными тенденциями и развитием корпоративного права.

Результаты исследования имеют важное теоретико-практическое значение, поскольку дают возможность, с одной стороны, составить теоретическое представление об особенностях ВАО, с другой-на практике (в правоприменительной практике) основать стартап- ВАО и обеспечить их нормальное функционирование.

FEATURES OF CORPORATE GOVERNANCE OF VENTURE JOINT-STOCK COMPANIES

Karen Meliksetyan

Head of Legal Department of "FLASH" LLC,

PHD Student at the YSU Chair of the Civil Law

The relevance of this scientific work is due to the fact that in the conditions of modern economic and legal relations, startups and corporations with the involvement of venture capital (especially foreign) have become widespread in international practice (conditionally we called them venture joint-stock companies (VJSC)), which, however, remained outside the scope of regulation of the legislation of the Republic of Armenia.

As a result of the above-mentioned regulation, the RA legislation has lagged behind modern trends, does not regulate the VJSC as a separate, independent type of corporation, the issues of their flexible corporate governance, the formation of management bodies, special rights and privileges granted to foreign venture investors, thereby creating unnecessary obstacles to venture investments and capital inflows and the creation of startup companies.

The purpose of the study is to identify the features and specific features of VJSC corporate governance, the specifics of the formation and activities of their governing bodies-the meeting, the board and the executive body, the rights and privileges certified by shares of venture investors who are shareholders of VJSC, in comparison also with joint-stock companies of a general type.

In accordance with this, the amendments and additions made to the law, their shortcomings and omissions, the unreasonableness of restrictions on the rights granted to venture investors by ordinary and preferred shares, the powers and special rights of venture investors within the framework of the formation and activities of management bodies, as well as their substantive elements were studied and analyzed.

As a result of the conducted research and studies, it was proposed to introduce a unique corporate governance system of VJSC as a special type of corporation, the features inherent in each of their governing bodies, which will bring the current legislative regulations in line with progressive trends and the development of corporate law.

The results of the study are of important theoretical and practical importance, since they make it possible, on the one hand, to form a theoretical understanding of the features of the VJSC, on the other -in practice to establish startup VJSCs and ensure their normal functioning.

Բանալի բառեր – վենչուրային բաժնետիրական ընկերություն; վենչուրային ներդրող; վենչուրային կապիտալ; ստարտափ; կորպորատիվ կառավարում; հասարակ (սովորական) բաժնետոմսեր; արտոնյալ բաժնետոմսեր; ժողով; խորհուրդ; գործադիր մարմին:

Ключевые слова: венчурное акционерное общество; венчурный инвестор; венчурный капитал; стартап; корпоративное управление; обыкновенные акции; привилегированные акции; собрание; совет; исполнительный орган.

Key words: venture joint stock company; venture investor; venture capital; startup; corporate governance; ordinary shares; preferred shares; meeting; board; executive body.