

342-393/2  
2-44

ბიოხიბი მახახობელიშვილი

# კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი

საორგანიზაციო, საბანკო და  
უკონომიკური სამართლის ინსტიტუტი  
(თსუ, იურიდიული ფაკულტეტი)



„იურისტების საზღვრო“

312-213/2  
2-44  
ბიორგი მასარობლიშვილი

# კორკორაყიული მართვის ზობადი ანალიზი

(შედარებით-სამართლებრივი კვლევა)

სსიპ „ბათუმი, შიშია რუსთაველის  
სახელმწიფო უნივერსიტეტი“  
ბიბლიოთეკა  
№ 54468

საკორპორაციო, საბანკო და  
ეკონომიკური სამართლის  
ინსტიტუტი (თსუ, იურიდიუ-  
ლი ფაკულტეტი)

თბილისი, 2015  
გამომცემლობა „იურიტების სამყარო“



**გიორგი მახარობლიშვილი** – სამართლის დოქტორი,  
ასისტენტ-პროფესორი  
ივანე ჯავახიშვილის  
სახელობის თბილისის  
სახელმწიფო უნივერსიტეტი  
იურიდიული ფაკულტეტი

ყველა უფლება დაცულია. ამ წიგნის არც ერთი ნაწილი (ეს იქნება ტექსტი, ფოტო ილუსტრაცია თუ სხვა) არანაირი ფორმით და საშუალებით (იქნება ეს ელექტრონული თუ მექანიკური), არ შეიძლება გამოყენებულ იქნას საავტორო უფლების სუბიექტების წერილობითი ნებართვის გარეშე.

საავტორო უფლების დარღვევა ისჯება საქართველოს კანონმდებლობით

- © გამომცემლობა „იურისტების სამყარო“, 2015
- © გიორგი მახარობლიშვილი, 2015



**გამომცემლობა „იურისტების სამყარო“**

თბილისი, მ. კოსტავას №75; ტელ.: 238 35 99; 557 51 51 34

E-mail: [Lawyers.world@yahoo.com](mailto:Lawyers.world@yahoo.com);

<http://www.facebook.com/lawyers.world>

ISBN 978-9941-9428-2-2

**GIORGI MAKHAROBLISHVILI**

**GENERAL REVIEW OF CORPORATE  
GOVERNANCE**

**Comparative and Legal Analysis**

Institute for Corporate, Bank-  
ing, and Economic law  
(TSU, Faculty of Law)

**TBILISI, 2015**  
**Publishing House „World of Lawyers“**



**GIORGI MAKHAROBlishvili** – Doctor, Assistant Professor,  
Ivane Javakhishvili Tbilisi  
State University  
Faculty of Law

© Publishing House „World of Lawyers“, 2015

© Giorgi Makharoblishvili, 2015

წინამდებარე ნაშრომში გაანალიზებულია საკორპორაციო სამართლის ბირთვის, კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ძირითადი ელემენტები ზოგად კონტექსტში. მეწარმე საზოგადოების ეკონომიკური აქტივობის დაგეგმარებისა და გრძელვადიან პერსპექტივაში აკუმულირებული მიზნობრივი ქონების სწორი მარკეტინგულ-მენეჯერული მართვის მთავარი პოსტულატი გამართული სამართლებრივი ნორმატიული რეგულირება და თვითრეგულირებადი აქტებია. მეწარმე სუბიექტის ფუნქციონირების უზრუნველყოფი სტატუსის მატარებელი კი კორპორაციული მართვა და ე.წ. რბილი სამართალია, რომელთა კოორდინირებული ანალიზი კორპორაციული მართვის ძირითად სტრატეგიას წარმოსახავს. კორპორაციული მართვის ერთიანი, უნიფიცირებული ფორმულა არ არსებობს, რამდენადაც ის დამოკიდებულია გეოგრაფიულ არეალზე, დროზე, სივრცეზე, ეკონომიკურ-სამართლებრივი გარემოსა და კომპანიაზე. შესაბამისად, კარგი კორპორაციული მართვის ზოგადი ფორმულის დებულებების შემუშავებისა და დანერგვის რეკომენდაციები სხვადასხვა ქვეყნის სამართლებრივი რეალობისა და კომპანიათა პრაქტიკული შემეცნების გზით უნდა შესრულდეს. ამიტომ, ნაშრომში გამოყენებულია კვლევის შედეგებით-სამართლებრივი მეთოდი, რომელიც მოიცავს ამერიკის შეერთებული შტატების, ევროპისა და ქართულ კორპორაციულ-სამართლებრივ განზომილებებს.

*გიორგი მაზარობლიშვილი  
 ივანე ჯავახიშვილის სახელობის  
 თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი,  
 იურიდიული ფაკულტეტი, ასისტენტ-  
 პროფესორი, სამართლის დოქტორი*

In general context this thesis analyzes the key elements shaping a corporate governance -- the core of a corporate law. The main postulate of the correct marketing-managerial management of target property accumulated in long-term perspective and of planning of economical assets of entrepreneurial society is the well-organized law-normative regulation and self-regulated acts. The carrier of the status ensuring of functionality of entrepreneurial entity is a corporate governance and so called a soft law, the coordinated analyze of which reflects the key strategy of corporate governance. There is no joint, unified formula for corporate governance as it depends on geographic area, time, space, economic-law environment and company. Consequently, the recommendations for development and introduction of regulations for the general formula of the correct corporate governance shall be arranged through practical cognition of the law reality and companies of different countries. That's why the thesis applies comparative-law method of research which includes the corporate-law measures of United States of America, Europe and Georgia.

*Giorgi Makharoblishvili*  
*Doctor, Assistant Professor,*  
*Ivane Javakhishvili Tbilisi*  
*State University*  
*Faculty of Law*

## შინაარსი

შინაარსი .....	VII
წინასიტყვაობა .....	11
P R E F A C E .....	14
გამოყენებული აბრევიატურა .....	17
I. შესავალი .....	19
II. საწარმოთა ტიპოლოგიური დიფერენციაცია .....	25
1. ამხანაგობის ტიპის საზოგადოება .....	25
2. კაპიტალური ტიპის საზოგადოება .....	31
2.1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება .....	35
2.2. სააქციო საზოგადოება .....	39
III. სააქციო საზოგადოება კორპორაციული მართვის კონტექსტში .....	47
IV. კორპორაციული მართვის სისტემური გააზრება .....	54
1. შესავალი .....	54
2. საკუთრების და კონტროლის ურთიერთმიმართება სააქციო საზოგადოებაში .....	57
2.1. სს-ის კაპიტალი, როგორც ინვესტორის საკუთრება .....	60
2.2. საკუთრების და კონტროლის გამიჯვნა .....	68
3. ფირმის ღირებულება: ტრანზაქციის და საკუთრების ხარჯები .....	77
3.1. ტრანზაქციული ხარჯები .....	86
3.2. საკუთრების ხარჯები .....	39
V. კორპორაციული მართვის თანამედროვე სისტემები .....	91
1. კორპორაციული მართვის უნიტარული სისტემა .....	95
2. კორპორაციული მართვის დუალისტური სისტემა .....	106
2.1. მოქმედი სისტემა .....	106
2.2. სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც ცალკე ორგანოს როლი დუალისტური სისტემის განვითარების ეტაპებზე .....	110
VI. კორპორაციული მართვა და თვითრეგულირებადი, ანუ ნებაყოფლობითი მოდელი .....	116
1. შესავალი .....	116
2. კორპორაციული მართვის არსი .....	122
2.1. ცნება და განვითარება .....	130
2.1.1. განვითარება .....	130
2.1.1.1. კორპორაციული მართვის განვითარება მსოფლიოში .....	130

2.1.1.2. კორპორაციული მართვის განვითარება საქართველოში.....	134
2.1.1.2.1. „მეწარმეთა შესახებ კანონის“ ევოლუციურ კონტექსტში .....	140
2.1.1.2.2. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის შინაარსობრივ კონტექსტში.....	147
2.1.2. ცნება .....	150
2.2. კორპორაციული მართვის მოდელისა და მისი მაფორმირებელი ნაწილების განმარტება.....	161
2.2.1. კორპორაციული მართვის მოდელისა და კორპორაციული მართვის სისტემის ურთიერთმიმართება.....	162
2.2.2. კორპორაციული მართვის მოდელი და კორპორაციული მართვის პრინციპები .....	169
2.2.3. კორპორაციული მართვის მოდელი და კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა.....	173
3. კორპორაციული მართვის წყაროები.....	177
3.1. კანონმდებლობა.....	181
3.2. კორპორაციული მართვის კოდექსი .....	183
3.3. კორპორაციული მართვის პრინციპები.....	191
4. „რბილი სამართლის“ მიმართება კორპორაციულ მართვასთან..	193
4.1. კორპორაციული მართვის კოდექსის ფუნქციური არსი .....	195
4.2. კორპორაციული მართვის კოდექსის სამართლებრივი მნიშვნელობა .....	197
4.3. კორპორაციული მართვის კოდექსის მოქმედების მასშტაბი....	201
VII. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის: სპეციფიკა და თავისებურება .....	205
1. ზოგადად .....	205
2. კორპორაციული მართვის თავისებურებანი კომერციულ ბანკებში .....	207
3. კორპორაციული მართვის კოდექსის სპეციფიკური დებულებები .....	211
3.1. სამეთვალყურეო საბჭო.....	211
3.1.1. სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურული ასპექტები.....	211
3.1.2. შერეული სამეთვალყურეო საბჭო.....	215
3.2. კორპორაციული მდივანი.....	220
VIII. კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ელემენტები .....	225
1. შიდა და გარე კორპორაციული მართვა და არსი.....	225

2. შიდა კორპორაციული მართვა.....	229
2.1. შიდა კონტროლის კანონისმიერი მექანიზმები.....	230
2.1.1. აქციონერთა დემოკრატია, როგორც შიდა კორპორაციული კონტროლის მექანიზმი .....	230
2.1.2. სამეთვალყურეო საბჭო, როგორც შიდა კონტროლის ორგანო .....	238
2.1.3. აუდიტი და აუდიტის კომიტეტი, როგორც საწარმოს შიდა კონტროლის განხორციელების ქვესტრუქტურული ორგანო.....	241
2.2. შიდა კონტროლი თვითრეგულირებადი მექანიზმების მიხედვით .....	249
2.3. შიდა კორპორაციული მართვის სხვა მექანიზმები.....	254
2.3.1. მენეჯმენტის შეფასება.....	254
2.3.2. მართვის ორგანოს წევრთა ანაზღაურება.....	259
2.3.2.1. ანაზღაურების პოლიტიკა „რბილ“ სამართალში.....	269
2.3.2.2. ანაზღაურების ატიპური სახეები.....	274
2.3.2.2.1. ინდემნიფიკაცია .....	275
2.3.2.2.2. დაზღვევა.....	279
3. გარე კორპორაციული მართვა და მისი შემადგენელი ნაწილები .....	283
3.1. გარე აუდიტი.....	286
3.2. კორპორაციული კონტროლის ბაზარი.....	290
3.3. გამჭვირვალობა და გახსნილობა.....	296
3.3.1. ნორმატიული აქტებისა და ღირეპტივ(ებ)ის მიხედვით.....	296
3.3.2. „რბილი“ სამართლის მიხედვით.....	304
3.3.3. ევროპის კომპანიათა სამართლისა და კორპორაციული მართვის მოქმედებათა გეგმის მიხედვით.....	307
3.4 დაინტერესებული მხარეების ფილოსოფია.....	311
3.4.1. დაინტერესებული პირის განმარტება.....	313
3.4.2. აქციონერი, როგორც დაინტერესებული პირი .....	317
3.4.3. აქციონერის მიმართება დაინტერესებული პირის ცნებასთან .....	320
IX. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, როგორც კორპორაციული მართვის მოდელი.....	326
1. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის განმარტება.....	326
2. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, როგორც კორპორაციული მართვის მოდელი.....	328

# X

X. დასკვნა .....	337
გამოყენებული ლიტერატურა:.....	344
ქართული .....	344
ინგლისური .....	350

## წინასიტყვაობა

საკორპორაციო სამართლი ორ ძირითად ფუნქციაში პოულობს გამოხატულებას. პირველი - ის ადგენს მეწარმე სუბიექტთა სტრუქტურულ სუბტიპს, რომლის ორგანიზაციული მართვა სათანადო სამართლებრივი ფორმით წარმოდგენილი საკანონმდებლო რეგულირების დაწესებით მიიღწევა. მეორე - საკორპორაციო სამართალი წარმოდგენს ორგანიზაციულად სტრუქტურირებულ გაერთიანებაში მონაწილე ან მასთან დაკავშირებულ დაინტერესებულ პირთა შორის არსებულ ინტერესთა კონფლიქტის კონტროლის ერთგვარ მცდელობას. მარგინალური დისპარიტეტულობის პირობებში, ინტერესტთა შეუთავსებლობის მქონე სუბიექტთა დიფერენცირება და მათ შორის ინტერსოლიდარული დისბალანსის აღმოფხვრა, სამართლებრივ ჭრილში, კორპორაციული მართვის შემადგენელ სისტემურ ელემენტს და, შესაბამისად, მის ერთ-ერთ მთავარ ფუნქციას წარმოადგენს. შედეგად, ის იურიდიულ დოგმატიკაში განიხილება „პრინციპალ-აგენტის“ ანუ „მფლობელ-მესაკუთრის“ პრობლემად. არსებული სამართლებრივი პრობლემის მიღმა იკვეთება ექსტერნალური ეკონომიკური საკითხები, რომლის კერძო შედეგები, ვიწრო გაგებით, ორგანიზაციულ გაერთიანებათა ინტერნალურ ფაქტორებზე აისახება, ხოლო ფართო გაგებით – სოციალურ საზოგადოებაზე. ეკონომიკურ დისკუსიებში ორგანიზაციათა არასწორი მენეჯმენტი „წარმომადგენლობის პრობლემად“ იგივე „ორგანიზაციათა მართვის პრობლემად“ განიხილება.<sup>1</sup>

სოციალური და ეკონომიკური აქტივობები, უმეტესწილად, სხვადასხვა ორგანიზაციული ფორმის საშუალებით ხორ-

<sup>1</sup> Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement, Oxford University Faculty of Law, Working Paper No.135/2009, P. 3.

ციელდება. მათი უმრავლესობის ორგანიზება დიფერენტული სტრუქტურის მქონე საწარმოს სამართლებრივი ფორმის გამოყენების საშუალებითაა შესაძლებელი. წარმოიშობა კონკურენცია ორგანიზაციულ ფორმათა შორის.<sup>2</sup> კონკურენცია სუსტის გამოვლენის და შესაბამისად, მისი ბაზრიდან გაყვანის მნიშვნელოვან საშუალებას წარმოადგენს. საწარმოთა შორის კონკურენტული დაპირისპირების გადამწყვეტი დემარკაციული ხაზი მის სტრუქტურას, რენტაბელობას, მართვის მექანიზმის სისწორესა და მენეჯერთა კონტროლის კვეთის წერტილში ვლინდება. აღნიშნული საკითხი ჰომოგენურია სამართლებრივ და ეკონომიკურ აქტივობებთან მიმართებით. მათი გადაწყვეტის მცდარი მეთოდების შედეგი მრავალი გაკოტრებული ორგანიზაციაა.<sup>3</sup> წინამდებარე ნაშრომის მიზანი სწორედ კაპიტალურ მეწარმე სუბიექტთა ორგანიზაციული მართვის პრობლემების, მისი საფუძვლების გამოკვეთის, ჩამოყალიბების და წარმოშობის მიზეზების დადგენა და ანალიტიკური განხილვაა. მიზნის კონკრეტული შედეგი შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის ეკონომიკურ კონტექსტში განხილვის პარადიგმაში მდგომარეობს. შედეგის სარგებლიანობა საქართველოს საკორპორაციო სამართლის სფეროს რეგულირების ქვეშ არსებული კორპორაციული მართვის ხარვეზების აღმოჩენისა და მათზე სათანადო რეაგირების უნარის დროულად გამოყენებაში გამოისახება. რა თქმა უნდა, მას პრაქტიკულ-შემეცნებითი დატვირთვაც ექნება.

წინამდებარე კვლევა მიზნად არ ისახავს კორპორაციული მართვის ყველა ასპექტის ანალიზს. მისი დანიშნულება იმ ზოგადი პარადიგმის განსაზღვრაა, რომლის გარშემოც ყვე-

2 *Fama, Jensen, Agency Problems and Residual Claims, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, 1983, P. 2-3.*

3 ეს, ძირითადად, კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებს ეხება. იხ. *Jensen, Agency Cost of Overvalued Equity, Working Paper № 39/2004, P. 1.*

ლა მეწარმე სუბიექტის ფუნქციონირების ვექტორია გაერთიანებული. კორპორაციული მართვის ძირითადი ელემენტების ანალიტიკური მიმოხილვა მკითხველს წარმოდგენას შეუქმნის კომპანიის არსებობის განმავლობაში ყველა იმ ფაზის შესახებ, რომელიც მას ეკონომიკური აქტივობის სწორად წარმართვის პროცესში წარმოესახება. ამასთან, ეს არის თანამედროვე კორპორაციული მართვის მთავარი ასპექტების უნიფიცირებული წარმოდგენის მცდელობა.

ნაშრომის შესრულების პროცესი, ისევე როგორც ნებისმიერი საპასუხისმგებლო ქმედება დიდ შრომას მოითხოვდა. მაგრამ დაბრკოლებათა გადალახვა ადამიანს, როგორც ერთ ინდივიდს, ნაკლებად ხელეწიფება. შესაბამისად, ნაშრომის შემუშავებისას უდიდესი დახმარება გამიწოა პროფესორმა ირაკლი ბურდულმა, რომელსაც, პირველ რიგში, მადლობა მინდა გადავუხადო როგორც მდიდარი იურიდიული ლიტერატურით დახმარებისთვის, ისე ღირებული რჩევებისათვის, რომლის გარეშე მიზნის ერთიან კონტექსტში მოქცევა ძალზე გართულდებოდა.

**გიორგი მასარობლიშვილი**

თბილისი, 2015 წლის მარტი

---

**P R E F A C E**

Corporate law finds its expression in two main functions. The first – it determines the structural sub-type of entrepreneurial entities, the organizational management of which is exercised through establishing of legislative regulation represented in the appropriate law form. The second - corporate law is an attempt to control the conflict of interests between the interested entities participating in or related with organizationally structured associations. In the conditions of marginalized disparity, differentiation of the entities having incompatible interests and eradication of inter-solidary disbalance between them, from the point of legal view, is the system element of corporate management and, consequently, its main function. In the result, in a legal dogmatic it is considered as the problem of “principal-agent” or “owner-proprietor”. Across the existed law problem, the external economic issues are shaped, the private results of which, in its narrow meaning, are reflected on internal factors of organized associations, and in its wide meaning – on public society. In economic discussions, the false management of organizations is considered as “the problem of representation” or “the problem of management of organization”.<sup>1</sup>

Social and economic activities mostly are exercised through different organizational form. Most of them may be organized through using of legal form of enterprise having different structure. A competition is found among the organi-

---

1 *Armour; Hansmann. Kraakman, Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*, Oxford University Faculty of Law, Working Paper No.135/2009, P. 3.

---

zational forms.<sup>2</sup> Competition is the important possibility for detection of “weak” and its moving off market. The decisive line of demarcation of the competitive opposition among enterprises is revealed in the cross point of its structure, profitability, correctness of management arrangements and control of managers. The mentioned issue is homogenous toward law and economic activities. The result of the false methods of their solving is a lot of bankrupted organizations.<sup>3</sup> The aim of this thesis is to establish and examine analytically the organizational management problems of capital enterprisers, emphasizing its basis, the reasons of its development. The specific result of the aim is in a paradigm of examination of comparative-law analyze in economic context. Effectiveness of the result is expressed in detection of gaps in corporate management existed under regulation of Georgian corporate law and in time using of skills of proper reaction. Of course, it shall have the practical-cognitive function.

This research has no aim to analyze every aspects of corporate management. Its purpose is to determine those general paradigms, unifying of functioning vectors of every entrepreneurial entities. Analytic review of the key elements of corporate governance shall create a view for a reader regarding every phases during company life, those shaped in the process of correct management of economic activities. Furthermore, this is an attempt of unified representation of the key aspects of the modern corporate governance.

---

2 *Fama, Jensen, Agency Problems and Residual Claims, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, 1983, P. 2-3.*

3 Mainly this refers to the capitalist type societies. See. *Jensen, Agency Cost of Overvalued Equity, Working Paper # 39/2004, P. 1.*

The process of performing the thesis, like any important activity, required a huge work. But overcoming of obstacles is less available for a human, as one individual. Consequently, while performing the thesis, Professor Irakli Burduli provided me a huge assistance, and I wish to tender him thanks as for assistance with the rich law literature as for valuable advices without of which putting the purpose in unified context might be very complicated.

**GIORGI MAKHAROBlishvili**  
**Tbilisi, 2015 , MARCH**

**გამოყენებული აბრევიატურა**

**ქართული:**

გვ.	გვერდი
იხ.	იხილეთ
მაგ.	მაგალითად
რედ.	რედაქტორი
სებ	საქართველოს ეროვნული ბანკი
სს	სააქციო საზოგადოება
სსბ	საქართველოს საფონდო ბირჟა
სქ.	სქოლიო
შეად.	შეადარეთ
შპს	შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება

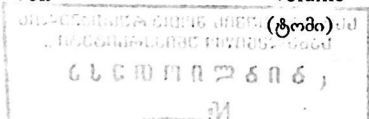
**უცხოური:**

<b>ABA</b>	American Bar Association (ამერიკის ადვოკატთა ასოციაცია)
<b>ALI</b>	American Law Institute (ამერიკის სამართლის ინსტიტუტი)
<b>Bus.</b>	Business (სამეწარმეო საქმიანობა)
<b>Cal. Corp. Code</b>	California Corporate Code (კალიფორნიის საკორპორაციო კოდექსი)
<b>Chap.</b>	Chapter (თავი)
<b>Del.</b>	Delaware (დელავერი)
<b>DGCL</b>	Delaware General Corporation Act (დელავერის ზოგადი საკორპორაციო სამართალი)
<b>Del. Ch.</b>	Delaware Court of Chancery (დელავერის სასამართლო)
<b>Ed.</b>	Edition (გამოცემა)
<b>Edit.</b>	Editor (რედაქტორი)

- 54468 -

სსიპ „გათუჯი“, შიშა რუსთაველის  
სახელმწიფო უნივერსიტეტი ..  
**ბ ი ბ ლ ი ო ტ ე კ ა**  
№ \_\_\_\_\_

<b>Et. seq.</b>	Et sequens (მომდევნო)
<b>Ff</b>	Fortfolgende (მომდევნონი)
<b>IFC</b>	International Financial Corporation (საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია)
<b>L.J.</b>	Law Journal (სამართლის ჟურნალი)
<b>LLC</b>	Limited Liability Company (შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია)
<b>L. Rev.</b>	Law Review (სამართლის მიმოხილვა)
<b>NASDAQ</b>	National Assosiation of Securities Dealer Automated Quotations (ფასიან ქალაქთა დილერების ავტომატური კოტირების ეროვნული ასოციაცია)
<b>NYSE</b>	New York Stock Exchange (ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა)
<b>P.</b>	Page (გვერდი)
<b>Rev.</b>	Revised (გადასინჯული)
<b>R.M.B.C.A.</b>	Revised Model Business Corporation Act (ბიზნეს კორპორაციათა მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტი)
<b>Sec.</b>	Section (ნაწილი)
<b>SEC</b>	Securities Exchange Commission (აშშ-ის ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის კომისია)
<b>Sup. Ct.</b>	Supreme Court (უზენაესი სასამართლო)
<b>UNCTAD</b>	United Nations Conference on Trade and Development (გაეროს კონფერენცია ვაჭრობასა და განვითარებაზე)
<b>USA</b>	United States of America (ამერიკის შეერთებული შტატები)
<b>Vol.</b>	Volume



ცოდნა სიმდიდრეა, მერე იმისთანა  
 მადლიანი სიმდიდრეა, რომ, რაც არ  
 უნდა ბევრს დაურიგო, ბევრს გაუწილადო,  
 შენ არა დაგაკლდება-რა, თუ არ მოგემატება.

ილია ჭავჭავაძე

## I. შმსაკალი

მე-20 საუკუნის პირველ ნახევარში საკორპორაციო სა-  
 მართლის ისეთი ბირთვის მიმართ გაღვივდება კორპორა-  
 ციულ-ეკონომიკური ინტერესი, როგორც საწარმოს კორპო-  
 რაციული მართვაა.<sup>1</sup>

საკორპორაციო სამართლის უნიფიცირებული წესების  
 დამკვიდრების მიზანი, რისი გამოხატულებაც კონტინენტური  
 და ანგლო-ამერიკული სამართლის ერთმანეთთან დაახლოე-  
 ბა-გაერთიანების ბოლოდროინდელი ტენდენციაა, არის კორ-  
 პორაციულ-სამართლებრივი ურთიერთობის რეგულირების ერ-  
 თიანი მიდგომის ჩამოყალიბება. აღნიშნული გამომდინარეობს  
 ბოლო დროს დამკვიდრებული სამართლის გლობალიზაციის  
 საკითხების ყურადღების ცენტრში მოქცევიდან. ყოველივე ეს  
 კი თვისებრივად აისახება სხვადასხვა კორპორაციულ-სამართ-  
 ლებრივ ურთიერთობაზე, კერძოდ, სამეწარმეო საქმიანობის გან-  
 მახორციელებელი სუბიექტის მიერ სწორი მმართველობითი  
 საქმიანობის განხორციელების გზით ეკონომიკური სტაბილუ-  
 რობის მიღწევასა და მოგებაზე ორიენტირებული საქმიანობის  
 რენტაბელობის ზრდაზე.

ნაშრომი სწორედ კომპანიათა კორპორაციულ მართვას ეხე-  
 ბა. კორპორაციული მართვის სასურველი მოდელის წარმოჩე-

1 ე.წ. *Corporate governance*.

ნას კი წინამდებარე ნაშრომში საქართველოს რეალობისთვის და ეკონომიკური გარემოს გათვალისწინებით<sup>2</sup> შესაბამისი კორპორაციული მოდელის შემუშავების სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებების წარმოდგენა უდევს საფუძვლად, რამდენადაც მეწარმეთა შესახებ კანონის მიმდინარე (არსებული) რედაქცია კორპორაციული მართვის სახეთა პირდაპირ კლასიფიცირებას მხოლოდ ირიბი დანაწესებით იძლევა. ამასთან, სასურველი და საუკეთესო კორპორაციული მართვის ნორმების დამდგენი სარეკომენდაციო ხასიათის კორპორაციული მართვის კოდექსი მხოლოდ საბანკო საქმიანობის განმახორციელებელი მეწარმე სუბიექტებისთვის არსებობს, ხოლო არასაბანკო სექტორისთვის ასეთი თვითრეგულირებადი მოდელი არ არსებობს. საქართველოს რეალობაში კი საბანკო სექტორს მეწარმე სუბიექტთა შორის რაოდენობრივად ძალიან მოკრძალებული ადგილი უკავია.<sup>3</sup> შესაბამისად, მეწარმე სუბიექტთა ძირითადი მასა, ჩვეულებრივ, არასაბანკო საქმიანობასთან ბმულ სამართლის სუბიექტებს უკავშირდება.

აღნიშნული კვლევა, როგორც თემის სათაურიდანაც ნათლად ჩანს, ხორციელდება შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გამოყენებით. კვლევა დაფუძნებულია მოწინავე და განვითარებული კაპიტალისტური ქვეყნების საკორპორაციო-სამართლებრივ რეგულაციებსა და პრაქტიკაზე. ასეთ ქვეყანათა შო-

2 საქართველოს როგორც 20-ე საუკუნის ბოლო ათწლეულში გეგმური ეკონომიკიდან კაპიტალისტურ ურთიერთობებზე გადასული ქვეყნისთვის კორპორაციული მართვა სამეწარმეო სამართალში განსაკუთრებულ ყურადღებას იმსახურებს. ე.წ. CIS ქვეყნების სააქციო საზოგადოების მოდელური რეგულაციებისა და კორპორაციული მართვის მიმოხილვის თაობაზე, იხ. *Chanturia, Model Law on Joint Stock Companies for CIS Countries and Corporate Governance, South Caucasus L. J., Vol. 3, 2012, P. 198-205.*

3 რაც კაპიტალის პროპორციული არ არის. ამის ლოგიკური ახსნა ბანკების ფუნქციურ დანიშნულებაში მდგომარეობს.

რის უპირატესად განხილულია აშშ და ევროპის მასშტაბით მოწინავე კორპორაციული კანონმდებლობის მქონე რამდენიმე ქვეყანა (მაგ., ინგლისი, გერმანია) და მათ საზღვრებში მოქმედი, ე.წ. რბილი სამართალი. რა თქმა უნდა, ზემოაღნიშნულის ანალიზი ქართულ რეალობასთან მიმართებით არის დადგენილი. შედეგად, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე განისაზღვრება კორპორაციული მართვის სამართლებრივი და ეკონომიკური ბუნება. შედარებით-სამართლებრივი კვლევის პროცესში წარმოდგება თანამედროვე კორპორაციების აღმასრულებელ პირთა პრაქტიკული ხედვები და მიდგომები, რაც, საბოლოო ჯამში, ქართული კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებას შეუწყობს ხელს.

ნაშრომის არსი რამდენიმე მიმართულებაში ყალიბდება. პირველი არის ის, რომ კორპორაციული მართვა მთლიანად საკორპორაციო სამართლის, ანუ მეწარმე სუბიექტთა შიდაორგანიზაციული მოწყობის დამდგენი და მომწესრიგებელი ნორმების ძირითად სეგმენტს, ბირთვის წარმოადგენს და ეს, ჯერ კიდევ, მე-20 საუკუნის პირველი ნახევრიდან გახდა მსოფლიოში აქტუალური საკითხი. მეორე მხარე გამოიხატება საქართველოში კაპიტალური ბაზრის განვითარებად ეტაპზე ყოფნითა და განისაზღვრება სს-ის არსით, ვინაიდან სს არის კომპანია, რომელიც ყველაზე მეტადაა გახსნილი ინვესტორისათვის და შესაბამისად, კორპორაციული მართვის საკითხი აქ ყველაზე აქტუალური და პრობლემურიც არის.<sup>4</sup> სს-თვის კარგი კორპორაციული მართვის დანერგვა, ერთი მხრივ, ხელს

4 საქართველოს უზენაესი სასამართლო, IFC, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, 2009, გვ.7.

შეუწყობს საინვესტიციო პოტენციალის გაზრდას, დივერსიფიცირებული პორტფოლიოს შექმნასა და ჩამოყალიბებას, რათა ისინი უფრო მიზნიდგელნი გახდნენ ინვესტორისთვის და მეორე მხრივ, ეფექტური კორპორაციული მართვა სს-თა სოციალური მნიშვნელობიდან გამომდინარე, ხელს შეუწყობს ქვეყნის ეკონომიკის გაჯანსაღებას. თუმცა უნდა ითქვას, რომ ნაშრომი არ ეხება კორპორაციულ მართვის ყველა ასპექტის დეტალურ ანალიზს. კორპორაციული მართვა კომპლექსური და მრავალწახნაგოვანია. ეს კონკრეტული ნაშრომი მისი ზოგადი ანალიზის ერთ-ერთი პირველი მეცნიერული მცდელობაა ქართულ ენაზე. შესაბამისად, ნაშრომი კორპორაციული მართვის არსის, მისი მაფორმირებელი ელემენტების, მოდელების და დაფარვის არეალის განხილვას ეთმობა. შედარებითი ანალიზი საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის, ანგლო-ამერიკული და კონტინენტური სამართლის შედარებითსამართლებრივი კვლევის საფუძველზეა შესრულებული, რაც სამართლებრივ საშუალებას წარმოადგენს გამოიკვეთოს საქართველოს კანონმდებლობით ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში განხორციელებული ცვლილებებით დამკვიდრებული კორპორაციული მართვის ტენდენციები და პერსპექტივები.

დასახული მიზნის მიღწევისთვის გაანალიზებულია საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული კორპორაციული მართვის მოდელები, კანონის დონეზე იმპერატიული ნორმებით მეწარმე სუბიექტთა საქმიანობის რეგულაციები<sup>5</sup> და ე.წ. თვი-

5 რომელსაც, ძირითადად, კონტინენტური სამართალი ადგენს. თუმცა, გლობალიზაციისა და სამართლებრივი ჰარმონიზაციის ბოლოდროინდელი ტენდენცია, ასევე, მე-20 საუკუნის კორპორაციული სკანდალები გახდა იმპერატიული ნორმებით დისპოზიციური ნორმების ჩანაცვლებისა და რეგულირების გამკაცრების საფუძველი. ამან, თავის მხრივ, დისპოზიციური ნორმების მზარდ ტენდენციას ნაწილობრივ ხელი შეუშალა და ორიენტაცია

თრეგულირებადი, ნებაყოფლობითი მოდელი.

ნაშრომის თემატური დასათაურება ერთგვარი კაზუისტიკურია. კერძოდ, ის ეხება საწარმოთა კორპორაციულ მართვას, მაგრამ, ლოგიკურია, რომ „საწარმოში“ არ მოიაზრება სრულად ყველა ორგანიზებული გაერთიანება.<sup>6</sup> გამომდინარე იქიდან, რომ კორპორაციული მართვა ანგლო-ამერიკულ და კონტინენტური ევროპის ქვეყნებში დამკვიდრებულია ძირითადად კაპიტალური ტიპის საზოგადოებათა მართვის კუთხით, თემის კვლევის არეალშიც, მხოლოდ კაპიტალური ტიპის საზოგადოებები ექცევა – შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება და სააქციო საზოგადოება. ამასთან, ნაშრომის პირველ თავებში გაანალიზებულია ის საფუძვლები, რის გამოც შპს-სა და სს-ს შორის კიდევ ერთხელ კეთდება არჩევანი და ნაშრომის კვლე-

უფრო იმპერატიული ნორმების შემოღებისკენ აიღო. ამის პარალელურად, თვითრეგულირებადი ნორმები დღითიდღე მკაცრდება.

6 აღსანიშნავია, რომ ჯერ კიდევ ივანე ჯავახიშვილს აქვს გადმოცემული კორპორაციების ორგანიზაცია, რომელსაც თავისი თავმჯდომარე ჰყავდა. მასში, ძირითადად, მოიაზრებოდა თვითმმართველი დაწესებულებები და ორგანიზაციები. მათ თავისებურებას წევრთა განსაზღვრული წრის არსებობა წარმოადგენდა, რომელიც საერთო მიზნებით შეკავშირებული ყოფა-ცხოვრებისა და მოღვაწეობის მოსაწესრიგებლად იყო განკუთვნილი. ამ გაგებით, ივანე ჯავახიშვილი კორპორაციებს ყოველგვარ ორგანიზებულ წარმონაქმნს უთანაბრებდა, რომელთაც გარკვეული დასახული მიზნის მიღწევა აერთიანებდათ. იხ. *ჯავახიშვილი*, თხზულებანი თორმეტ ტომად, VII ტომი, 1984, გვ. 234-244. თანამედროვე საკანონმდებლო რეალობაში კი, ის, რასაც ძველად კორპორაციის ზოგადი გაგება მოიცავდა, საწარმოს დეფინიციის სახით საქართველოს საგადასახადო კოდექსშია დადგენილი, რომლის 21-ე მუხლი საწარმოს ფართო გაგებას წარმოადგენს და მასში თითქმის ყოველგვარ ორგანიზებულ კავშირს აერთიანებს. იხ. *ნადარაია, როგავა, რუხაძე, ბოლქვაძე*, საქართველოს საგადასახადო კოდექსის კომენტარი, §§1-155, 2012, გვ. 196-201. თუმცა, ეს უკანასკნელი საგადასახადო ადმინისტრირების გაიოლების მიზანს ემსახურება და მას (მის ფართო გაგებას) წმინდა საკორპორაციოსამართლებრივ რეგულაციასთან საერთო ძალიან მცირე აქვს.

ვის სამიზნე ობიექტად წარმოდგენილია სააქციო საზოგადოება.

კორპორაციული მართვის კუთხით დიდია ანგლო-საქსური სამართლის გავლენა, სადაც პირველად 90-იანი წლების ბოლოს შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის ძირითადი პრინციპები.<sup>7</sup> შესაბამისად, ანგლო-ამერიკული მოდელი დროთა განმავლობაში გახდა იმ ტენდენციების განმსაზღვრელი, რომელიც კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით წამყვანია მსოფლიოში.

7 საქართველოში საკორპორაციო სამართლისა და კორპორაციული მართვის განვითარებასთან დაკავშირებით, იხ. *Tsertsvadze*, *Aspects of Corporate Governance Regarding Duties of Directors, Comparative Analysis According The US (State of Delaware) Corporate Law and Corporate Law of Georgia*, 2012, P. 15-21; *ზოიძე*, *ევროპული კერძო სამართლის რეცეფცია საქართველოში*, 2005, გვ. 196-202; *ჭანტურია*, *კანონის მეწარმეთა შესახებ და საკორპორაციო სამართლის წარმოშობა საქართველოში*, ს. ჯორბენაძის 70 წლის საიუბილეო კრებული, 1996, გვ. 32-55.

## II. საწარმოთა ტიპოლოგიური დიფერენციაცია

### 1. ამხანაგობის ტიპის საზოგადოება

ამხანაგობის ტიპის საზოგადოებათა მსგავსი გაერთიანების ფორმირება ჯერ კიდევ ანტიკური რომიდან ხორციელდება ე.წ. *societas* სახით, როდესაც რომის მოქალაქეები თანხმდებოდნენ გაერთიანების მოგებისა და ზარალის განაწილებაზე, თუმცა მას კლასიკური, თანამედროვე ტიპის ამხანაგობის საზოგადოებასთან იდენტური ორგანიზაციული სტრუქტურა, რა თქმა უნდა, არ ჰქონდა.<sup>8</sup> თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის გაგებით ამხანაგური ტიპის საზოგადოება რამდენიმე თავისებურებით ხასიათდება.

ამხანაგური ტიპის საზოგადოება სოციალური კულტურის და სამართლის სისტემის განვითარების ერთგვარ შედეგს წარმოადგენს.<sup>9</sup> უძველესი დროიდან<sup>10</sup> მოყოლებული ტენდენცია — განეხორციელებინათ ერთობლივი სავაჭრო საქმიანობა ამხანაგობის სახით — შენარჩუნებულ იქნა.<sup>11</sup> ამხანაგობისთვის დამახასიათებელი პერსონალური პასუხისმგებლობის ინსტიტუტი

8 *Hansmann, Kraakman, Squire, Law and the Rise of the Firm*, 119 *Harv. L. Rev.* 1333, 2006, P. 1355-1360.

9 *Borden, Aggregate-Plus Theory of Partnership Taxation*, 43 *Ga. L. Rev.* 717, 2009, P. 1.

10 *Udovitch, Partnership and Profit in Medieval Islam*, 1970, P. 7-8; *Hansmann, Kraakman, Squire, Law and the Rise of the Firm*, 119 *Harv. L. Rev.* 1333, 2006, P. 1399-1401.

11 ამხანაგობის განვითარების ისტორიულ ფესვებსა და კონტექსტზე, იხ. *ზარაიშვილი, ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა სამართლებრივი სტატუსის სისტემ-შედარებით კონტექსტში*, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012, გვ. 156-157.

და ყველა პარტნიორის მიერ საზოგადოების მესამე პირთან ურთიერთობაში წარმოდგენის უფლების არსებობა თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის უძველესი დროის გადმონაშთი ელემენტია.<sup>12</sup> სამართალი აღიარებს ამხანაგური ტიპის საზოგადოებას, მაგრამ ის არ არის სამართლის ქმნილება.<sup>13</sup> ადამიანის სწრაფვა, ჩამოაყალიბოს ამხანაგობა, ამხანაგობის სპეციფიკურ ბუნებასთან კონსოლიდაციაში სამართლისა და ეკონომიკის წინაშე დღემდე არსებულ რთულ საკითხად რჩება. პრობლემა ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა სამართლებრივ ბუნებაშია.<sup>14</sup> უკანასკნელი შეიცავს საზოგადოების შექმნის საფუძველს და ამ საფუძველსა და საზოგადოებას შორის გამიჯნულობა-ერთიანობის საკითხს. საფუძველი კი შესაძლებელია იყოს ერთი: მომავალი პარტნიორების ურთიერთანხვედრილი ნების არსებობა.<sup>15</sup> ამხანაგური ტიპის საზოგადოების შექმნის საფუძველად პარტნიორთა მიერ გამოვლენილი ნება<sup>16</sup> და პარტნიორი ერთიანობაში უნდა იქნეს განხილული, რადგან საზოგადოების დაარსების საფუძველს პარტნიორის ნება წარმოადგენს, ხოლო

12 *Gregory, Hurst, Agency and Partnership and Other Forms of Business Associations, Cases and Materials, USA, 1994, P. 362.*

13 *Rutledge, Symposium-Limited Liability Companies At 20: External Entities and Internal Aggregates: A Deconstructionist Conundrum, 42 Suffolk U. L. Rev. 655, 2009, P. 2, 15.*

14 ამხანაგობის ტიპის საზოგადოებათა სტატუსისა და სისტემური შედარებისთვის, იხ. *ზარაიშვილი, ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა სამართლებრივი სტატუსი სისტემ-შედარებით კონტექსტში*, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012, გვ. 155-172; *მაისურაძე, ჰიბრიდული ტიპის საზოგადოებების სისტემურ-შედარებითი ანალიზი*, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012, გვ. 194-209.

15 *Meyer, Formation and Nature of Partnership, 45.Tul. L. Rev. 331, 1971, P. 1-2.*

16 *შელ. Orts, Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm, 16. Yale. L. & Pol'y Rev. 265, 1998, P. 4-5.*

დაფუძნებულ საზოგადოებაში პარტნიორი გამოდის როგორც საზოგადოების დამფუძნებელი სუბიექტი.<sup>17</sup> სახეზეა ნების საფუძველზე შექმნილი საზოგადოება,<sup>18</sup> რომლის ფუნქციონირების ამოსავალი პრინციპი მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციულ და ოპერაციულ მართვაში მონაწილეობისთვის პირის საზოგადოებაში პარტნიორად ყოფნაა. ფიზიკური პირის პარტნიორად შესვლის სავალდებულო ხასიათი განაპირობებს ასეთი საზოგადოების პერსონაფიცირებას. ამასთან, მეწარმე სუბიექტები განიხილებიან ორგანიზებული, საქმიანი ურთიერთობების ერთგვარ კავშირად.<sup>19</sup> პარტნიორებს შეუძლიათ გამოვიდნენ საზოგადოების სახელით და წარმოადგინონ ის მესამე პირებთან ურთიერთობაში.<sup>20</sup>

ამხანაგური საზოგადოების მოგების მიღება თანაბარმნიშვნელოვანია ყველა პარტნიორისთვის, რადგან წილები მათ შორის, როგორც წესი, თანაბრად ნაწილდება. მის საპირწონედ, კაპიტალური ტიპის საზოგადოების შემთხვევაში გადაწყვეტილება მოგების განაწილების შესახებ ფირმის არსებული მატერიალური დოვლათის მაჩვენებლიდან გამომდინარე მიიღება, რომლის

17 პარტნიორად შეიძლება გამოვიდეს პირი („მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-20 მუხლის პირველი პუნქტი) ხოლო 34-ე მუხლის პირველი და მე-3 პუნქტების თანახმად, პირი შეიძლება იყოს როგორც ფიზიკური, ასევე იურიდიული პირი. მსგავს რეგულირებას მოიცავს აშშ-ის ამხანაგობის სამართალი. იხ. Uniform Partnership Act (UPA), 1914, §2; *Schneeman, The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P. 53-55.

18 ანუ ამხანაგობა იქმნება მხარეთა შორის ხელშეკრულების საფუძველზე. იხ. *French, Mayson, & Ryan, Company Law*, Oxford University Press, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 9-11. შეად. *Meyer, Formation and Nature of Partnership*, 45.Tul. L. Rev. 331, 1971, P. 3-4.

19 *Orts, A Legal Theory of the Firm*, 16. Yale. L. & Pol'y Rev. 265, 1998, P. 3.

20 *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P. 59.

განაწილება, როგორც წესი, წილთა სხვადასხვაობიდან გამომდინარე პარტნიორთათვის არაპროპორციულად ხდება. სწორედ ეს განაწილება ამხანაგობისთვის კორპორაციასთან შედარებით ნაკლები სტიმულის მიმცემი გაზარდოს სამუშაო ხელის თუ პარტნიორთა რაოდენობა.<sup>21</sup> თანაბარი შესაძლებლობების მქონე ამხანაგური და კაპიტალური საზოგადოებიდან გაცილებით მაღალი ხარისხის მომსახურების გაწევა შეუძლია ამხანაგურ საზოგადოებას, ვიდრე კორპორაციას. ეს უკანასკნელი დამოკიდებულია საბაზრო ურთიერთობის კონტროლის დონეზე: თუ საბაზრო კონტროლი მაღალია, მაშინ ამხანაგობის ფუნქციონირება მოწმდება მისი კლიენტისთვის გაწეული მომსახურების ხარისხით. ამხანაგობის არსიდან გამომდინარე, რომელიც მოგების მიღებას პარტნიორთათვის ითვალისწინებს, მომსახურების ხარისხი სათანადო ბაზრის კონტროლთან ერთად გაცილებით დაბალი დონის სერვისს სთავაზობს კლიენტს, ვიდრე მოგების გაზრდისკენ მიმართული კორპორაცია. ეს კი კაპიტალური საზოგადოების მიერ გაწეული მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესებას იწვევს.<sup>22</sup> მოკლედ, თუ საბაზრო კონტროლი საკმარისად სანდოა, კორპორაციები უკეთ ფუნქციონირებენ, ვიდრე ამხანაგობები. მაგრამ თუ ასეთი კონტროლი ხარვეზიანია, მა-

21 აღნიშნული პირველად Benjamin Ward-მა გამოავლინა 1958 წელს. მოითითებულია: Tadelis, A Theory of Partnerships, working paper 244, 2002, P. 2.

22 განსხვავებით ამხანაგობისგან, სადაც, როგორც წესი, პროფესიონალთა გაერთიანება ხდება საქმიანობის სპეციფიკური არსიდან გამომდინარე. თუმცა, არასათანადო საბაზრო კონტროლის დროს კლიენტისთვის შესაძლოა წლების განმავლობაში შეუძლებელი გახდეს ამხანაგობის მიერ გაწეული მომსახურების ხარისხის განსაზღვრა. იხ. Tadelis, A Theory of Partnerships, working paper 244, 2002, P. 2.

მინ ამხანაგობა გაცილებით მოგებიანი ხდება.<sup>23,24</sup>

სწორედ ამ თავისებურებებს აქვთ გადამწყვეტი მნიშვნელობა, თუ რატომ არ გამოიყენება მათი ორგანიზაციული მართვის პროცესში კორპორაციული მართვის კლასიკური მოდელიები.<sup>25</sup> პირველი ნიშანი არის დაფუძნების სპეციფიკა. ქართული მეწარმეთა შესახებ კანონით განსაზღვრული სოლიდარული პასუხისმგებლობისა და კომანდიტური საზოგადოების ამხანაგობის ტიპის საზოგადოებები ამ სპეციფიკას გამოხატავენ. დაფუძნების თავისებური ხასიათი ვლინდება დამფუძნებელ სუბიექტთა პერსონალურ ხასიათსა და მათ სუბიექტურ შესაძლებლობებში. მაგალითად, სპს-ის დაფუძნებისთვის საჭიროა მინიმუმ ორი პირის არსებობა, რომლებიც ერთიანდებიან საერთო მიზნის მიღწევისთვის.<sup>26</sup> მსგავსი სავალდებულო რეკვიზიტი, მაგალითად, შპს-ს საკანონმდებლო დონეზე დადგენილი არ აქვს. მეორე სპეციფიკა ამხანაგობის ტიპის საზოგადოების ფუნქციონირების პროცესში წარმოშობილ ვალდებულებებზე პასუხისმგებლობის მასშტაბის განსაზღვრაა. სპს-ის შემთხვევაში საზოგადოების სახელით აღებულ ვალდებულებებზე ყველა პარტნიორი პასუხს აგებს პერსონალურად, მთელი თავისი ქონებით და, რაც მთავარია, სოლიდარულად. დაბოლოს,

23 იხ. *Tadelis, A Theory of Partnerships*, working paper 244, 2002, P. 4-29.

24 საქართველოში ბაზრის არასათანადო კონტროლის მიუხედავად სურათი შებრუნებულია – კაპიტალურ საზოგადოებათა რაოდენობა გაცილებით დიდია, ვიდრე ამხანაგური ტიპის საზოგადოებისა. აღნიშნულის ახსნა შესაძლებელია: სახეზეა მათი ფუნქციურ დანიშნულებითი აღრევა არაჯანსაღი ეკონომიკური ურთიერთობების გამო, რასაც სამართლებრივად რეგულატორული გაუმართაობაც ერთვის თან.

25 შეად. ბურდული, ვენატაშვილი, კორპორაციული მართვის საკითხისათვის, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), ტანტურია, ბურდული (რედ.), 2013, გვ. 495-500.

26 იხ. საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-20 მუხლი.

ამხანაგური ტიპის საზოგადოებას ერთ-ერთი სპეციფიკა არსებული პარტნიორის გასვლის ან ახალი პარტნიორის შემოსვლის მხრივ აქვს. ფაქტობრივად, სპს-დან პარტნიორის გასვლა პარტნიორთა შეთანხმების საფუძველზე, შესაძლოა არ გახდეს ლიკვიდაციის ანდა რეორგანიზაციის საფუძველი. ზემოაღნიშნული საკითხები ის მწირი ჩამონათვალია, რაც ამხანაგობის ტიპის საწარმოებს კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებისგან განასხვავებს. ბუნებრივია, განსხვავებულია მათი მართვის როგორც მექანიზმები, ისე სისტემა. უფრო კონკრეტულად რომ ითქვას, ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა მიმართ კორპორაციული მართვა, როგორც წესი, არ გამოიყენება. კორპორაციული მართვის ამოსავალი თეზა საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნა და უფლებამოსილებაზე (კომპეტენციაზე) დაფუძნებული გადაწყვეტილების მიღების სტრუქტურა, ხოლო ამხანაგობის ტიპის საზოგადოებისთვის გადაწყვეტილებათა მიღების, ე.წ. კონსესუალური სტრუქტურაა დამახასიათებელი.<sup>27</sup> ლოგიკურია, რომ ამ ორ განსხვავებულ მიმართულებას ანალოგიური, ერთი და იგივე მართვის სისტემა ვერ მოერგება. თანამედროვე იურიდიულ ლიტერატურასა და პრაქტიკაში, ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა მიმართ გამოიყენება ორგანიზაციული მართვა. ამხანაგობის ტიპის საზოგადოებებს არ გააჩნია მართვის, ე.წ. რბილი სამართლის ნორმები ან ისეთი სისტემები, როგორც ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი მართვის სახეებია. თუმცა, ახლახანს კორპორაციული მართვის თაობაზე დისკუსიამ დახურული (*non-listed*) ტიპის კომპანიებსა<sup>28</sup> და

27 იხ. *Bainbridge*, *The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P.3-4.

28 შეად. *McCahey, Vermeulen*, eds., *Corporate Governance of Non-Listed Companies*, Oxford University Press, Oxford, 2008.

არამოგებაზე ორიენტირებულ სექტორამდეც კი მიაღწია.<sup>29</sup>

შედგად, კორპორაციული მართვის სამიზნე მეწარმე სუბიექტში, საწარმოში კონცეფციურად არ და ვერ მოიაზრება ამხანაგობის ტიპის საზოგადოება, მიუხედავად იმისა, რომ ისინი ჩვეულებრივი მეწარმე იურიდიული სუბიექტის სტატუსითა და კაპიტალურ საზოგადოებათა მეტ-ნაკლებად მიმსგავსებული ორგანიზაციული მოწყობით ხასიათდებიან.

## 2. კაპიტალური ტიპის საზოგადოება

საკორპორაციო სამართლის განზოგადებული მიზანი საზოგადოებრივი ინტერესების მომსახურებაა.<sup>30</sup> ხშირად საკორპორაციო სამართლის მიზანი დაკონკრეტებას მოითხოვს.<sup>31</sup> სამართლებრივ ჭრილში ის დაიყვანება აქციონერთა ინტერესებისა და ფინანსური სარგებლიანობის გაზრდის მიზნამდე, სადაც კომპანია განიხილება აქციონერთა საკუთრებად.<sup>32</sup> თუმცა ეკონომისტების ხედვა განსხვავებულია. არსებობს მოსაზრება,

29 შეად. *Hopt, Von Hippel, Comparative Corporate Governance of Non-Profit Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.

30  *Armour; Hansmann, Kraakman, What is Corporate Law?* in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 28. შეად. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 18-19.

31 ქართული საკორპორაციო სამართლის სისტემის ანალიზისთვის, იხ. *ჭირია*, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლი კრებული, I ტომი, რედ. ი. ბურდული, 2011, გვ. 15-58, ხოლო საკორპორაციო სამართლის სისტემის განმსაზღვრელ ერთ-ერთ ელემენტთან (კორპორაციულობა) დაკავშირებით, იხ. *რამიშვილი*, კორპორაციულობა, როგორც ქართული საკორპორაციო სამართლის სისტემის განმსაზღვრელი ელემენტი, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012, გვ. 173-193.

32 ე.წ. *shareholder value*.  *Armour; Hansmann, Kraakman, What is Corporate Law?* in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 28-29.

რომ კორპორაცია თავისი ბუნებით არის როგორც სოციალური გაერთიანება, ასევე ეკონომიკური საქმიანობის სპეციალური კოორდინირების არეალი.<sup>33</sup> საწარმო დაფუძნებისას არის „მცირე“, რომელიც იზრდება.<sup>34</sup> მან უნდა მიიზიდოს მომხმარებელი და ინვესტორი მათთვის სათანადო ქონებისა და მომსახურების „დაპირებით“<sup>35,36</sup> კორპორაცია, რომელიც ასე არ მოქმედებს მალევე წყვეტს ფუნქციონირებას. როდესაც საზოგადოება ჩანს წარმატებული, მისი წარმატების შეფასების კრიტერიუმად ინვესტორთა და მომხმარებელთა მოთხოვნების დაკმაყოფილება გამოიყენება.<sup>37</sup> კაპიტალური საზოგადოების ფუნქციონირება ეკონომიკურ სივრცეში განპირობებულია მი-

33 *Schrader*, *The Corporation as Anomaly*, 1993, P. 1, 8-9.

34 *Coase*, *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. 1937, P. 394-398.

35 კორპორაციულ მართვაში სწორი მენეჯმენტის განხორციელების „დაპირება“ საწარმოს მართვის ორგანოს წევრ(ებ)ის ქმედების მასშტაბის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მაგალითად, პროფესორ *მაქკეის* მიხედვით, კორპორაციული მართვა არის დაპირება. ის ფართო მფლობელობაში არსებული (*Publicly held*) კორპორაციის აქციონერებსა და კორპორაციის შორის ურთიერთობას სახელშეკრულებო ურთიერთობისგან მიჯნავს და მას „დაპირების“ ბუნებას უთავსებს. აქციონერებს ასეთ დროს ნაკლები სახელშეკრულებო უფლებები აქვთ ან საერთოდ არ აქვთ ასეთი უფლებები, რის გამოც მათ ფულად სახსრებთან შემხებლობა თითქმის არ გააჩნიათ. ასეთი კორპორაციის აქციონერის ინვესტიცია დაფუძნებულია ნდობაზე. ნდობა დამყარებულია რწმენაზე, რომ მენეჯერები კორპორაციას იმგვარად მართავენ, რომ დაიცავენ და შეასრულებენ იმ დაპირებებს, რომელიც მათ ინვესტორს მისცეს. ლოგიკურია, რომ „დაპირება“ შესაძლოა არ შესრულდეს. იხ. *Macey*, *Corporate Governance*, 2008, P. VII, 1-17.

36 „დაპირების“ განსაზღვრა ხდება სადამფუძნებლო დოკუმენტსა (წესდება) და საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ გამოშვებულ აქციებში. იხ. *Easterbrook*, *Fischel*, *The Corporate Contract*, in: *Corporate Law an Economic analysis*, 1991, P. 186.

37 *Easterbrook*, *Fischel*, *The Corporate Contract*, in: *Corporate Law an Economic analysis*, Editor *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 184.

სი დაფუძნების, სამართლებრივი ფორმის სწორად შერჩევასა და სათანადო კაპიტალით მომარაგებაზე, რომლის საფუძველზე განახორციელებს მარკეტინგს ბაზარზე.<sup>38</sup> საქმიანობის საფუძველის სწორად განსაზღვრა მის წარმატებულობაზე მიუთითებს, რადგან ეკონომიკური სისტემა ფუნქციონირებს თავისთავად: ადამიანური შესაძლებლობების გარდა, მოთხოვნა არეგულირებს მიწოდებას, მოხმარება – წარმოებას, ეს ყველაფერი კი ავტომატური და მოქნილი ხდება ეკონომიკურ სისტემაში ინტეგრირების შედეგად.<sup>39</sup> მაგრამ ეს იმას არ ნიშნავს, რომ ინდივიდთა მიერ მისი დაგეგმვა არ ხდება. დაგეგმვის პირველი ეტაპი საქმიანობის სწორი მიმართულების შერჩევაა. შერჩეულ მიმართულებას მართვა სჭირდება. წარმოიშობა მენეჯმენტის, ანუ კორპორაციული მართვის პრობლემა.<sup>40</sup> მენეჯ-

38 *Hansmann, Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law an Economic analys*, 1991, P. 287-290.

39 *Coase, The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16, 1937, P. 387.

40 რომელიც საკუთრებასა და კონტროლს გამიჯვნის საკითხებს უკავშირდება. ეს, ე.წ. *agency problem* ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხია საკორპორაციო სამართალში. იხ. *Fama, Agency Problems an the Theory of the Firm*, in: *The Economic Nature of the Firm*, editor Louis Putterman, 1987, P. 196-208; *Hansmann, Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law an Economic analys*, 1991, P. 289-293; *Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property*, 1932; *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in the 21<sup>st</sup> Century*, Working Paper, 2008, P. 1-35; *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm*, *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3, No. 4, P. 308-339. კორპორაციული მართვა კაპიტალური საზოგადოების იურიდიულ და ეკონომიკურ კატეგორიას მიეკუთვნება, სადაც წარმოიშობა წარმომადგენლობითი ხარჯების ორი მიმართულების პრობლემა: მართვის იერარქიული სტრუქტურის შემთხვევაში პირველი პრობლემა არის ის, რომ ავტოკრატიული მმართველი (მაგალითად, გენერალური დირექტორი, ბორდი) როგორ აკონტროლებს მის დაქვემდებარებაში მყოფ პირებს და მეორე, ვინ უნდა აკონტროლებდეს (და აუცილებელია, რომ აკონტროლებდეს) ასეთ ავტოკრატიულ მმართველს. ეს არის წარმომადგენლობითი ხარჯებ-

მენტი საზოგადოების საქმიანობას უკავშირდება. საქმიანობის წარმატებულად განხორციელების შედეგი ინვესტორისა და მომხმარებლის მოთხოვნების დაკმაყოფილებაა. ინვესტორის ინტერესი პირადი ქონების მაქსიმიზაციაა, მომხმარებლის ინტერესი კი – პროდუქცია. მათი კომბინაცია კორპორაციის ეკონომიკურ არსს ქმნის. არსი განსაზღვრავს ფუნქციას. ფუნქციის შინაარსობრივი მხარე პროდუქციის წარმოებამდე დაიყვანება. კაპიტალური საზოგადოების მთავარი პროდუქტი კაპიტალის ბაზარზე თავისუფლად ბრუნვადი აქციაა.<sup>41</sup> თუმცა ის არამართო მომხმარებლის,<sup>42</sup> არამედ აქციონერის ინტერესის დაცვის ფუნქციითაც არის დატვირთული.<sup>43</sup> კაპიტალური საზოგადოების არსს მისი დამფუძნებელი აქციონერები ქმნიან.<sup>44</sup> შესაბამისად, ინტერესს საზოგადოების ყველაზე მსხვილი დაინტერესებული პირები,<sup>45</sup> აქციონერები იწვევენ. ისინი კორპორაციის ერთ-ერთი პრობლემური საკითხი. იხ. *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P. 100.

41 *Easterbrook, Fischel, The Corporate Contract*, in: *Corporate Law an Economic analysis*, 1991, P. 185.

42 იგულისხმება სხვა ღია სს, საბროკერო კომპანია, რომლებიც აქციათა ყიდვა-გაყიდვით ვარკვეულ სარფიან მანიპულაციებს ასრულებენ კაპიტალის ბაზარზე.

43 აქციონერის ქონების მაქსიმიზაცია აქციათა რაოდენობრივი მაჩვენებლის გაზრდაშიც შეიძლება გამოიხატოს.

44 რადგან მათი მოგების მიღების მიზნის ფორმირებისას და შემდგომაც არ არსებობს პარტნიორთა მიერ სს-ის პერსონაფიცირებული კუთხით შეცნობის არც ერთი კრიტერიუმი გარდა ამ საზოგადოებაში მათ განკარგულებაში არსებული აქციებისა.

45 იურიდიულ ლიტერატურაში გაზიარებულია მოსაზრება, რომ ე.წ. *stackholder* ჯგუფში შედის აქციონერიც როგორც ყველაზე „დიდი“ ინტერესის მქონე პირი. ამის საპირისპიროდ, არსებობს მიდგომები, რომელიც დაინტერესებულ პირებსა და აქციონერებს ორ სხვადასხვა, მაგრამ ერთი დონის ჯგუფში მოიაზრებენ კორპორაციასთან მიმართებით. იხ. *Mallin, Corporate Governance*, 2<sup>nd</sup> Ed., 2007, P. 49-55. დაინტერესებული პირი კაპიტალური

ციის „სულის ჩამდგმელნი“ არიან, თუმცა შექმნის მომენტიდან მოყოლებული, რასაც მათი ერთსულოვანი გადაწყვეტილება სჭირდება, ცალკეული ნების გამოვლენის საფუძველზე ვეღარ დაშლიან. ეს კაპიტალური საზოგადოების არსის მნიშვნელოვანი მახასიათებელი ელემენტია, საიდანაც მომდინარეობს საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნა და, შესაბამისად, კორპორაციული მართვა. ამიტომ, კაპიტალური ტიპის საზოგადოებები ის სამართლებრივი ფორმები, რომელთა მიმართაც გამოიყენება კორპორაციული მართვა. თუმცა მათ შორის არსებობს ტიპოლოგიური კლასიფიკაცია, რომელიც კორპორაციულ მართვას კიდევ უფრო კონკრეტიზებულ სამართლებრივი ფორმისთვის ხდის გამოყენებადს.

## 2.1 შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება

შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება საკანონმდებლო ანუ სამართლის ქმნილებაა. ის 1892 წელს გერმანელი კანონმდებლების მიერ იქნა ნორმატიულად დადგენილი, როგორც პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ფარგლებში სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების ერთ-ერთი მისაღები ვარიანტი.<sup>46</sup> კაპიტალის კონცენტრირების, მისი ორგანიზებული მართვისა და ოპერაციული საქმიანობის შედეგად წარმოშობილი ვალ-

---

საზოგადოებისთვის ისეთი შემადგენელი ნაწილია, როგორც უჯრედია სხეულისთვის. *Complexity theory*-ის მიხედვით, „ადამიანის სხეული ემერჯენტირებული ორგანიზმია, რომელიც შეუძლებელია უჯრედების საშუალებით აღიწეროს“. მსგავსი დანაწესი მოქმედებს საკორპორაციო სამართალშიც. იხ. *Henriques, Corporate Truth, UK, 2007, P. 36.*

46 ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 216-217.

დებულებისთვის პასუხისმგებლობის შეზღუდვა, კაპიტალური ტიპის საზოგადოების სუბსტანციური ნიშნებია.<sup>47</sup> წამყვანი საკორპორაციოსამართლებრივი რეგულაციების მქონე ქვეყნები მეწარმე სუბიექტთა კლასიფიცირებას სწორი, არაკოლიზიური სისტემური ნორმების შემუშავებით აღწევენ.<sup>48</sup>

ქართველი კანონმდებლის მიერ შემოთავაზებული შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება სისტემურ-რეგულაციური გაუმართაობის ნიმუშია, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობის სწორი ორგანიზაციული ფორმის განსაზღვრაში დახმარების ნაცვლად, კაპიტალურ საზოგადოებათა ტიპოლოგიურად აღრეულ ვარიანტს ქმნის. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებას არც ამხანაგური ტიპის საზოგადოების და არც კაპიტალური ტიპის საზოგადოების დამახასიათებელი მნიშვნელოვანი ელემენტები არ აქვს.<sup>49</sup> შპს-ის ფორმირება ერთ პირსაც შეუძლია, რომლის პასუხისმგებლობა შეზღუდულია. დაფუძნება საკანონმდებლო დონეზე იურიდიული პირის სტატუსის მინიჭებით სრულდება,<sup>50</sup> მაგრამ ის ამით არ „ზდება“ კორპორაციულად მოწყობილი ორგანიზაცია. ისევე როგორც ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა მენეჯმენტს ახასიათებს გადაწყვეტილებათა კონსენსუალური მიღების სტრუქტურა, სადაც საზოგადოების პარტნიორები ინფორმირებულობის საფუძ-

47 Cox, Hazen, *Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 2.

48 მაგალითად, აშშ-ში არსებობს ორი ერთმანეთისგან განსხვავებული მეწარმე სუბიექტი: შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია (*Limited Liability Company*) და დახურული კორპორაცია (*Closely Held Corporation*). იხ. Mancuzo, LLC or Corporation? How To Choose the Right Form for Your Business, 2006. P. 14-18.

49 Shade, *Business Associations*, 2010, P. 82-85.

50 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 42-ე მუხლი.

ველზე კონსესუსით დებულობენ სათანადო გადაწყვეტილებას, შპს-ის შემთხვევაც ანალოგიურია. კერძოდ, შპს და ამხანაგური ტიპის საზოგადოებები, რომლებიც, როგორც წესი საფონდო ბირჟაზე არ კოტირებენ და არ არიან ლისტინგუნარიანნი, ითვლებიან დახურული სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელ მეწარმე სუბიექტებად.

დახურული სამეწარმეო საქმიანობა მოიცავს იმ შესაცნობ ელემენტებს, რომლის მიხედვითაც, საზოგადოება „დახურულია“ მესამე პირთათვის წილობრივი შეძენის ან სამეწარმეო საქმიანობის ბიზნეს მიმართულების დაუფლებისთვის, ხოლო „შესასვლელი კარის ჩაკეტვა“ აქციონერთა შეთანხმებით ან დაფუძნების დოკუმენტშია გათვალისწინებული. „დახურულ“ სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი კაპიტალური ტიპის საზოგადოებას ამხანაგური ტიპის საზოგადოებას უთანაბრებენ პარტნიორთა სიმცირის<sup>51</sup> გამო.<sup>52</sup> თუმცა მისი ძირითადი სახასიათო ნიშანი აქციონერთა სურვილსა (აკონტროლონ

51 მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართალი „დახურულ“ კორპორაციად თვლის საზოგადოებას, რომელსაც 30 აქციონერზე ნაკლები მეწილე ჰყავს. იხ. Del. Code §342(a)(1)(3).

52 *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 313-315. დახურული სს-ის ამხანაგობასთან გათანაბრების კრიტერიუმად საზოგადოებაში პარტნიორის შესვლისთვის საზოგადოების თანხმობაზე დამოკიდებულებას მიიჩნევენ სს-გან ერთი განსხვავებით: დახურულ სს-ში აქციონერთა გასხვიება ანუ საზოგადოების დატოვების სტრატეგიის გამოყენებით უფლების ლიკვიდურობა შეუზღუდავია (თავისუფალი) *Default Rule*-ის (იგივე *Back-up Rule*) მიხედვით, თუ საზოგადოების „კონსტიტუციაში“ სხვა რამ არ არის განსაზღვრული. მას, ხშირად, „დარეგისტრირებულ ამხანაგობას“ უწოდებენ (*incorporated partnership*). იხ. *Pinto, Branson., Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 313; *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 249-252; *Clark, Corporate law*, 1986, P. 25; *Balotti, Finkelstein, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations*, 3<sup>rd</sup> ed., 1997 (2007), ch. 14, P. 7. შეად. *Moll, Ragozzo, The Law of Closely Held Corporation*, 2009, P. 2-4.

საზოგადოების პარტნიორთა იდენტობა საზოგადოებაში შემოსვლა-გასვლის მექანიზმის საშუალებით) და საკუთრების უცხო „ხელისგან“ განცალკევებით „შენახვაში“ მდგომარეობს.<sup>53</sup>

„დახურული“ სამეწარმეო საზოგადოების სახასიათო ატრიბუტთა შორის<sup>54</sup> აღსანიშნავია კორპორაციული მართვის საკითხები.<sup>55</sup> აქციონერთა (პარტნიორთა) სიმცირესა და წილთა თავისუფალი განკარგვის შემზღვეველ ნორმებთან ერთად, კომპანიის მენეჯმენტის ფორმირება სუბსტანციურ როლს თამაშობს. „დახურული“ კორპორაციის მენეჯმენტში მონაწილეობას, როგორც წესი, აქციონერებიც ღებულობენ. ისინი ღირეპტორატის ძირითად პერსონალს წარმოადგენენ.<sup>56</sup> აქციონერთა/მესაკუთრეთა და ღირეპტორ-მენეჯერთა შორის გამყოფი ზღვარი, ფაქტობრივად არ არსებობს.<sup>57</sup> კორპორაციის მენეჯმენტი და მესაკუთრენი სუბსტანციურად იდენტურნი არიან.<sup>58</sup> აქციონერები ან თავად არიან ღირეპტორები ან/და კომპანიის მენეჯმენტს ისეთი ხარისხით აკონტროლებენ, რომ ისინი უფრო მეტი უფლებამოსილებითა და ღირეპტივების მიცემით გამოირჩევიან, ვიდრე აღმასრულებელი მენეჯერები ან ღირეპტორები.<sup>59</sup> ხშირად აქციონერები კონტროლის მაქსიმალური მაჩვენებლის უტილიზირებას თანამდებობათა კომბინირებული ვარიანტით

53 *Pinto, Branson.*, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> edition, 2009, P. 313.

54 იხ. *Clark*, Corporate law, 1986, P. 24-30.

55 იხ. *Gilson*, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986, P. 353.

56 *Balotti, Finkelstein*, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3<sup>rd</sup> ed., 1997, ch. 14, P. 6.

57 *Easterbrook, Fischel*, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, P. 228.

58 *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 1, 2010, P. 112.

59 იხ. *Cox, Hazen, O'Neals*, Corporations, 1999, ch. 14, P. 17-23.

აღწევენ: ისინი დირექტორად ყოფნის პარალელურად, აღმასრულებელი მენეჯერის თანამდებობასაც ითავსებენ (აშშ-ს საკორპორაციო სამართლის სისტემის მიხედვით).<sup>60</sup>

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შპს და „დახურული“ სააქციო საზოგადოება კორპორაციული მართვისთვის სახასიათო უმნიშვნელოვანესი სტრუქტურის ნაკლებობას განიცდიან. ასეთი ტიპოლოგიური ბუნების მეწარმე საზოგადოებაში საკუთრება და კონტროლი, პრაქტიკულად, ნაწილობრივადაც კი არ არის ერთმანეთისგან გამიჯნული, თუ არ ჩავთვლით მართვის ორგანოთა კომპეტენციების ფორმალურ-სამართლებრივ გამიჯვნას. შესაბამისად, კორპორაციული მართვის პირველადი სამიზნე ობიექტი საჯარო, „ღია“, ანგარიშვალდებული კაპიტალური ტიპის საზოგადოებაა.

ქართულ რეალობაში მსგავსი ტიპის ანგარიშვალდებული მეწარმე სუბიექტი, ძირითადად, სააქციო საზოგადოებაა. შესაბამისად, კორპორაციული მართვა, ეხება „ღია“ სააქციო საზოგადოებას, რომლის არსი გარე კაპიტალთან ორგანიზებული წვდომის ფართო შესაძლებლობაშია გამოხატული.

## 2.2 სააქციო საზოგადოება

კაპიტალურ საზოგადოებათა შორის, შპს-ს პარალელური სააქციო საზოგადოებაა. თანამედროვე სამეწარმეო საქმიანობის ორგანიზაციულად უზრუნველყოფა კორპორაციის სამართლებრივი ფორმის პრაქტიკული გამოყენებით ხდება.<sup>61</sup> ეკონომიკური რესურსების კონცენტრირებით შექმნილი გაერთიანებე-

60 იხ. *O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs*, 3<sup>rd</sup> ed., 2004, ch.1, P. 35-42.

61 *Gevurtz, Corporation Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2010, P. 1.

ბის<sup>62</sup> (კორპორაცია, სააქციო საზოგადოება) სამართლებრივი კონტროლი მეცხრამეტე საუკუნის მნიშვნელოვან მოვლენას წარმოადგენდა, რომელიც სამართლის დოქტრინაში „რესპუბლიკად“ არის მოხსენიებული. რესპუბლიკა ფორმირდება ხმის უფლების მქონე პირების (აქციონერების) მიერ. ისინი ირჩევენ „წარმომადგენლებს“ (სამეთვალყურეო საბჭო ან დირექტორები ბორდში), რომლებიც თავიანთი უფლებამოსილების უმრავლესობის დელეგირებას ბიუროკრატებს (მენეჯერებს) გადასცემენ.<sup>63</sup>

ტექნოლოგიური ბუმი ეკონომიკური აქტივობის მასშტაბური ზრდის კაუზად იქცა. ეკონომიკის აღმავლობამ მუშახელის, კაპიტალისა და მოწყობილობების რაოდენობრივი ზრდა გამოიწვია, რომელიც მოითხოვდა მათი კომბინაციით მიღებული ორგანიზაციული აგრეგატის ერთი სამართლებრივი ფორმით ეფექტურ მართვას. მისაღები ფორმა კორპორაცია აღმოჩნდა.<sup>64</sup> ამიტომ, მისი როგორც სამართლებრივი ფორმის მომავალი სამეწარმეო საქმიანობისთვის არჩევა-დაფუძნების საკითხი განხილვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საგანია.

62 *Lindahl, Carter, Corporate Concentration and Public Policy*, 1959, P. 13, 43.

63 *Gompes, Ishii, Metrick, Corporate Governance and Equity Price*, Quarterly Journal of Economics 118(1), 2003, P. 108.

64 აშშ-ის სასამართლომ მე-20 საუკუნის დასაწყისში ეს დებულება ერთ-ერთ გადაწყვეტილებაში მოიხსენია და განმარტა, რომ „კორპორაციები თანამედროვე ბიზნეს აქტივობების აუცილებელი სახასიათოა და მათ მიერ აგრეგირებული კაპიტალი თითქმის ყველა დიდი საწარმოს შექმნის წყარო გახდა.“ იხ. *Hale v. Henkel*, 201 U.S., 1906, P. 43, 76. აშშ-ში მსხვილი კორპორაციები აქციონერთა რაოდენობას უკავშირდება. იხ. *Knowles, Flannery, The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law, Merger L. Re.*, Vol. 47, 1995, P. 7-8.

კაპიტალური საზოგადოების დაფუძნება რამდენიმე მიმართულებით იყოფა. საზოგადოების შექმნას დამფუძნებელ პირთა მიერ ნების გამოვლენა ესაჭიროება, რომელიც წესდების ფორმით ყალიბდება.<sup>65</sup> ის განიხილებოდა როგორც განსაზღვრულ სტრუქტურაში გაერთიანებულ საერთო მიზნების მქონე პირთა გაერთიანებად, რომელიც მოქმედებდა საერთო (ერთიანი) სახელით.<sup>66</sup> თუმცა სამეწარმეო საზოგადოების<sup>67</sup> განმარტებისას მეცნიერთა აზრი სამ ძირითად ნაწილად გაიყო. ზღვარი გადიოდა იმ ნიშნულზე, თუ ვისი ინტერესების დასაკმაყოფილებლად იყო ეს საზოგადოება შექმნილი. ტრადიციულად, საზოგადოების აქციონერი განიხილებოდა როგორც კორპორაციის მესაკუთრე, რომელიც ფლობდა მას.<sup>68</sup> მოგვიანებით, საკორპორაციო სამართლის სპეციალისტებმა აქციონერთა მდგომარეობა უფრო ფართოდ განმარტეს და თქვეს, რომ ისინი საწარმოსთან დაკავშირებულ დაინტერესებულ პირთაგან ერთ-ერთს წარმოადგენენ. დაბოლოს, ჩამოყალიბდა, ე.წ. კონტრაქტივისტების<sup>69</sup> პოზიცია,

65 ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, 2010, გვ. 398-417.

66 McBride, The Model Business Corporation Act at Sixty: General Corporation Laws: History and Economics, 74 Law & Contemp Prob. 1, 2011, P. 2.

67 ეს კაპიტალურ საზოგადოებას, კერძოდ, კორპორაციებს ეხებოდა.

68 Bainbridge, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, 97 Nw. U. L. Rev. P. 547, 563-64 in: Colombo, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008, P. 20.

69 მათგან აღსანიშნავია მაიკლ ჯენსენი და უილიამ მეკლინგი, რომლებმაც 1976 წელს შექმნეს თავიანთი ცნობილი ნაშრომი: The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October, 1976, Vol. 3, No. 4, P. 305-360. მათ თეორიას საფუძველი დაედო რონალდ კოასის თეორიის უარყოფა. ეს უკანასკნელი კი ავითარებდა მოსაზრებას, რომ საზოგადოების შიდა ურთიერთობა ხასიათდებოდა ავტორიტარული ბუნებით, საპირისპიროდ მაიკლ ჯენსენისა

რომლის თანახმადაც, კორპორაცია უნარსმოკლებულია იყოს ვინმეს საკუთრებაში. რამდენადაც ის, ე.წ. მეტაფორული ხელშეკრულების ქმნილებაა.<sup>70</sup> ეს უკანასკნელი თეორია<sup>71</sup> ეკონომისტების მიერ განიხილებოდა,<sup>72</sup> რომლის მიხედვითაც, აქციონერები არიან ექსპლიციტურ და იმპლიციტურ ხელშეკრულებათა კომპლექსური ქსელით შეკავშირებული წარმოების შემადგენელ მრავალ ფაქტორთაგან ერთ-ერთნი.<sup>73</sup> კორპორაციის სახელშეკრულებო ქმნილებად<sup>74</sup> განხილვის თეზას თავისებური

და უილიამ მეკლინგისა, რომლებიც საზოგადოების როგორც შიდა, ისე გარე ურთიერთობებს ბუნებით ხელშეკრულებით სახეობას მიაკუთვნებენ. ან. *Colombo*, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008, P. 5; *Coase*, The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. 1937, P. 386-405.

70 *Colombo*, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008, P. 2.

71 *The Nexus-of-contracts Theory*. თეორიას საფუძვლად უდევს მაიკლ ჯენსენი და უილიამ მეკლინგის ნაშრომი: The Theory of the Firm: Managerial Behavior, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 1976; *Bainbridge*, The Board Of Directors as Nexus-of-Contracts, A Critique of Gulati, Klein & Zolt's "Connected Contracts" model, School of Law, Research paper No. 02-05, 2002, P. 16-25; *Hamilton*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 50-62.

72 შეად. *Eisenberg*, The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L. 1998-1999, P. 819-836.

73 *Colombo*, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008, P. 5.

74 შეად. *Orts*, Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm, 16. Yale. L. & Pol'y Rev. 265, 1998, P. 5. ("Firms are more than a matter of contracts because of the importance of the relationships of authority and power among principals and agents organized within a business entity.... The origin of a business "entity" of more than one person thus lies in agency law. Firms do

განმარტება აქვს. ეს კონცეფცია არ არის და არც განმარტება პირდაპირი მნიშვნელობით. ზოგადად, ხელშეკრულება ნიშნავს შეთანხმებას. სამართალში, ეს არის სამართლებრივად უსრულ-ველყოფილი და განხორციელებადი დაპირება. ნათელია, რომ „სახელშეკრულება კავშირი“<sup>75</sup> და მის საფუძველზე შექმნილი საზოგადოება არ ნიშნავს არც ხელშეკრულებათა კავშირს და არც სამართლებრივად უზრუნველყოფილი და განხორციელებადი დაპირების ერთობას. პირიქით, ეს არის ურთიერთანხვედრი ნების გამოვლენით მიღწეული შეთანხმება.<sup>76</sup> მოკლედ, ამ კონცეფციის არსი მდგომარეობს იმაში, რომ კორპორაცია არ განიხილება მოწილეთა საკუთრებაში შემავალ სუბიექტად. აქციონერები მიიჩნევიან კორპორაციის მიმართ მხოლოდ სახელ-შეკრულებო მოთხოვნათა მფლობელ სუბიექტებად.<sup>77</sup> შედეგი აისახება სადამფუძნებლო ხელშეკრულების საშუალებით.<sup>78</sup> ამასთან, გაერთიანებისა და აგრეგატის თეორიები<sup>79</sup> ორგანიზაციულად მოწყობილ ყველა სუბიექტს ეხება, შესაბამისად, კაპიტალურ საზოგადოებებსაც. კორპორაციასთან მიმართებით *nexus of contracts*-ის კონცეფციისა და ტრადიციული მიდგომის<sup>80</sup> კონსოლიდაცია ყველაზე ახლოს დგას აგრეგატული (*not arise from contracts alone*)).

75 *nexus of contracts*. სწორედ ეს არის ერთ-ერთი მიზეზი, რის გამოც კორპორაციებში გამოიყენება კაპიტალისა და კონტროლის გამოჯენა და შესაბამისად, კორპორაციული მართვა.

76 Eisenberg, The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L., 1998-1999, P. 822-823.

77 Eisenberg, The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L., 1998-1999, P. 825.

78 ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, 2010, გვ. 398-401.

79 ე.წ. *agregate* და *entity theory*.

80 რომ საზოგადოება მის აქციონერთა თუ წევრთა კუთვნილ

გაერთიანების თეორიასთან.<sup>81</sup> ეს უკანასკნელი საზოგადოებას განიხილავს როგორც წევრთა გაერთიანებად და უწოდებს მას კორპორაციის აგრეგატს.<sup>82</sup> მისი არსი, ერთი მხრივ, საზოგადოების შექმნის საფუძვლებში,<sup>83</sup> ხოლო, მეორე მხრივ, შექმნილი საზოგადოებისა და მისი პარტნიორების მკაფიო ზღვრის არარსებობაში მდგომარეობს. არსის შემადგენელი თითოეული ელემენტი ცალ-ცალკე *nexus of contracts*-ის კონცეფციისა და ტრადიციული მიდგომის განმარტებას გვაძლევს. სხვა სიტყვებით, აგრეგატის თეორია კორპორაციის შექმნა-ფუნქციონირების ტრადიციული მიდგომისა და „ხელშეკრულებათა კავშირის“ თეორიის (ელემენტების) გაერთიანებით არის შექმნილი. შესაბამისად, აგრეგატის თეორიის განმარტება კორპორაციის დაფუძნების და არსის ამხსნელი ორი განსხვავებული მიდგომის (თეორიის) გაერთიანებული ანალიზით უნდა შესრულდეს.<sup>84</sup>

ორგანიზებული ეკონომიკური აგრეგატის სამართლებრივ ჩარჩოებში მოქცევის მიუხედავად, ნაციონალური კანონმდებლობები კრეატივიზმს არ კარგავდნენ და მასშტაბური მატერიალური დოვლათით კაპიტალიზებულ საწარმოს სამართლებრივი კონტროლის დამატებით პოსტულატებს უდგენდნენ. კონტროლის მექანიზმები დროთა თანმიმდევრობასა და ეროვნულ-სამართლებრივ სისტემათა სხვაობასთან ერთად იცვლებოდა. კაპიტალის მსხვილი კონცენტრაციების შექმნის<sup>85</sup> პრევენცირება

ზოადგენს.

81 *Kleinberger*, *The Closely Held Business Through the Entity-Aggregate Prism*, 40. *Wake Forest L.Rev.*, 827, 2005, P. 3.

82 *French, Mayson, & Ryan*, *Company Law*, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 6.

83 იგულისხმება პარტნიორთა მიერ გამოვლენილი ნება.

84 *Phillips*, *Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation*, 21 *Fla. St. U.L. Rev.* 1061, 1994, P. 1.

85 *Clark*, *Corporate Law*, 1986, P. 1-4.

კორპორაციათა ზომის, ორგანიზაციული ფორმის ხანგრძლივობისა და სამეწარმეო საქმიანობის საწესდებო შეთანხმებაში არსებული საგნობრივი დანაწესის მკაცრი სახელმწიფო კონტროლით რეალიზდებოდა.<sup>86</sup> კონტროლის გამკაცრება კორპორაციათა ეკონომიკური ძალაუფლების მკვეთრმა ზრდამ განაპირობა.<sup>87</sup> კორპორაციული ფორმა ინვესტორთა რენტაბელობის მარგი ქმედების კოეფიციენტს კაპიტალის გაერთიანებისა და მისი ცენტრალიზებული მენეჯმენტის მართვის შესაძლებლობის პრაქტიკული გამოყენებით ზრდიდა, სადაც პასუხისმგებლობა მხოლოდ შენატანებით შემოიფარგლებოდა.<sup>88</sup> ეკონომიკური მნიშვნელობიდან გამომდინარე, საუკუნეზე მეტია, რაც მისი (კორპორაციის) მაფორმირებელი სტრუქტურული ელემენტები და სტრატეგიული ნიშნები კორპორაციული მართვის ძირითადი ნიშნებია და საკორპორაციო სამართლის კვლევის ობიექტივშია მოქცეული.<sup>89</sup>

სააქციო საზოგადოება ისეთი კაპიტალური ტიპის საზოგადოებაა, რომელშიც საკუთრება მართვისგან განცალკევებულია. აქციონერები ირჩევენ სამეთვალყურეო საბჭოს, რომელიც ნიშნავს და განამწესებს დირექტორებს.<sup>90</sup> კორპორაციული მართვა მიზნად ისახავს დაბალანსოს აქციონერებსა და მმართველო-

86 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 145-150; *Gevurtz, Corporation Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2010, P. 20-25.

87 *McChuskey, The Substantive Politics of Formal Corporate Power*, 53 *Buff. L. Rev.*, 2006, P. 1453.

88 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 129-137.

89 იხ. *მახარობლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ სამართლებრივ ქმედებათა (შემენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 17-18.

90 იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძველები, II ტომი, 2013, გვ. 378-397.

ბის სხვა ორგანოებს შორის ურთიერთობა, რაც აუცილებელია აქციონერთა უფლებების დასაცავად და კომპანიის საქმიანობის ეფექტური განხორციელებისთვის.<sup>91</sup> ის, თუ ვის საკუთრებაში და ვისი ინტერესებისთვის უნდა იქნეს კორპორაცია მართული, მხოლოდ თეორიული დატვირთვის მატარებელი არ არის. კორპორაციული მართვის მოდელები დამოკიდებულია სწორედ იმაზე, თუ ვის საკუთრებაში და ვის ინტერესებზე მორგებით უნდა წარიმართოს კომპანია. კერძოდ, აქციონერთა ინტერესების პრიმატულ გათვალისწინებაში მართული კორპორაცია კორპორაციული მართვის განსხვავებულ მოდელს წარმოშობს, დირექტორთა ინტერესების პრიმატში მართული – განსხვავებულ მოდელს, ხოლო ფართო საზოგადოებრივი მასის ინტერესებში მართული კორპორაცია მართვის განსხვავებულ მესამე კატეგორიას აყალიბებს. მოდელურ გამოვლინებებზე ქვემოთ იქნება მსჯელობა. აქ კი შეჯამებისთვის უნდა აღინიშნოს, რომ სს არის კორპორაციული მართვის გავრცელების ძირითადი და კლასიკური სამიზნე ობიექტი.

91 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, სუს, IFC, 2008, გვ. 10.

### III. სააქციო საზოგადოება კორპორაციული მართვის კონტექსტში

თანამედროვე ეკონომიკურ-სამართლებრივ ურთიერთობაში ორგანიზაციულ-სამართლებრივ გაერთიანებათა წარმატებული ფუნქციონირების განმაპირობებელი ფაქტორი საწარმოს მართვის შიდა და გარე მექანიზმებშია<sup>92</sup> მიმოფანტული.<sup>93</sup> როგორც ყველა ურთიერთობის, ისე ამ ურთიერთობისთვისაც აუცილებელია მინიმუმ ორი მხარე. მათ შორის სამართლებრივი და ეკონომიკური კავშირ-ურთიერთობა წარმოიშობა. მაგრამ ამ შემთხვევაში განხილულ უნდა იქნეს კორპორაცია<sup>94</sup>, როგორც საწარმოს მართვის განხორციელების არსებითი სამიზნე ობიექტი, რომლის სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგი კორ-

92 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 11-12.

93 ეს ურთიერთობა მოიცავს კორპორაციის გარე ურთიერთობას სხვა კორპორაციასთან და კორპორაციის შიგნით მიმდინარე ისეთ ურთიერთობებს, როგორცაა აქციონერთა საერთო კრება, აქციონერთა და მენეჯერთა, აქციონერთა და დირექტორთა, დირექტორთა (დირექტორთა საბჭოს) და მუშა-მოსამსახურეთა შორის ურთიერთობა და სხვა. ზოგადად კორპორაციათა ორგანიზაციული მოწყობის შესახებ მაგ. *Schneeman, The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P. 337-389. აქციონერთა შორის ურთიერთობა, აქციონერთა და კომპანიის მენეჯმენტს შორის ურთიერთობა ქედბერის ანგარიშის ერთ-ერთი ორიენტირი იყო, რომელმაც რეკომენდაციად განსაზღვრა კომპანიაში აქციონერთა, კომპანიისა და ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა კომუნიკაციის სფერო. იხ. *Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, 1992, art. 6.13-6.15.

94 ზოგადად კაპიტალურ საზოგადოებათა შესახებ, იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, გვ. 77-106. აგრეთვე: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008; *Palmiter: Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 4-105; *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 77-133; *Revans, Business Organizations And Corporate Law*, 2007, P. 157-202.

პორაციის სამართლებრივ მდგომარეობასა<sup>95</sup> და შემოსავლის გაზრდაზე თუ შემცირებაზე პირდაპირ აისახება. შესაბამისად, კორპორაცია წარმოადგენს შიდა და გარე კორპორაციული ურთიერთობების მთავარ ობიექტს, რომლის მიმართაც გარკვეული ვალდებულების შესრულების ან უფლებამოსილების განხორციელების აუცილებლობის საკითხი დგება.

საკორპორაციო სამართალი სწავლობს მეწარმე სუბიექტთა ორგანიზაციულ მოწყობას, მხარეთა (პარტნიორთა) უფლება-მოვალეობათა გამიჯვნას, ახდენს მართვის ორგანოთა კონსტანტირებასა და კომპეტენციათა გაწერას, რაც პირდაპირ ემსახურება კორპორაციულად მოწყობილი საწარმოს მართვის სპეციფიკას. აღნიშნულ ურთიერთობაში, კორპორაციული მართვა ყველა შემთხვევაში ჩამოთვლილ მხარეთა შორის ინტერესთა სოლიდარული ბალანსის მიღწევას უდევს საფუძვლად, რაც ნიშნავს იმას, რომ საწარმოს ორგანოთა შორის ფუნქციონალური ბალანსი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის ქვეშ უნდა იქნეს დადგენილი. ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის (ანუ საწარმოს) მართვა კორპორაციული მართვის თანამედროვე მექანიზმების გამოყენებით სრულდება. შესაბამისად, კაპიტალისტური ტიპის საწარმო, რომელიც თანამედროვე კორპორაციული მართვის ბერკეტებით იმართება და ფუნქციონირებს, კორპორაციული მართვის განხორციელების ობიექტია.

კორპორაციული მართვის პროცესში კორპორაციის სამარ-

95 იგულისხმება მოგებაზე ორიენტირებული საწარმოს საქმიანობის განხორციელების კანონით გათვალისწინებული ორგანიზაციული ფორმის ცვლილება.

თალსუბიექტობას<sup>96</sup> წარმოაჩენს საწარმოს მენეჯმენტის<sup>97</sup> მიერ მისი, როგორც მეწარმე საზოგადოების წარმოდგენა მესამე პირებთან ურთიერთობაში. მაგრამ იმისათვის, რომ კორპორაციის სამართალსუბიექტობა კარგად იქნეს გაგებულნი, აუცილებელია თავად კორპორაციისთვის, მისი წარმოშობისა და ფუნქციონირების საბაზისო სტრუქტურის აღწერა.

კორპორაციის ბუნების განმსაზღვრელი რამდენიმე ნიშანი არსებობს, რომელიც ლიტერატურაში სხვადასხვა ეტიმოლოგიით ხასიათდება, თუმცა ერთი და იგივე არსია შენარჩუნებული. კორპორაცია - სამართლის ქმნილება - კონსტრუქციაა,<sup>98</sup> რომელიც არის ხელოვნური „პიროვნება“<sup>99</sup> ან ხელოვნური გაერთიანება, გამიჯნულია მისი მესაკუთრეებისა და მმართველობისაგან, აქვს უფლებები და მოვალეობები, რომელთაც ის ახორციელებს წარმომადგენლების მეშვეობით, გამოდის სასამართლოში მოსარჩელედ ან მოპასუხედ, ფლობს გარკვეულ ქონებას, არსებობს უვადოდ და ქმნის იმ ნორმებს<sup>100</sup>, რომლის

96 კორპორაციის სამართალსუბიექტობა მისი კომბინაციის ობიექტად ყოფნასთან მიმართებით გამოიკვეთება სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტის სამართლებრივი ნორმების რეგულირების ფარგლებში მოქცევის დროს, როცა საწარმო ხდება კანონის ნორმების რეგულირების სუბიექტი, ზოლო მისი ობიექტად ყოფნა წარმოჩინდება უშუალოდ კორპორაციათა მართვის განხორციელების პროცესში.

97 დირექტორი, აღმასრულებელი ოფიცერი, დირექტორთა საბჭო, სამეთვალყურეო საბჭო, აქციონერთა საერთო კრება. მათი ჩამონათვალი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი სისტემის მიხედვით ხორციელდება კორპორაციული მართვა: მონისტური თუ დუალისტური სისტემის მიხედვით. ვრცლად, იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 110-150.

98 *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 3.

99 *Bevans, Business Organizations*, 2007, Thomson-West, P. 157-160.

100 იქნება ეს წესდებისმიერი თუ პარტნიორთა ცალკე შეთანხმებით დადგენილი.

შესაბამისადაც არეგულირებს საკუთარ ქმედებებს.<sup>101</sup> ამასთან, კორპორაციის ხუთ ძირითად ნიშანს გამოყოფენ: პირველი, იურიდიულ პირად აღიარება;<sup>102</sup> მეორე, შეზღუდული პასუხისმგებლობა; მესამე, წილების (აქციების) თავისუფალი გასხვისებადობა; მეოთხე, ცენტრალიზებული მენეჯმენტი და მეხუთე, კაპიტალის წილებად (აქციებად) დაყოფა.<sup>103</sup>

სწორედ იურიდიულ პირად აღიარებული საკუთარი კაპიტალის მქონე ორგანიზაციის მმართველი ორგანოების მიერ თავიანთი უფლებების განხორციელების პროცესის შედეგად, რაც შესაძლოა გამოიხატოს სხვა საწარმოსთან გარკვეული ტრანზაქციის დადება-შესრულებით ან საწარმოს ქონების სხვაგვარი განკარგვით წარმოიშობა წარმომადგენლობის კეთილსინდისიერი განხორციელების ვალდებულება, ანუ ხელმძღვანელი ხდება ფიდუციარი, რაც, თავის მხრივ, კორპორაციული მართვის შემადგენელი ძირითადი საკითხია. განხორციელებულ ქმედებათა და წარმოშობილი სამართლებრივი ურთიერთობის მიმღები ხდება კორპორაცია და არა ამ ურთიერთობის უშუალო შემსრულებელი ფიზიკური პირი.<sup>104</sup> აღნიშნული ქმედების მიზეზ-შედეგობრიობა პირდაპირ აისახება კორპორაციის უფლება-მოვალეობებზე, რომელიც გარკვეულ შემთხვევებში შეიძლება მისი უვადო ხასიათის დასრულების საფუძველიც კი

101 *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P. 246-254.

102 ჭანტურია, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილში, 2000, გვ. 224-242.

103 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 77-78.

104 საქმე ეხება არა კონკრეტულად ფიზიკურ პირს, არამედ, ზოგადად, საწარმოს წარმომადგენელს, რომელიც შესაძლოა იურიდიული პირი იყოს, ანუ წარმომადგენლობას ასორციელებდეს იურიდიული პირი, რომელსაც, თავის მხრივ, სხვა წარმომადგენელი ეყოლება, თუმცა, საბოლოო ჯამში, წარმომადგენლობა მაინც ფიზიკური პირის მიერ საქმეების განხორციელებაზე დაიყვანება.

გახდეს, ანუ საერთოდ შეწყვიტოს ფუნქციონირება როგორც სამართლის სუბიექტმა.

კორპორაციის შემადგენელი ნაწილები, ორგანოები და აქციონერები ხელშეკრულებებს დებენ და ურთიერთობაში შედიან არა ერთმანეთთან, არამედ კორპორაციასთან. მაგალითად, დაქირავებულ პირებთან არსებული შეთანხმება არის ხელშეკრულება კორპორაციასა და მის მუშა-მოსამსახურეთა შორის. თუ ასეთი ხელშეკრულებები დაირღვევა კორპორაციის მიერ, კორპორაცია იქნება ის გაერთიანება, რომელიც პასუხს აგებს სასამართლოში და არა ის ფიზიკური პირები, რომელთაც კორპორაციის მხრიდან გადაწყვიტეს არ შეესრულებინათ ხელშეკრულება.<sup>105</sup> თუ ეს კორპორაცია მიიღებს ზარალს, ექნება დანაკარგი, ყოველივე ამის ანაზღაურება მოხდება მისი აქტივებისა და გამომუშავებული მოგების ხარჯზე და არა ინდივიდუალური პიროვნებების პირადი ქონებიდან.<sup>106</sup> აღნიშნულ საკითხთან მიმართებით არსებობს *ჰემპელის* ანგარიში, რომლის თანახმადაც, კორპორაციული მართვის კონტექსტში მენეჯმენტი, დირექტორატი წარმოდგენილია განსაზღვრული

105 შეად. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტის მეორე წინადადება.

106 *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P. 25-28. თუმცა აღსანიშნავია, ისეთი შემთხვევების არსებობა, რომლის დროსაც მიუხედავად კორპორაციის შეზღუდული პასუხისმგებლობისა, ფიზიკურ პირთა პირადი ქონებიდან ხდება ზიანის ანაზღაურება, ე.წ. *Piercing the Corporate Veil*. უფრო ვრცლად, იხ. *ბურდული*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 254-259. ასევე: *გულაშვილი*, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებული ღონისძიება მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში (აშშ-სა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით), წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, *ბურდული* (რედ.), 2011, გვ. 69-105.

სუბიექტობით. კერძოდ, *ჰემპელის* მოხსენებაში აღნიშნულია, რომ დირექტორები, როგორც გამგეობა პასუხისმგებელი არიან დაინტერესებულ პირებთან ურთიერთობისას, მაგრამ ანგარიშვალდებულნი არიან აქციონერთა მიმართ.<sup>107</sup>

ამიტომ, მნიშვნელოვანია იმის დადგენა, რომ საწარმოს კორპორაციული მართვის განხორციელების ობიექტს სწორედ კორპორაცია წარმოადგენს, ხოლო კორპორაციული მართვის ძირითად მიზანს კი კორპორაციების მმართველი ორგანოების მართვისა და კონტროლის სისტემის უზრუნველყოფა შეადგენს, რათა მათ ბოროტად არ გამოიყენონ თანამდებობრივი მდგომარეობა და სამართავად მინდობილი ქონების განკარგვის უფლებამოსილება, რაც პრაქტიკაში არც თუ ისე იშვიათია.<sup>108</sup> მართვის სისტემისა და კონტროლის მექანიზმის სწორი რეალიზება მოიცავს კომპანიის მენეჯმენტს, აქციონერებს, სამეთვალყურეო საბჭოსა და საწარმოსთან დაკავშირებულ ნებისმიერ დაინტერესებულ პირებს შორის ურთიერთობას. ამიტომ, მიუხედავად კორპორაციული მართვის მოდელის შინაარსისა, იქნება ეს ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემა, თუ ორსაფეხურიანი მართვის სისტემა, გადამწყვეტი მნიშვნელობა ამ მოდელების შიდა ორგანიზაციული მართვის პროცესში უფლება-მოვალეობათა გადანაწილებას, მართვის ბალანსირებული სტრუქტურის შექმნასა და კომპანიის მიზნების მიღწევის ადეკვატურ მეთოდთა განსაზღვრას ენიჭება. შესაბამისად, განხილვის სამიზნე არეალში შედის როგორც სს-ის ორგანიზაციული სტრუქტურის დაკონკრეტებული ანალიზი, ისე კორპორაციული მართვის დეფინიციების საერთო მახასიათებელ

107 *Hampel report*, "point, that "directors as a board are responsible for relations with stakeholders, but they are accountable to shareholders", 1998.

108 იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 11.

ელემენტთა შინაარსობრივი მოცემულობის განსაზღვრა. მსჯელობის ლოგიკური ჯაჭვის გაგრძელებისთვის აუცილებელია განხილულ იქნეს საწარმოთა მმართველობითი უფლებამოსილების განხორციელების მსოფლიოში დამკვიდრებული კორპორაციული მართვის სახეები, სისტემები და მოდელები.

## IV. კორპორაციული მართვის სისტემური გააზრება

### 1. შესავალი

კორპორაციული მართვა თანამდებროვე საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი ყველაზე აქტუალური თემაა. რთულია საკორპორაციო სამართლიდან სხვა რომელიმე საკითხის დასახელება, რომელსაც მეცნიერ-იურისტთა და ეკონომიკური მეცნიერების წარმომადგენლების მხრიდან ასეთი დიდი ყურადღება ეპყრობოდა. გერმანელი პროფესორის, *კლაუს ჰოპტის* გამოთქმა რომ გამოვიყენოთ, ლიტერატურა კორპორაციული მართვის სფეროში არის ლეგიონი.<sup>109</sup> ამას ადასტურებს კორპორაციული მართვის ისტორიული განვითარების პროცესისთვის თვალის გადავლება, რომელიც კორპორაციული მართვის ბირთვის – კონტროლისა და საკუთრების ურთიერთგამიჯნულობასა და ამ გამიჯნისთვის სათანადო სტრუქტურის შექმნას უკავშირდება. საკუთრებისა და კონტროლის არასათანადო გამიჯვნა კი არსებითი მიზეზი იყო ისეთ კომპანიათა სრული კოლაფსისა, როგორც იყო ენრონი,<sup>110</sup> უორდკომი, პარმალატი<sup>111</sup> და ა.შ. კორპორაციული მართვის ნორმებისა და ქცევის წესე-

109 იხ. *Hopt*, *Europaisches Gesellschaftsrecht und deutsche Unternehmensverfassung – Aktionsplan und Interdependenzen*. In: *ZIP – Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*. 11/2005. S. 461. ვუთითებ: *ჭანტურია*, *კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 9.

110 მაგ. იხ. *Healy, Palepu*, *The Fall of Enron*, Harvard NOM Research Paper No. 03-38, 2003, P. 2-35.

111 *Ferrarini, Giudici*, *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 159-214.

ბის განხილვა-ანალიზი პირდაპირ კავშირშია კორპორაციული მართვის სისტემასთან და კორპორაციების მართვის ორგანოთა სტრუქტურულ მოწყობასთან.<sup>112</sup>

კორპორაციების ორგანოთა სამართლებრივი რეგულირების საკითხში კონტინენტური ევროპის ქვეყნები და ამერიკის შეერთებული შტატები განსხვავებული გზით წავიდნენ.<sup>113</sup> ევროპის მიერ არჩეულ იქნა საკანონმდებლო რეგულირება, ანუ მართვის ყველა ორგანოს, მათი კომპეტენციების იმპერატიული გაწერის კონცეფცია, რომელთა შეცვლა საწესდებო ავტონომიის ფარგლებში სირთულესთანაა დაკავშირებული. ევროპელმა კანონმდებელმა ამით მნიშვნელოვანწილად ნორმატიულ ჩარჩოში მოაქცია შიდა ორგანიზაციული მოწყობის სტრუქტურა, თუმცა ამით ცალსახად მაინც ვერ გადაწყვიტა საკორპორაციო სამართლის ნორმების ბოროტად გამოყენების პრობლემა.<sup>114</sup>

საკანონმდებლო რეგულაციების სხვაობასთან ერთად, მნიშვნელოვანია ევროპასა და აშშ-ში მომხდარი კრიზისების საფუძველთა ურთიერთმიმართების შედეგები. კერძოდ, განსხვავებულია ევროპისა და შეერთებული შტატების სამართლებრივ-ეკონომიკურ სივრცეში მომხდარი კრიზისები, უფრო სწორედ, სკანდალური კოლაფსები ხდება ამ ორიდან მხოლოდ ერთ-ერთ სივრცეში მაშინ, როცა ისინი ეკონომიკურად მჭიდრო ურთიერთკავშირში არიან. რა თქმა უნდა, ამ სკანდალების

112 *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P.2-12.

113 *Coffee, A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 215-234.

114 ამის მაგალითად გამოდგება გერმანიის სააქციო სამართლის რეფორმა, რის შედეგადაც გადანაწილდა ფუნქციები საერთო კრებას, სამეთვალყურეო საბჭოსა და გამგეობა შორის და ეს ფუნქციები კანონით ზუსტად განისაზღვრა. იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 107.

საერთო საფუძველი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის „საპნის ბუშტის“ პრინციპია, რომელიც ერთ დღეს უბრალოდ სკდება.<sup>115</sup>

კორპორაციული სკანდალები საკანონმდებლო რეალობის მიმართულების 120<sup>0</sup>-ით გამკაცრების ერთგვარი სტიმულატორი გახდა. განსხვავებით გერმანული კანონმდებლობისა, აშშ-ის კანონმდებლობა ნაკლებად ერეოდა შიდა კორპორაციული ურთიერთობის – მართვის ორგანოების კომპეტენციის განსაზღვრაში იმპერატიული ნორმების შემუშავების გზით. პირიქით, სახელმწიფოს მხრიდან იმპერატიული მოწესრიგება უარყოფითად ფასდება აშშ-ის იურიდიულ მეცნიერებაში, ხოლო თვითრეგულირებადი ნორმების არსებობა ამერიკული სამართლის ერთ-ერთ დადებით მომენტად მიიჩნეოდა.<sup>116</sup> კორპორაციული სკანდალების ფონზე კი გამკაცრდა კანონმდებლობა. შემოღებულ იქნა *სარბენ-ოქსლეის 2002 წლის აქტი* და 2010 წელს კი *დოდისა და ფრანკლინის „უოლ სტრიტის რეფორმირებისა და მომხმარებელთა დაცვის შესახებ კანონი“*.

კორპორაციული მართვის საკითხთან მიმართებით და მისი მომწესრიგებელი მოდელების განხილვამდე, აუცილებელია კორპორაციული მართვის ისეთი საკითხის მიმოხილვა, როგორცაა ქონებისა და კონტროლის ერთმანეთისგან გამიჯვნა. ნებისმიერი მმართველობითი საქმიანობა უნდა განხორციელდეს ქონებისგან დამოუკიდებლად, ანუ მმართველს ქონებასთან პირდაპირი, საკუთრებითი დამოკიდებულება არ გააჩნია. ეს საკითხი იმდენად მნიშვნელოვანია, რამდენადაც სწორედ საკუთრებისა და კონტროლის გაუმიჯნაობა ხდება მრავალი

115 ვრცლად, იხ. *Coffee. A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 215-216.

116 იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 109.

საწარმოს გაკოტრების წინაპირობა,<sup>117</sup> ანუ არაჯანსაღ კორპორაციულ მართვას მივყავართ ფატალურ შედეგამდე.<sup>118</sup> ამასთან, კორპორაციული კულტურის ამაღლება აუცილებელია, ანუ, კომპანიისთვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია, თუ რამდენად აქვს მის მენეჯმენტს გააზრებული კორპორაციული მართვის საკითხი, რადგან ის არის ინსტიტუციონალური ინსტიტუტი, რომელიც ბიზნესსუბიექტს შესაძლებლობას აძლევს მოიპოვოს ინვესტორთა ნდობა, დასახოს ეკონომიკური სტაგნაციითა თუ გლობალური მოვლენებით გამოწვეული ფინანსური კრიზისის პრევენციის სტრატეგიები და მოახდინოს კორპორაციის მოზიდული კაპიტალის დივერსიფიცირებული მართვა.

## 2. საკუთრების და კონტროლის ურთიერთმიმართება სააქციო საზოგადოებაში

კაპიტალისა და კონტროლის სტრუქტურული ელემენტების შემადგენლობა და მათი ურთიერთდამოკიდებულება კორპორაციული მართვის მთავარი დებულებაა, რომლის დახვეწა საკორპორაციო სამართლის თეორიის უმთავრესი ამოცანაა. საზოგადოების სტრუქტურა არის *path dependence*<sup>119</sup>, რასაც

117 ამასთან დაკავშირებით შეგიძლიათ იხილოთ სხვადასხვა სასამართლო პრაქტიკა: *Hurst, Gregory, Cases and Materials on Corporations*, 1999, P. 303-491.

118 *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P.4-6.

119 "Path Dependence" ქართულად შეიძლება განიხარტოს როგორც „თავისებური, დამოუკიდებელი გზა“. თუმცა, ეს ტერმინი უკვე ნათარგმნი აქვს პროფესორ ირაკლი ბურდულას მის მიერ შესრულებულ თარგმანში როგორც „საკუთარი გზის დამოუკიდებლობა“. იხ. ჰოპტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმნა ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ კლაუს ჰოპტისთვის

საშუალებები, ხოლო მათგან გამომდინარე უფლება-მოვალეობათა კუთხით – ვალდებულების შესრულების<sup>131</sup> მოთხოვნის (რიგითობის) „უპირატესი“ და „ჩვეულებრივი“ უფლება.<sup>132</sup> გაერთიანებული მატერიალური სიკეთის მართვისა და კონტროლის ფუნქციური გამიჯვნა, კაპიტალის სახეობათა და არსის წვდომის გარეშე, არასრულყოფილ შედეგს გამოიწვევდა. კაპიტალის, ანუ საკუთრების როგორც კორპორაციის სტრატეგიული ნიშნის განხილვა, კონტროლის მექანიზმისა და საშუალების სამართლებრივ საფუძველთა განხილვით დასრულდება.

## 2.1. სს-ის კაპიტალი, როგორც ინვესტორის საკუთრება.

კორპორაციულად მოწყობილ მეწარმე საზოგადოებას ფუნქციონირებისთვის აუცილებელი ქონება, კაპიტალი ესაჭიროება. კაპიტალის პროვაიდერი პირი, ე.წ. ინვესტორი ამ ფუნქციის მთავარი რეალიზატორია. კომპანია მიმართულია აკუმულირებული მატერიალური დოვლათის მართვის შედეგად ეკონომიკური უკუგების მაქსიმიზირებისკენ. მართვის პროცესში გაერთიანებულ ქონებას ფლობს, ანუ პრაქტიკულად აკონტროლებს კომპანიის მენეჯმენტი, ხოლო საკუთრება, ირიბად, აქციების ფლობის პროპორციულად ინვესტორთა, აქციონერთა ხელშია.<sup>133</sup>

---

The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 53. შეად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, 2010, გვ. 243-244.

131 იქნება ეს ჩვეულებრივი სამოქალაქო-სახელშეკრულებო ურთიერთობიდან გამომდინარე თუ კორპორაციული, ლიკვიდაციის ეტაპზე არსებული მოთხოვნა.

132 Hamilton, The Law of Corporations, 2000, P. 211.

133 მაგალითად, კორეის კორპორაციული მართვის კოდექსის პირველი

სს-ის ფინანსური წარმატების მაგნიტუდა კაპიტალის ბაზრის ხელსაყრელი კონიუნქტურის პირობებში ფირმის რეტროსპექტული და პერსპექტიული (პროგნოზირებადი) ანალიზის საფუძველზე წარმოჩინდება.

კაპიტალი კორპორაციის მიერ მოგების მისაღებად ქონების ეკონომიკური ბერკეტების გამოყენებით მართვაა.<sup>134</sup> „კაპიტალი“ კორპორაციულად მოწყობილი ორგანიზაციული გაერთიანების მიმართ გამოყენებადი ტერმინია, რომელიც აქციონერთა მხრიდან გაღებული ფულის, ქონებისა და მატერიალური დოვლათის აკუმულირებას გამოხატავს და სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების იმ მიზნობრივ ფონდს წარმოადგენს, რისთვისაც კორპორაცია იქნა ფორმირებული.<sup>135</sup> კაპიტალის კონტრიბუციის საპასუხო ქმედება საზოგადოების მიერ აქციათა გაცემაა.<sup>136</sup> მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომისტები კაპიტალს ბიზნესის ქონებას უთანაბრებენ, „კაპიტალის“ სამართლებრივი დედაარსი<sup>137</sup> სამეწარმეო საქმიანობის მესაკუთრეთა ერთსულლოვანი თანხმობით გაერთიანებული ინვესტიციის მაჩვენებელშია (რაოდენობაშია).<sup>138</sup>

მუხლი კორპორაციას აქციონერთა საკუთრებად განიხილავს და შემდგომ აკეთებს აქციონერთა უფლებების გენერირებას ამ საკუთრებიდან. იხ. *Committee on Corporate Governance, Code of Best Practice for Corporate Governance, 1999, art. 1.1.*

134 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 10.* შეჯ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 354.*

135 *Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 6-7.*

136 იხ. *United Grocers, Ltd. v. United States, 186 F Supp 724.*

137 კაპიტალი მრავალი სასამართლოს განმარტების საგნად იქცა. მაგ. იხ. *Randall v. Bailey, 23 N.Y.S.2d. 173, 179 (Sup. Ct. 1940).*

138 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 351.*

კაპიტალის შესახებ არსებულ კონცეფციათა რანგირება მყარ და „თვითრეგულირებად“ კონცეფციად შეიძლება ჩამოყალიბდეს. პირველი შემთხვევის მოცემულობა საკანონმდებლო დონეზე<sup>139</sup> განსაზღვრულ მინიმალურ საწესდებო კაპიტალის<sup>140</sup> კონცეფციას ეხება, ხოლო მეორე შემთხვევა – საზოგადოების კაპიტალის განსაზღვრის შემზღუდავი ნორმების<sup>141</sup> არარსებობას.<sup>142,143</sup> საწესდებო კაპიტალის არსი, როგორც წესი, წილის ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად დაყოფაში მდგომარეობს. ნომინალის დადგენას ორი ძირითადი ფუნქციური მხარე აქვს. პირველი, ის აუცილებელია აქციონერთა მიერ კორპორაციისთვის გადასახდელი მინიმალური თანხის განსაზღვრისთვის.<sup>144</sup> გარდა ამისა, აქციის მინიმალური ნომინალური ღირებულების განსაზღვრა, რომლითაც ფორმირებულია საწესდებო კაპიტალი, კორპორაციის დივიდენდის პოლიტიკის ერთგვარი დირექტივის მიძღვება.<sup>145</sup> დივიდენდის განაწილების<sup>146</sup>

139 *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 288-294.

140 *ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი*, 2002, გვ. 59-60.

141 *Pinto, Branson., Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 74.

142 *ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები*, 2009, გვ. 209 და მომდევნონი.

143 საქართველოში საწესდებო კაპიტალის ევოლუციის შესახებ, იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, I ტომი, 2010, გვ. 93 და მომდევნონი.

144 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 350-352.

145 *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 300-302.

146 დივიდენდის აქციებით გაცემის ან აქციათა დაყოფისთვის გამოყენება სპეციფიკურ მოვლენას წარმოადგენს. მისი განხორციელება, საზოგადოების მენეჯმენტს პირდაპირ ნამატი შემოსავლიდან არ შეუძლია. დირექტორმა უნდა განახორციელოს ნამატის, იქნება ეს გამომუშავებული თუ კაპიტალ-ნამატი, კაპიტალიზაცია, ანუ ნამატის საანგარიშო გადაცემა კორპორაციის

წყაროს კორპორაციის საშემოსავლო ნამატი წარმოადგენს.<sup>147</sup> ნამატი ეს არის ის ეკონომიკური მაჩვენებელი, რომლითაც ქონების წმინდა ღირებულება აღემატება კაპიტალს.<sup>148</sup> ქონების წმინდა ღირებულებაა ის, რითიც აქტივი აღემატება ვალდებულებებს.<sup>149</sup> დივიდენდის გაცემის წინაპირობათა შემოწმება ფინანსურ დოკუმენტთა ანალიზში მდგომარეობს.<sup>150</sup> მისი დადგენა საბალანსო მონაცემთა ბაზისზე ხდება: თუ ვალდებულებათა ჯამი აღემატება ფიქსირებულ და არაფიქსირებულ აქტივებს დამატებული საწესდებო კაპიტალის ჯამს, სახეზე არ არის ნამატი. შესაბამისად, დივიდენდის გაცემის წყარო საზოგადოებას არ გააჩნია.<sup>151</sup> სხვა სიტყვებით: დივიდენდის გაცემას რამდენიმე საფეხური უძღვის წინ. პირველი, ის უნდა აღირიცხოს საზოგადოების ბალანსზე როგორც წმინდა შემოსავალი, შემდგომ უნდა მოხდეს მისი მოგების რეზერვში გადამისამართება, ხოლო ეს უკანაკნელი არის დივიდენდის განაწილების წყარო. დივიდენდის განაწილებაზე გადაწყვეტილებას იღებს საერთო კრება, რომლითაც პარტნიორს აღჭურვავს დივიდენდის მოთხოვნის

---

საკუთარი კაპიტალის ბალანსზე. კომპანიის ბალანსში კაპიტალის მომატება დირექტორატს სამართლებრივ შესაძლებლობას აძლევს აქციების სახით დივიდენდის გაცემაზე. საპირისპირო ქმედებას (არაკაპიტალიზირებული ნამატის აქციების დივიდენდად გაცემას) კაპიტალის ბაზარზე არსებული რეგულაციები კრძალავს. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 548-541.

147 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 520-522.

148 იხ. *Del. Code Ann. tit. 8, §154*.

149 *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 303.

150 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 352-353.

151 *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 303-305.

უფლებამოსილებით.<sup>152</sup> ამის შემდგომ პარტნიორს შეუძლია დივიდენდის მოთხოვნა საზოგადოების მიმართ. კაპიტალის ნამატის, საწესდებო კაპიტალის, ნომინალური ღირებულებისა და დივიდენდის გაცემის შეზღუდვას შორის კავშირი კაპიტალის მნიშვნელობას ნათლად წარმოაჩენს.<sup>153</sup>

კონცეფციათა ცვალებადობა კაპიტალის სტრუქტურის, აქედან გამომდინარე კი, კაპიტალის სახეობათა ცვლილებაზე აისახება.<sup>154</sup> კაპიტალის სახეობათა კლასიფიცირებაზე მისი ფორმირების ფინანსურ ინსტრუმენტთა ცვალებადობაც ახდენს გავლენას. თუ საზოგადოების კაპიტალი ყალიბდება შიდა სახსრების აკუმულირების საფუძველზე, იქმნება საკუთარი კაპიტალის მოცემულობა,<sup>155</sup> თუ სახეზეა სასესხო საშუალებით კაპიტალის ფორმირება, იქმნება უცხო კაპიტალი,<sup>156</sup> ხოლო თუ ჰიბრიდულ ვარიანტზე გამახვილდება ყურადღება, წარმოდგება საკუთარი კაპიტალის შემცველი სესხის საფუძველზე ფორმირებული კაპიტალი.<sup>157</sup>

უკვე ფორმირებული (განსაზღვრული) კაპიტალის სახელწოდებითი სხვაობა მისი რაოდენობრივი და ფაქტობრივად განხორციელებული ნიშნიდან მომდინარეობს. პარტნიორ-

152 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 454.

153 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 507-561.

154 *ჯუღელი*, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 151.

155 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 11.

156 *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძველები, I ტომი, 2010, გვ. 237, 243.

157 *ჯუღელი*, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 80-82.

თა მიერ შეთანხმებით<sup>158</sup> დადგენილი კაპიტალის რაოდენობა<sup>159</sup> საწესდებო, წესდებისმიერი კაპიტალია.<sup>160</sup> მას სხვაგვარად თავდაპირველი კაპიტალი,<sup>161</sup> ნაჩვენები კაპიტალიც ეწოდება.<sup>162</sup> თავის მხრივ, საკუთარი (და არა სააქციო)<sup>163</sup> კაპიტალის მთელ დასაშვებ ოდენობას „ნებადართულ კაპიტალს“ უწოდებენ.<sup>164</sup> თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ მოცემული სიდიდე შევსებულია პარტნიორთა მიერ, ანუ ხელმოწერილი კაპიტალი<sup>165</sup> არ ნიშნავს მის უპირობოდ შესრულებას.<sup>166</sup> ხელმოწერილი (გაცხადებული) კაპიტალის აქციებზე აქციონერის უფლების მოპოვე-

158 შეად. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 35-37.*

159 შეად. *Gevurtz, Corporation Law, 2<sup>nd</sup> ed., 2010, P. 113.*

160 ძნელად დასათანხმებელი და მისაღებია მოსაზრება, რომ საქართველოში ბოლო პერიოდში განხორციელებული ცვლილებებით „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში გაუქმებულ იქნა საწესდებო კაპიტალი. იხ. *კონსტიტუციის 42-ე მუხლი*, ბიზნესის სფეროს მარეგულირებელი კანონმდებლობისა და პრაქტიკის კვლევა, Usaid, East. West Managements Institute, ევრაზიის თანამშრომლობის ფონდი, 2012, გვ. 10. ის, რაც გაუქმდა, ეს არის მინიმალური სავალდებულო, საკანონმდებლო კაპიტალი და არა საწესდებო კაპიტალი. ამიტომ, მათ შორის არა მხოლოდ ტერმინოლოგიური, არამედ შინაარსობრივი სხვაობაც არსებობს და თანაც არსებითია ეს სხვაობა.

161 *ბურდული*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, 2009, გვ. 221 და მომდევნონი.

162 *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, 2010, გვ. 238. შეად. *ბურდული*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, 2009, გვ. 226-228.

163 სააქციო კაპიტალის განმარტებას ქართული კანონმდებლობა იძლევა. იხ. საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების შესახებ“, პირველი მუხლის დ) ქვეპუნქტი.

164 მას, სხვაგვარად, გაცხადებული კაპიტალიც ეწოდება.

165 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010, P. 354-358.*

166 *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 239.

ბისთვის გადახდილი თანხის შედეგად ფორმირებულ კაპიტალს განაღდებელი, გადახდილი კაპიტალი ეწოდება.<sup>167</sup> გადახდის სანაცვლოდ მიღებულ აქციებს „განთავსებული აქციები“, ხოლო გამოშვებულ, მაგრამ ჯერ სრულად ან ნაწილობრივ დაუფარავი (გადაუხდელი, გაუნაღდებელი) აქციების<sup>168</sup> შემცველ კაპიტალს - „პირობადებული“ ეწოდება,<sup>169</sup> რომელიც საწარმოს პოტენციურ კაპიტალს შეადგენს.<sup>170,171</sup>

ნათელია, რომ კაპიტალის თავდაპირველი რაოდენობრივი მაჩვენებელი, რეალურად განხორციელებული თუ პოტენციურად, კონკრეტულ გარემოებებზე დამოკიდებული კაპიტალის შესრულება (ფორმირება) კაპიტალის სახეობათა შორის ტერმინოლოგიურ დიფერენცირებას იწვევს, რომლის არსიც, თეორიულ-პრაქტიკული კუთხით, ხშირ შემთხვევაში, არსებითი მნიშვნელობის შემცველია. მათი ჰომოგენიზმის განმაპირობებელი კი „კაპიტალის“, როგორც სისტემური ცნების ქვეშ გაერთიანებაა.<sup>172</sup> ნებისმიერი სახით ინვესტირებული მატერიალური დოვლათი, არამატერიალური და მატერიალური ქონებრივი სიკეთე, რომელიც სს-ის სამეწარმეო საქმიანობის სერიოზულობისა და განხორციელების ეკონომიკური შესაძლებლობის

167 Ferran, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 101.

168 საუბარია ისეთ აქციებზე, რომელიც გამოშვებულია, ანუ საზოგადოების მიერ მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება აქციათა კონკრეტული რაოდენობის გამოშვებაზე (*issued shares*), მაგრამ მისი მიღების სანაცვლო შესრულება, მაგალითად, გადახდა, პარტნიორის მიერ, ჯერ არ შესრულებულა, ანუ აქციაზე უფლება წარმოშობილია (*outstanding shares*), მაგრამ მისი მესაკუთრის მიერ სრულად არ არის გადახდილი აქციის ღირებულება.

169 Ferran, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 102.

170 ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, 2010, გვ. 239.

171 ზემოაღნიშნული ორი სახეობის გამოხატულება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 59-ე მუხლის პირველ პუნქტშია გატარებული.

172 შეად. Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 7.

დეტერმინანტია, კაპიტალი ეწოდება.<sup>173</sup> კაპიტალის კლასიფიკაცია შესრულების მექანიზმების, შენატანის განხორციელების ეტაპისა და აკუმულირებული თანხმების წარმოშობის წყაროს მიხედვით კლასიფიცირდება. მსგავსი დაყოფა კაპიტალის ზოგად დეტერმინანტიაზე, ტერმინოლოგიური დიფერენცირების მიუხედავად, არსებით გავლენას არ ახდენს.<sup>174</sup>

კორპორაციული მართვის ძირითადი ასპექტი სწორედ კაპიტალს და მისი მართვის პროცესს უკავშირდება. საკუთრებისა და კონტროლის უფლებათა პრაქტიკული რეალიზების პროცესში მათ შორის ბალანსის დაცვა ორგანიზაციულ-სტრუქტურულ ერთეულთა ჰორიზონტალური ურთიერთქმედების შედეგად უფლებამოსილებათა მკაცრი გამოჯვნითა<sup>175</sup> და მართვის

173 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. cd., vol. 11, 2011, P.*

174 *Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 6-7.*

175 საკუთრებისა და კონტროლის გამოჯვანისთან მიმართებით მე-20 საუკუნის პირველ ნახევარში შექმნილი ბერლის და მინსის მიერ შექმნილი და ჩამოყალიბებული თეზა ერთგვარი კრიტიკის საგანი გახდა პროფესორ უოლტერ ვერნერის მიერ, რომელმაც მას (*ბერლის და მინსის დოქტრინას*) „ეროზიული დოქტრინა“ უწოდა. ამის საფუძველად მან აიღო საწყისი ფაქტობრივი მდგომარეობა, რომ აქციონერები, რომლებსაც ეკუთვნით კორპორაცია, აკონტროლებენ კიდევ მას. მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერები უფლებამოსილებათა დელეგირებას ახდენენ საწარმოს მენეჯმენტზე, ისინი მაინც რჩებიან საბოლოო მაკონტროლებელ სუბიექტებად და მესაკუთრეებად. ამიტომ აღნიშნული დოქტრინის არსი სწორედ ამ სეგმენტზეა დაფუძნებული. იხ. *Wernen, Corporate Law in Search of Its Feature, 81 Colum. L. Rev. 1611, 1981, P. 1612.* მითითებულია: *Bainbridge, The New Corporate Governance In The Theory and Practice, 2008, P. 6-8.* ე.წ. ეროზიის დოქტრინის წარმოშობის მთავარი ლაიტმოტივი აქციონერთა აქტივიზმის საფუძველზე ჩამოყალიბებული მიდგომაა, რომელიც აქციონერთა მხრიდან კონტროლის უფლების სრულ დათმობას, ერთგვარად გამორიცხავს. პროფესორ უოლტერ ვერნერის მიდგომას შეადარე აქციონერთა აქტივიზმის შინაარსი. იხ. *მახარობლიშვილი, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა*

მიმდინარე საკითხების შემსრულებელ სუბიექტთა მხრიდან პასუხისმგებლობის მაღალი გრძნობით შესრულებით მიიღწევა. ეს არის კორპორაციული მართვის ქვაკუთხედი ელემენტი, რომლისთვისაც კაპიტალის ფორმირებას, კაპიტალის სტრუქტურასა და სახეს არსებითი მნიშვნელობა აქვს. მაგალითად, მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის სტრატეგია სასესხო დაფინანსებით მოზიდული კაპიტალის არსებობის პირობებში, ან მხოლოდ საკუთარი კაპიტალის მოზიდვით ფორმირებული კაპიტალის შემთხვევაში, ან მათი ჰიბრიდული ვარიანტის არსებობისას. ნებისმიერ შემთხვევაში, მენეჯმენტის ფიდუციურ ვალდებულებათა სფეროში შედის სასესხო ან საკუთარი სახსრების თუ როგორი კონცეტრაციის შექმნას შეუწყობს ხელს, რადგან კაპიტალის სტრუქტურა კომპანიის წარმატებულობის საწყისი განმსაზღვრელი სტრატეგიაა.

## 2.2. საკუთრების და კონტროლის გამიჯვნა

თანამედროვე კორპორაციის ცენტრალური სახასიათო ელემენტი საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნა<sup>176</sup> ანუ საკუთრებისა და კონტროლის კორპორაციულ ურთიერთობაში მონაწილე სხვადასხვა სუბიექტის ხელში მოქცევაა.<sup>177</sup> ის დამახასიათებელია კორპორაციებისთვის, სადაც საკუთრება (აქციონერთა) და კონტროლი (მენეჯმენტი) ერთმანეთისგან გან-

(შებენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 64-68.

176 *Tirole*, *The Theory of Corporate Finance*, 2006, P. 15-20.

177 *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 481.

ცალკეებულა.<sup>178</sup> საკუთრებისა და კონტროლის<sup>179</sup> გამიჯვნას<sup>180</sup> ადოლფ ბერლისა და გარდიან მინსის ფუნდამენტური ნაშრომი<sup>181</sup>

178 იხ. *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

179 კონტროლის დეფინიცია მოცემულია აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კანონში: “*The term control (including controlling, controlled by and under common control with) means a possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract, or otherwise*”). იხ. SEC Rule 405. მის საპირწონედ, საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-2 მუხლის მე-20 პუნქტი კონტროლს განმარტავს ვითარებად, როდესაც პირი ან ურთიერთდაკავშირებულ პირთა წრე საწარმოში ფლობს ხმების 10%-ზე მეტს ან სხვაგვარად შეუძლია გააკონტროლოს საწარმო. კონტროლის დეფინიციის განმსაზღვრელი ადრინდელი რედაქცია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის ზემოაღნიშნული მუხლისა არ შეიცავდა „ან სხვაგვარად შეუძლია გააკონტროლოს საწარმო“. იხ. *ჯიბუტი, ყორანაშვილი, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი*, 2004, გვ. 37-38. სხვა გზით ან საშუალებით საწარმოს კონტროლში, ალბათ, უნდა მოიაზრებოდეს სამეთვალყურეო საბჭოს გადაწყვეტილებათა მიღებაში ზეგავლენის მომხდენი ეფექტის ქონა ან გამგეობაში ან დირექტორატში წარმომადგენლობითი უფლებამოსილებით აღჭურვა, რომელიც საწარმოს კონტროლის საშუალებას იძლევა. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ როგორც სამეთვალყურეო საბჭო, ისე დირექტორატი საწარმოს მართვის ორგანოებია, რომლებიც აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილებათა პორიზონტალური დანაწილებით საზოგადოების კორპორაციული მართვის განმაზოციელებელი ორგანოები არიან. იხ. *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper N°.170/2011, P. 20-28.

180 *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 97-98.

181 იხ. *Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property*, 1932. ბერლისა და მინსის ნაშრომი, ე.წ. საჯარო კორპორაციის სამ ქვესახეს გამოყოფს, რომელთაც საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის ბუნების მიხედვით აკლასიფიცირებენ. პირველი, ეს არის კორპორაცია, სადაც განთავსებულ აქციათა საკონტროლო (50%+1 ხმა) პაკეტის მფლობელი აქციონერი (ან აქციონერთა ჯგუფი) არსებობს. მას უწოდებდნენ უმრავლესობის მიერ კონტროლირებად კორპორაციას, რომელიც საკუთრებისა და კონტროლის ნაწილობრივი დანაწილების მაჩვენებელია, რამდენადაც მცირე

უდევს საფუძვლად,<sup>182</sup> რომელიც დოლისა და ბერლის დებატების ბაზისზე შეიქმნა.<sup>183</sup> კორპორაციისთვის დამახასიათებელი საკუთრებისა და კონტროლის კაპიტალისტური ფუნდამენტი ორ ქვესახედ იყოფა: საკუთრებისა და კონტროლის ფუნქციონალური<sup>184</sup> და შინაარსობრივი გამიჯვნა,<sup>185</sup> რასაც თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში ცენტრალიზებული მენეჯმენტი

აქციონერები მონაწილეობენ კორპორაციის საკუთრებაში, მაგრამ ისინი არ მონაწილეობენ კორპორაციის კონტროლში. მეორე ტიპის კორპორაცია არის უმცირესობის მიერ კონტროლირებადი კორპორაცია, სადაც დომინანტი აქციონერი (ან აქციონერთა ჯგუფი), რომელიც განთავსებულ აქციათა 50%-ზე ნაკლებს ფლობს, მაგრამ არ აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა ხმის უფლების გამოყენებით ეფექტური კონტროლი განახორციელოს კორპორაციაზე. უმცირესობის მიერ კონტროლირებადი (აქ იგულისხმება შემთხვევა, როდესაც კორპორაციაში საკონტროლო პაკეტის, ანუ ხმათა უმრავლესობის მქონე პარტნიორი არ არსებობს) კორპორაცია, ასევე, საკუთრებისა და კონტროლის ნაწილობრივი გამიჯვნის მაგალითია. კორპორაციის მესამე ტიპი არის მენეჯერთა მიერ კონტროლირებადი კორპორაცია, როდესაც საზოგადოებას არ ჰყავს ერთი აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი მაინც, რომელიც აქციათა საკმარის რაოდენობას ფლობს, რაც მას როგორც აქციონერს საწარმოს კონტროლის შესაძლებლობით აღჭურვავდა. ეს უკანასკნელი ნიშნავს, რომ კორპორაციას ჰყავს მიმოფანტული აქციონერები. ბერლის და მინისის თეზის თანახმად, მიმოფანტულ, დანაწევრებულ აქციონერთა არსებობა კორპორაციული სისტემის სახასიათო ნიშანია.

182 *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in 21<sup>st</sup> Century*, 2008, P. 6.

183 *Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, *The Journal of Corporation Law*, 2008, P. 100 et seq., 122-135.

184 საკუთრებისა და კონტროლის ფუნქციონალურ დიფერენცირება ადამ სმიტიდან იღებს სათავეს. იხ. *Smith, An investigation into the Wealth of Nations*, Bantam, 2003 reprint, at 941, მითითებულია: *Eugenio S. de Nardis, Financial Derivatives and the Intrinsic Separation of Ownership and Control*, *Studi e Note di Economia*, 2009.

185 *Eugenio S. de Nardis, Financial Derivatives and the Intrinsic Separation of Ownership and Control*, *Studi e Note di Economia*, 2009, P. 3-11, 15.

ეწოდება (ეს არის სინონიმი საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის ბერლისა და მინსისეული მოძღვრებისა).<sup>186</sup>

კონტროლის უფლებას კორპორაციის მესაკუთრეთა სტრუქტურა წარმოშობს.<sup>187</sup> პარალელურად, კორპორაციული კონტროლის ურთიერთობა არის მენეჯმენტს, აქციონერსა და კორპორაციას შორის ფიდუციური კავშირი.<sup>188</sup> კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურა შეიძლება იყოს კონცენტრირებული<sup>189</sup> ან დანაწილებული,<sup>190</sup> რომელიც რამდენიმე ურთიერთგანსხვავებული მონაწილის ინტერესს აერთიანებს.<sup>191</sup> მცირე აქციონერს მსხვილი კორპორაციის მენეჯმენტში მონაწილეობის ინტერესი წილის პროპორციულად მცირე აქვს. მის საკუთრებაში არსებული საინვესტიციო პორტფოლიო იმდენად დივერსიფიცირებულია სხვადასხვა კომპანიაში ინვესტირების

186 იხ. *Davies, Introduction To Company Law*, 2nd ed., Oxford University press, 2010, P. 104.

187 *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 14.

188 *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 99.

189 მაკონტროლებელი აქციონერ(ებ)ის (*Blockholder* ან *Controlling shareholders*) არსებობის შემთხვევაში. იხ. *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in 21<sup>st</sup> Century*, 2008, P. 8-13.

190 მცირე აქციონერთა სიმრავლის (*Dispersed Ownership*) შემთხვევაში, როდესაც კონცენტრირებულად მაკონტროლებელი პირი არ არსებობს, რასაც განაპირობებს ფირმის სიდიდე, მეწარმე სუბიექტი ითვლება ფართო მფლობელობაში არსებულ კომპანიად (*publicly held corporation*). იხ. *Demsetz, Lehn, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, Journal of Political Economy*, 1985, P. 1155 et seq. თავის მხრივ, აქციონერთა დანაწევრებული სტრუქტურა ინტერესთა კონფლიქტს ზრდის კოლექტიური გადაწყვეტილების მიმღებ ინვესტორთა და კომპანიის მიმართ მოთხოვნის უფლების მქონე (მესამე) პირთა შორის. იხ. *Becht, Borton, Röell, Corporate Governance and Control, Working Paper No. 02*, 2005, P. 1.

191 *Easterbrook, Fischel, The Corporate Contract*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, Edit. *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 188.

მეშვეობით, რომ მას რომელიმე კონკრეტული კორპორაციის მართვაში პირდაპირი მონაწილეობის საკმარისი ინტერესი არ გააჩნია. აქციონერი არის პასიური ინვესტორი,<sup>192</sup> რომელსაც, კრედიტორის მსგავსად, კომპანიის მიმართ ფინანსური ინტერესი აქვს და არა მენეჯერული ინტერესი.<sup>193</sup> ეს არის აქციონერთა აქტივიზმის<sup>194</sup> საპირისპირო – მენეჯე-

192 *Parkinson, Corporate Power and Responsibility, 1993, P. 54.*

193 *Posner, The Economic Analysis of Law, 2007, P. 410.*

194 აქციონერთა აქტივიზმი (ანუ საწარმოს მენეჯმენტის კონტროლი აქციონერის მხრიდან) კონტროლის განხორციელების კუთხით საწარმოს მართვისა და შიდა კონტროლის (შიდა კორპორაციული მართვა) ერთ-ერთი ფორმაა. მის პარალელურად, არსებობს კორპორაციული მართვის თეორია, რომელიც ცნობილია საზოგადოების უპირატესად აქციონერთა ინტერესებისთვის მართვის პრინციპით (ე.წ. *shareholder primacy*) ან ე.წ. *shareholder-oriented approach*, რომელიც აქციონერთა მენეჯმენტისგან დაცვის მოდელს გულისხმობს. უკანასკნელი გავრცელებულია აშშ-სა და ინგლისში (უფრო შეფარულად). იხ. *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N° 170/2011, P. 29.* აქციონერთა აქტივიზმი მოიცავს ინვესტირებული კაპიტალის მართვაზე კონტროლის განხორციელების საკანონმდებლო და წესდებისმიერი ბერკეტების არსებობასა და გამოყენებას. ე.წ. *shareholder primacy*, როგორც კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი თეორია, მოიცავს კორპორაციის კონტროლს აქციონერთა მხრიდან და დირექტორთა ფიდუციურ მოვალეობათა მიმართ ბენეფიციარად ყოფნას. იხ. *Bainbridge, The New Corporate Governance In The Theory and Practice, 2008, P. 8-9.* აქციონერთა აქტივიზმთან, ანუ საწარმოს მენეჯმენტის კონტროლთან და მისი განხორციელების საფუძვლებთან დაკავშირებით, იხ. *მაზარობლიშვილი, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შემენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 73-77.* რაც შეეხება დირექტორთა ინტერესების უპირატესობას, პროფესორ *ბეინბრიჯის* თეორიის მიხედვით, კორპორაციული მართვა დაფუძნებულია დირექტორთა პრიმატზე კომპანიის მართვის პროცესში, ე.წ. *director primacy*. აღნიშნული ბაზირებულია პრინციპზე, რომ დირექტორები უნდა (სასურველია) მართავენ და აკონტროლებდნენ კორპორაციას - დირექტორები მართავენ და აკონტროლებენ კორპორაციას. იხ. *O'Kelley, The Entrepreneur and the theory of the Modern Corporation,*

რიალისტური აპათია.<sup>195</sup> შესაბამისად, აქციონერი „ქირაობს“ წარმომადგენელს აღმასრულებელი ორგანოს სახით, რომელიც მის მიერ დაბანდებულ კაპიტალს ყოველდღიურ ოპერაციულ ორგანიზებასა და კონტროლს გაუწევს.<sup>196</sup> მენეჯმენტის მიერ მართული კორპორაცია სარგებლის მაქსიმიზირებისკენ მიმართულ სამართალსუბიექტს წარმოადგენს, სადაც საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნას ერთი მთავარი პრობლემატიკა ახასიათებს. ეს არის კორპორაციული მართვის ქვაკუთხედი - მესაკუთრეთა დარწმუნება, რომ მისი წარმომადგენელი ყველაფერს აკეთებს სარგებლის მაქსიმიზაციისთვის.<sup>197</sup> ამ ეტაპზე პასიურ ინვესტორს საფრთხე ორ განზომილებაში ემუქრება. ეს არის არასწორი მენეჯმენტის შედეგად სარგებლის მიუღებლობა და ინვესტიციისთვის საფრთხის შექმნა.<sup>198</sup> აღნიშნული საფრთხე ნაკლებ სერიოზული ეკონომიკური შედეგის მატარებელია. მას არ ახასიათებს პირადი დაინტერესება, თუმცა მცდარმა მენეჯერულმა გადაწყვეტილებამ, შესაძლოა, კორპორაცია გაკოტრებამდე მიიყვანოს. განსაკუთრებით უარყოფითი შედეგების მატარებელია, როდესაც მენეჯმენტი კომპეტენტურია, მაგრამ პირადი დაინტერესების ფარგლებში მართავს კორპორაციას.<sup>199</sup> ამ დროს დგება პრინციპალ-აგენტს შორის წარმო-

31 J. Corp. L. 753, 2006, P. 774. ბეინბრიჯის პოზიციასთან დაკავშირებით, იხ. Bainbridge, *The New Corporate Governance In The Theory and Practice*, 2008, P. IX-XI.

195 *Fairfax*, *Shareholder Democracy*, 2011, P. 148.

196 *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 482.

197 შეად. *Parkinson*, *Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 56.

198 შეად. *Bainbridge*, *The New Corporate Governance In The Theory and Practice*, 2008, P. 10-14.

199 *Posner*, *The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 410-411.

შობილი ფიდუციურ ურთიერთობათა<sup>200</sup> დარღვევის საფრთხე.<sup>201</sup> ფართო კომპეტენციით აღჭურვილი „ნების აღმსრულებელი“ ორგანო,<sup>202</sup> დროთა განმავლობაში, სხვადასხვა ნორმატიული რეგულაციებით დაბალანსდა და მეტნაკლებ კონტროლს დაექვემდებარა. მიუხედავად საკონტროლო რეგულაციებისა და კორპორაციული მართვის ნორმების გამკაცრებისა, აღმსრულებელი ორგანოს მკონტროლებელ და მესაკუთრეთა „რწმენის გასამყარებელ“ მთავარ სტრატეგიად, რომ ის (მენეჯმენტი) მოქმედებს სარგებლის გაუმჯობესების მიზნებიდან გამომდინარე, კორპორაციული კონტროლის ბაზარი და აქციონერთა აქტივიზმი რჩება.<sup>203</sup> ამასთან, კორპორაციული მართვის განხორციელებას ის სისტემა უდევს საფუძვლად, რომელიც საკორპორაციო სამართალში პრინციპალისა და აგენტის თეორიის სახელით არის ცნობილი. ამ შემთხვევაში დავალების გამცემი, პრინციპალი აქციონერია, რომელიც გარკვეული ამოცანების შესრულებისა და გადაწყვეტილებების მიღების კომპეტენციის დელეგირებას კორპორაციის სხვა ორგანოებზე ახდენს.<sup>204</sup> მინიჭებული უფლებამოსილების ფარგლებში განხორციელებულ ქმედებათა შედეგების შერაცხვის ადრესატი აქციონერია, როგორც ამ ურთიერთობის ბენეფიციარი.

მართვის ორგანიზებულობა კაპიტალდამბანდების კონტროლის უფლების<sup>205</sup> მექანიზმთა სიმრავლეს განაპირობებს. შეად. *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 109, 125-154.

201 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 481-483.

202 *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 110.

203 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 485-513.

204 ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 288.

205 ინვესტორის საკუთრების სტრუქტურა ორ: კონტროლისა და „დარჩენილი“ მოთხოვნის (*residual claims*) რეალიზების უფლებას იძლევა.

ბებს.<sup>206</sup> კონტროლის საკუთრებისგან განცალკევება „პრინციპალ<sup>207</sup>-აგენტის“<sup>208</sup> ინტერესტთა პოტენციურ კონფლიქტს წარმოშობს, რომელიც, თავის მხრივ, მესაკუთრეთა (აქციონერთა) კაპიტალის უშუალო მაკონტროლებელზე (მენეჯმენტზე)<sup>209</sup> ზედამხედველობის ღირებულებაზე<sup>210</sup> ახდენს გავლენას.<sup>211</sup> სწორი კორპორაციული მართვა კი კაპიტალის მართვის ღირებულებითი ხარჯების შემცირებასა და კომპანიის ღირებულების ზრდის მენეჯერული გარანტიაა. მაგალითად, ეკონომიკური სამართლის მიხედვით, ფირმის საერთო ღირებულება დამოკიდებულია კორპორაციულ მართვაზე. ფირმის საერთო ღირებულებაზე კორპორაციული მართვის გავლენის გამოსათვლელად ეკონომისტები იყენებენ საერთო საზომს, ე.წ. ტობინის Q-ს,<sup>212</sup>

იხ. *Hansmann*, Ownership of the Firm, in: Corporate Law and Economic analysis, Edit. *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 283; *Fama, Jensen*, Agency Problems and Residual Claims, 1998, P. 1-27; *La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Vishny*, Agency Problems and Dividend Policies Around the World, 1997, P. 1-22.

206 მაგალითად, იხ. *Fairfax*, Shareholder Democracy, 2011, P. 29-114.

207 *Hansmann, Kraakman*, The Essential Role of Organizational Law, 2000, P. 21-24.

208 *Principal-Agent Problem*.

209 *Posner*, *The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

210 *Agency Cost*, რომელიც საკუთრების ღირებულების ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილია. იხ. *Hansmann*, Ownership of Enterprise, 1996, P. 36-49. *Agency Cost*-ის შემადგენლობა ფორმირებულ იქნა და მომდინარეობს *ჯენსენიდან* და *მეკლინგიდან* და ის მოიცავს პრინციპალის მიერ საკუთრების მონიტორინგის ხარჯებს, წარმომადგენლის მთლიან დანახარჯებსა და ნაშთობრივ დანაკარგებს. იხ. *Jensen, Meckling*, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 310-312.

211 *Jensen, Meckling*, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 305 et seq. ამიტომ, კონსესუსზე დამყარებული გადაწყვეტილებების მიღების სტრუქტურა კაპიტალის მართვის დაბალი ღირებულებით გამოირჩევა.

212 იხ. *Bebchuk, Cohen, Ferrell*, What Matters in Corporate Governance,

---

რომელიც სხვადასხვა სამართლებრივ და ეკონომიკურ ფაქტორზეა დამოკიდებული.<sup>213</sup>

---

Discussion Paper No. 491, 09/2004, P. 20-21. ასევე: *Gompes, Ishii, Metrick*, Corporate Governance and Equity Price, *Quarterly Journal of Economics* 118(1), 2003, P. 124-126.

213 იხ. *Larcker, Richardson, Tuna*, How Important is Corporate Governance? PA 19104-6365, 2005, P. 33-36.

### 3. ფირმის<sup>214</sup> ღირებულება:<sup>215</sup>

214 საკორპორაციო სამართლებრივ დოგმატიკასა და ეკონომიკურ მეცნიერებაში დამკვიდრებული ტერმინია „ფირმის ღირებულება (ხარჯების გაგებით)“, ე.წ. *The Cost of the Firm*, მისი პარაგრაფის სათაურად გამოტანა განისაზღვრა სწორედ ამ ფაქტორით (მსგავსი ტერმინებია, მაგ. *Agency Cost, Transaction Cost*). ნებისმიერ შემთხვევაში, ფირმა კომპანიის, მეწარმე სუბიექტის (საზოგადოების), კორპორაციის სინონიმია. ნაშრომში ისინი ურთიერთჩანაცვლებად ტერმინებადაც შეიძლება იქნეს გამოყენებული.

215 ფირმის ღირებულებაში, როგორც ეს მიმდინარე პარაგრაფში გამოიკვეთება, არა მხოლოდ ფირმის ქონების ღირებულება, არამედ ფირმის ფუნქციონირების, „შენახვის“ ხარჯები, ფირმის წინაშე არსებული ყველა ფინანსური მოთხოვნებისა და ვალდებულებათა ღირებულების ჯამი მოიზრება. *“firm value,” means not just the value of the equity, but the sum of the values of all financial claims on the firm—debt, warrants, and preferred stock, as well as equity.*” იხ. *Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14. No. 3., 2001, P. 8. ანუ, ღირებულება ერთგვარად გადატანითი მნიშვნელობით გამოიყენება. მეტი სიცხადისთვის, მაგალითად, ავტომობილის ღირებულება, რომელიც მასზე საკუთრების მოპოვებისთვის უნდა გადაიხადოს სამოქალაქო ბრუნვის მონაწილემ, პირობითად  $X$ -მა, განსხვავებულია ავტომობილის იმ „ღირებულებისგან“, რომელიც  $X$ -მა უკვე ნაყიდი ავტომობილის ყოველდღიური შენახვისა და მოვლისთვის უნდა გაილოს. პირველ შემთხვევაში საუბარია ე.წ. *valuation-ზე*, ხოლო მეორე შემთხვევაში – ე.წ. *cost-ზე*. მიმდინარე პარაგრაფში საუბარი არ არის ფირმის ქონების შეფასებასა და მისი ეკონომიკური ღირებულების დადგენაზე ტობინის  $Q$ -ის მიხედვით, რომელიც ეკონომიკის ონტოლოგიური კატეგორიაა. შეად. *Gompes, Ishii, Metrick, Corporate Governance and Equity Price, Quarterly Journal of Economics* 118(1), 2003, P. 124-126. ტობინის  $Q$ -ის შემთხვევაში გამოითვლება კორპორაციის ქონების ღირებულება (შეფასებით განსაზღვრული და დადგენილი ღირებულება, ფასი) (*The Valuation of the firm*) მის საბაზრო ღირებულებასთან მიმართებით, სადაც  $Q$  მიიღება საწარმოს მთლიანი საბალანსო ღირებულების მთლიან საბაზრო ღირებულებასთან თანაფარდობით (*“Q is the ratio of the market value of assets to the book value of assets: the market value is calculated as the sum of the book value of assets and the market value of common stock less the book value of common stock and deferred taxes”*). იხ. *Gompes, Ishii, Metrick, Corporate Governance and Equity Price, Quarterly Journal of Economics* 118(1), 2003, Table VIII, P. 165. ტობინის  $Q$ -ის შემთხვევა კომპანიის წილების ან ქონების

შეძენის განმსაზღვრელი ძირითადი ფაქტორია. კერძოდ, ტობინის Q-ის ფორმულა ფირმის ქონების ღირებულებას ადგენს ფირმის საბაზრო ღირებულებასთან მიმართების გაკეთებით. ტობინის Q-ის არსი მდგომარეობს იმაში, რომ კომპანია ღირს იმდენად მაინც, რამდენი დანახარჯიც საჭიროა მისი ქონების ჩანაცვლებისთვის. ტობინის Q, როგორც წესი, მერყეობს 0-სა და 1-ს შორის და მათ ზღვარზე. თუ ტობინის Q საწარმოს მთლიანი საბალანსო ღირებულების მთლიან საბაზრო ღირებულებასთან შეფარდების შემდგომ მიიღება 1-ზე დაბალი ნიშნული, მაშინ ასეთი კომპანიის ქონებრივი ჩანაცვლების ხარჯი მისი ქონების ღირებულებაზე მეტია. ასეთ დროს კომპანიის ქონება არასათანადოდ შეფასებულად (*Undervalued*) ითვლება. თუ ტობინის Q (1-ზე) მაღალია, მაშინ კომპანიის ქონება გადაფასებულია (*Overvalued*), ანუ ასეთი კომპანიის ქონების ჩანაცვლების ხარჯები კომპანიის საბალანსო ღირებულებაზე დაბალია. მაღალი ტობინის Q-ის შემთხვევა კომპანიისთვის მასტიმულირებელი ფაქტორია განახორციელოს უფრო მეტი ინვესტიცია, რადგან მისი კაპიტალი უფრო მეტად ფასობს, ვიდრე მას ამ კაპიტალში აქვს გადახდილი. ტობინის მოდელი ინვესტორის საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების მნიშვნელოვანი ფაქტორია. ტობინის ნიშნული კორპორაციული მართვის ხარისხის მაჩვენებელი და საზოგადოებაში ერთეულია. მაგალითად, კორპორაციაში, სადაც აქციონერებს ძლიერი უფლებრივი მდგომარეობა უკავიათ, მაღალი ტობინის ნიშნული აქვთ, შესაბამისად, ასეთი კორპორაცია მეტად ფასობს. იხ. *Brown, Caylor, Corporate Governance and Firm Performance, 2004, P. 2-3*. ტობინის ნიშნულის დაბალი ან მაღალი მაჩვენებელი ორი სხვადასხვა მიმართულებით უნდა განიმარტოს. პირველი, ეს არის ტობინის Q-ის მქონე კომპანია, პირობითად ავიღოთ X კომპანია და მეორე, ამ კომპანიის, მაგალითად, შეძენის მსურველი სხვა კომპანია, მაგალითად, Y კომპანია. X კომპანიის ინვესტორისთვის დაბალი ტობინის Q-ის შემთხვევაში დამატებითი ინვესტიციის განხორციელება არახელსაყრელია, რადგან მათ მიერ გარკვეულ ქონებაში რეალურად გადახდილ ღირებულებაზე ნაკლებად ფასობს ეს ქონება ბაზარზე. Y კომპანიის პერსპექტივიდან კი ეს სასარგებლოა, რადგან ქონება არასათანადოდ შეფასებულია, ანუ მისი ნამდვილი ღირებულება უფრო მაღალია, ვიდრე საბაზრო ღირებულება. ეს პირველი შემთხვევა, როცა X კომპანიის ტობინის Q დაბალი, ანუ 1-ზე ნაკლებია. მეორე შემთხვევაში სურათი ზუსტად შებრუნებულია. თუ X კომპანიის ტობინის Q მაღალი, ანუ 1-ზე მეტია, მაშინ X კომპანიის ინტერესი დამატებითი ინვესტირების განხორციელების მოტივირებულია შემდეგი მიზეზით: X კომპანიის ქონება, რომელშიც გადახდილია გარკვეული თანხა, მაგალითად 1 ლარი, საბაზრო ღირებულებით ღირს მასზე მეტი, მაგალითად 1.5 ლარი. X კომპანიის პერსპექტივა ნათე-

## ტრანზაქციის და საკუთრების ხარჯები

თავისუფალი სამეწარმეო საქმიანობის სისტემაში ყველა ეკონომიკური აქტივობა ბოლოვდება ინდივიდუალური საკუთრებით, ხოლო წარმოებისას მრავალგვარი აქტივის (ინპუტის) ნებაყოფლობითი გაცვლა გამოიყენება. ხანდახან, ინდივიდუალური ინპუტის მესაკუთრეთა შორის გაცვლა ვაჭრობის სახეს იღებს, სადაც წარმოება ორგანიზებულია ბაზრის ფასწარმოქმნის მექანიზმით (ანუ ფართო მოხმარების პროდუქტთა ფასი დამოკიდებულია საქონლისა და მომსახურების მოთხოვნასა და მიწოდებაზე). სხვა შემთხვევაში, წარმოება ხორციელდება გაცვლის გეგმაზომიერი და განმეორებადი სახით ინპუტის (ინვესტიცია, შენატანი) მესაკუთრეთა კოალიციის ფარგლებში. ამ კოალიციას ეწოდება საწარმო სამართლებრივი გაგებით, ფირმა. ყველა ფირმა კი დამოკიდებულია საბაზრო ურთიერთობებსა და ბრუნვაზე მინიმუმ იმ დონით, რა ოდენობის ინპუტიც მას, როგორც ფირმას სჭირდება. ისმის კითხვა: რა განაპირობებს ბაზრისა და ფირმის არსებობის ფაქტს და რა კრიტერიუმები განსაზღვრავს არჩევანის გაკეთებას ერთის ან მეორის სასარგებლოდ მოცემულ გარემოებაში? სწორედ საწარმოს ფენომენს ხსნის *კოუსი* საბაზრო მექანიზმის გამოყენების ხარჯებით.

*კოუსის* 1937 წლის კლასიკური სტატიის პუბლიკაციის შემდგომ, ორგანიზაციის თეორიებში აღიარებულ ფაქტად იქცა, რომ ბაზარს და ფირმას შორის არჩევანის გაკეთება დამოკიდე-

---

ლია, რადგან მისი ინვესტირება გაცილებით მაღალ ფასად ფასობს ბაზარზე, ვიდრე ეს ქონება ინვესტორს დაუჯდა. მაგრამ საპირისპიროა Y კომპანიის ხედვა. ეს უკანასკნელი არ გადაიხდის იმ საბაზრო თანხას X კომპანიის ქონებაში, რომელიც მის ნამდვილ ღირებულებაზე მეტია, რადგან ასეთ დროს X კომპანიის ქონების ჩანაცვლებაში გაწეული ხარჯი თავად ამ ქონების ღირებულებას აღემატება. ეს იყო მეორე შემთხვევა.

ბულია ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში თითოეული მათგანის პრაქტიკული გამოყენების ღირებულების, ანუ ხარჯების შედარებაზე, ანუ რომლის გამოყენება უფრო ნაკლები ღირებულება (ხარჯი) ჯდება. ამავდროულად, ასეთი ხარჯები მიჩნეულია ტრანზაქციულ (საქმიანი ოპერაციების) ხარჯებად (*transaction cost*). მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკურმა ფაქტორებმა შესაძლოა ამ ხარჯების შემცირება განაპირობოს, ტრანზაქციული ხარჯების ნულამდე დაყვანა, ანუ გაქრობა შეუძლებელია, რადგან ის მომდინარეობს (გენერირებულია) ადამიანის ბუნების ორი ფუნდამენტური სახასიათო ფაქტორით. პირველი მათგანია „შეზღუდული რაციონალურობა“<sup>216</sup>, რომელიც ხსნის ადამიანის გონების ფსიქონერვოლოგიურ შეზღუდვებს ინფრომაციის გადამუშავების პროცესში, მამასადამე, „შეზღუდული რაციონალურობა“ ხსნის ადამიანის შესაძლებლობათა საზღვრებს დაგეგმოს რამე ან გადაწყვიტოს კომპლექსური პრობლემები. ადამიანს გააჩნია გადაწყვეტილებისთვის საჭირო ინპუტის დამუშავების შეზღუდული უნარი. მეორე არის ოპორტუნიზმი, რომელიც ხსნის სხვის ხარჯზე საკუთარი ინტერესების განხორციელების ადამიანის ცდუნების ურყევ ბუნებას, მაშინაც კი, როცა კოოპერაციული მოქმედება გაცილებით უფრო სასარგებლო იქნებოდა ყველა მონაწილე მხარისთვის.<sup>217</sup> ამასთან, ოპორტუნიზმის სინონიმად გამოიყენება თაღლითობა, სადაც ყველანაირი დაბრკოლების რეალიზება (მოტყუება, გაუფრთხილებლობა, საკითხის გაუგებრად აღქმა ან გეგმის უმოქმედობა) ხდება იმისთვის, რომ აღებული ვალდებულება

216 ტერმინი „შეზღუდული რაციონალურობა“ მომდინარეობს *ჰერბერტ სიმონისგან*, რომელმაც პირველად გამოიყენა თავის ნაშრომში. იხ. *Herbert, Administrative Behavior*, 3<sup>rd</sup> ed., 1976, P. XXVIII-XXXI.

217 იხ. *Williamson, The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes*, 19 J. Econ. Lit. 1537, 1981, P. 1545.

არ შესრულდეს.

შეზღუდული რაციონალურობა რომ არ არსებობდეს, ანუ რომ არ არსებობდეს ადამიანის ხედვის ან უნარის შეზღუდული არეალი მიიღოს და გადაამუშავოს ინფორმაცია, ინდივიდი შექმნიდა სრულიად სპეციფიკურ პირობალებულ ხელშეკრულებებს. ოპორტუნისმის გარეშე, მხარეები ყოველთვის შეძლებდნენ შეთანხმების წარმოდგენას და აღარ იქნებოდა იძულების ძვირადღირებული მექანიზმებისთვის მიმართვის საჭიროება. ასეთ შემთხვევაში კი ტრანზაქციული ხარჯები ნულის ტოლია, რის გამოც აღარ იარსებებდნენ ფირმები და აღარ იქნებოდა საკორპორაციო სამართალი.

რეალურ სამყაროში კი, ხელშეკრულებათა შედგენა და მათი სისრულეში მოყვანა გარკვეულ ხარჯებს უკავშირდება. აქედან გამომდინარე, ფირმა, როგორც ორგანიზაციულ-ალტერნატიული წარმონაქმნი ზოგიერთი წარმოებისთვის შეიძლება ნაკლები ხარჯების მომხმარებელი იყოს. არსებობს უამრავი გარემოება, რომელიც ამ ყველაფერს განაპირობებს. მაგალითად, თუ განსაზღვრული საქმის შესრულების საჭიროება რეგულარულად არსებობს, ნათელია, რომ უფრო ეფექტურია ორგანიზაციული ფორმის მენეჯმენტის მიერ მოხდეს გარკვეული მუშახელის გრძელვადიანი დაქირავება, რომელიც დატრეინინგდება ერთხელ, ხოლო მისი შემოწმება და ზედამხედველობა მოხდება ეპიზოდურად. ამის საპირწონედ, თუ მოხდება ჩვეულებრივი და დროებითი მუშახელის დაქირავება ბაზარზე, რომელსაც სჭირდება მეტ-ნაკლებად უწყვეტი ტრეინინგი და ზედამხედველობა, მაშინ ხარჯების მოცულობა იზრდება. იგივე საფუძვლის გამო, სასურველია ფუნქციონალურად მონათესავე საქმიანობის განმახორციელებელ კადრთან არა სახელშეკრულებო, დროებითი კავშირის დამყარება, არამედ უკვე არსებულ ფირმაში მისი ინ-

ტეგირება.<sup>218</sup> სხვა ფაქტობრივი გარემოების შემთხვევისთვის: თუ ფირმას აუცილებლად ესაჭიროება წარმოების პროცესში კონკრეტული კომპონენტი და დებს გარკვეული ტიპის ხელშეკრულებას, ეს შეთანხმება შეიძლება საფუძვლად დაედოს ინპუტის მესაკუთრის მხრიდან სტრატეგიული საფრთხის შანსების გამჟღავნებას, მაშინ როცა, ამ საფრთხის თავიდან აცილება უფრო მეტად იქნებოდა შესაძლებელი ასეთი აუცილებელი ელემენტი თავად ფირმას რომ ჰქონოდა.<sup>219</sup> ორგანიზაციული სამართალი შეიძლება ხელშემწყობი აღმოჩნდეს ფირმის შედარებითი ღირებულების უპირატესობების გამოვლენისთვის.

მიუხედავად იმისა, რომ ფირმის ქვეშ ორგანიზებული წარმოება გარკვეულწილად ამცირებს ხელშეკრულებათა ღირებულებას, მაგრამ ფირმაც კი ვერ აარიდებს თავს ამ ღირებულებებს მთლიანად. შესაბამისად, ტრანზაქციული ხარჯები რომ არ იყოს კონტროლირებადი და არ არსებობდეს კონტროლი, მაშინ გაერთიანების (კოალიციის) მიზნების მიღწევას აზრი დაეკარგებოდა. შეზღუდული რაციონალურობა გამორიცხავს სრულად სპეციფიკური ხელშეკრულების შედგენას, რის გამოც ფირმაში მონაწილე პარტნიორებს არ შეუძლიათ ჩამოაყალიბონ ფირმის ისეთი წესდება, რომელშიც გადმოცემული იქნება სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების გეგმა, ან

218 იხ. Coase, *The Nature of the Firm: Origin, Meaning, Influence*, 4 J. L. Econ. & Organization 3, 1988, P. 38-40.

219 მაგალითად, გაზეთი, რომლისთვისაც დროის ფაქტორი გადაწყვეტია, საკუთარი სტამბა გააჩნია, რომელიც ინტეგრირებულია თავად ფირმაში და არ უწევს გარე ურთიერთობაში სტამბის მოძიება და ხელშეკრულების დადება დაბეჭდვისთვის. ამის პარალელურად, წიგნის გამომცემლობა, რომლისთვისაც ყოველდღიური დროის მენეჯმენტი გადაწყვეტი არ არის, უფრო მიდრეკილია სტამბასთან სახელშეკრულებო ურთიერთობისკენ. იხ. Klein, *Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process*, 21 J. L. & Econ., 1978, P. 297.

სხვადასხვა ინპუტის (კაპიტალი, შრომა, მენეჯმენტი) მესაკუთრეთა მონათესავე უფლებების მორგება მოხდება არ არსებულ გარემოებებზე.

შედეგად, ფირმის მონაწილე პირებს უნდა ჰქონდეთ მართვის განსაზღვრული სტრუქტურა იმისთვის, რომ შემდეგ სამკითხვაზე პასუხის გაცემა გაუადვილდეთ. პირველი, რა სახის გადაწყვეტილებებია საჭირო დროდადრო მისაღები. მეორე, რა ტიპის ნორმატიულად დადგენილი სახელმძღვანელო პრინციპებია განსაზღვრული გადაწყვეტილებების მისაღებად, ანუ ვის სასარგებლოდ უნდა მოხდეს გადაწყვეტილებათა მიღება. და მესამე, ფირმის შიგნით ვინ არის გადაწყვეტილების მიღებაზე უფლებამოსილი პირი.

მეორე კითხვაზე პასუხი ყველა კაპიტალისტური ტიპის საზოგადოებისთვის ერთია: გადაწყვეტილება მიღებულ უნდა იქნეს, ე.წ. *residual claimants*,<sup>220</sup> ანუ ფირმის პარტნიორის ინტერესის სასარგებლოდ, რადგან მათი კეთილდღეობის ზრდა პირდაპირპროპორციულად ზრდის გაერთიანების კეთილდღეობას. პირველ და მესამე კითხვაზე პასუხი ერთმანეთთან ახლოს მდგომია, მაგრამ გარკვეულ გარემოებებში განსხვავებულია. მაგალითად, განსხვავება დამოკიდებულია მეწარმე სუბიექტის სამართლებრივ ფორმაზე.

ამხანაგური ტიპის საზოგადოებებსა და დახურული ტიპის კაპიტალურ საზოგადოებებში არ არსებობს მენეჯმენტსა და ბო-

220 ე.წ. ნაშთური მოთხოვნის მქონე პირები არიან კომპანიის აქციონერები. ეს გამოდინარეობს იქიდან, რომ ფირმის ლიკვიდაციის ან ქონების განაწილების სხვა მექანიზმის გამოყენების პროცესში აქციონერის მოთხოვნას კომპანია მხოლოდ მას შემდეგ და იმ ნარჩენი აქტივიდან აკმაყოფილებს, რომელიც საზოგადოებას მესამე პირთა, გარე კრედიტორთა და დაქირავებულ მუშახელთა დაკმაყოფილების შემდგომ რჩება. ამიტომ, ტერმინი ქართულად შეიძლება ითარგმნოს „ბოლო ინსტანციის კრედიტორად“.

ლო ინსტანციის კრედიტორს შორის ფუნქციური განსხვავება, რადგან ერთი და იგივე პირია ასეთი ფუნქციებით აღჭურვილი. შესაბამისად, ყველა რუტინული თუ ექსტრაორდინალური გადაწყვეტილება მიიღება ბოლო ინსტანციის კრედიტორის მიერ. ამის საპირისპიროდ, ღია სააქციო საზოგადოებაში მენეჯმენტი-სა და ბოლო ინსტანციის კრედიტორის ფუნქციები მკვეთრად გამიჯნულია. ფუნქციური გამიჯვნის წყარო საკანონმდებლო რეალიებია. სწორედ აღნიშნული გარემოების მიხედვით იყოფა გადაწყვეტილების მიღება ორ მოდელად: კონსესუსზე დაფუძნებულ გადაწყვეტილებათა მიღებისა<sup>221</sup> და უფლებამოსილებაზე დაფუძნებულ გადაწყვეტილებათა მიღების სტრუქტურად<sup>222, 223</sup> ლოგიკურია, რომ უფლებამოსილებაზე დაფუძნებული გადაწყვეტილების მიღების კორპორაციული სტრუქტურა კომპანიის ტრანზაქციულ ხარჯებს გაზრდის. ხარჯები გაიზრდება ორი მიმართულებით. ერთი, ბოლო ინსტანციის კრედიტორის შემთხვევაში, ანუ კონსესუსზე დაფუძნებული გადაწყვეტილების მიღების სტრუქტურა გადაწყვეტილების მიღებას საკუთარი ინტერესების პრიმატის ბაზისზე ღებულობს და, შესაბამისად, არც იმის პრობლემა წარმოიშობა, რომ მტკიცების საგანი გახდეს გადაწყვეტილების რაციონალურობა თუ გადაწყვეტილების შედეგთა მიმღები ადრესატი. მეორე, მენეჯმენტის ხარჯების შემცირება, ანუ აღარ ხდება დამატებითი რესურსის მოძიება კომპანიის მართვის განსახორციელებლად. მაგრამ, როდესაც ბოლო ინსტანციის კრედიტორები ძალიან ბევრნი არიან, მაშინ გადაწყვეტილებათა მიღების სტრუქტურა მოუქ-

221 ე.წ. *consensus-based decision-making structure*.

222 ე.წ. *authority-based decision-making structure*.

223 იხ. Dooley, Two Models of Corporate Governance, The Bus. Lawyer, Vol. 47, 1992, P. 466.

ნელი ხდება და ამასთან რთულდება საკუთარი ინტერესების სასარგებლოდ გადაწყვეტილებათა კონსტრუირება. შედეგად, ასეთ შემთხვევაში უმჯობესი, იაფი და მოქნილია, რომ პარტნიორებმა გადაწყვეტილების მიღების უფლებამოსილების გადაცემა (დელეგირება) მოახდინონ გამიჯნულ და ცენტრალურ ორგანოზე, რომელიც მაღალკვალიფიციური კადრებით იქნება დაკომპლექტებული. თავის მხრივ, ეს ორგანო სტრატეგიული, მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი პერსპექტივით გამსჭვალული და შიდა და გარე სამართლებრივ თუ ეკონომიკურ ფაქტორთა ანალიზზე დამყარებული იქნება. ცენტრალიზებული მენეჯმენტის შენახვა ხარჯებთან არის დაკავშირებული, მაგრამ ეს ხარჯები რაციონალურია მოსალოდნელი უკუგების მოცულობიდან გამომდინარე. მაგრამ მართვის ასეთი სისტემაა სწორედ მმართველ პირთა მხრიდან ოპორტუნისტული მოქმედებების განხორციელების მაღალი რისკის შემცველი და, ლოგიკურად, რისკის მართვა ან დამდგარი არასასურველი შედეგების (მიუღებელი შემოსავალი, მითვისებული ქონება, კორპორაციული შანსების გამოუყენებლობა და ა.შ.) განეიტრალება ან ლიკვიდაცია ხარჯებთან არის დაკავშირებული და თან ისეთი მოცულობის ხარჯებთან, რომელიც, ხშირ შემთხვევაში კომპანიის გაკოტრებას იწვევს. ასეთ შემთხვევაში საუბრობენ მენეჯმენტის ოპორტუნისტულ ქმედებაზე, როგორც კორპორაციულ-სამართლებრივად დასჯად მოვლენაზე. დასჯადი იქნება ასეთი ქმედება, თუ ფირმის მართვის ხარჯი<sup>224</sup> გაიზრდება წარმომადგენლის ოპორტუნისტული ქმედების შედეგად. წარმომადგენლის მხრიდან ოპორტუნისტული ქმედება მაშინ არის სახეზე, როდესაც ის (წარმომადგენელი) სარგებელს იღებს პრინციპა-

224 სხვანაირად მას კაპიტალის ხარჯიც შეიძლება ეწოდოს.

ლის (ინტერესების) ხარჯზე.<sup>225</sup>

### 3.1. ტრანზაქციული ხარჯები

კოუსის ფირმის არსის ტრანზაქციული ხარჯების თეორიას რამდენიმე თავისებურება ახასიათებს, რაც ფირმაში საკუთრების ხარჯებისგან (ე.წ. *costs of ownership*) განასხვავებს მას. იმისათვის, რომ განიმარტოს ტრანზაქციის ხარჯები, უნდა განიმარტოს თავად ტრანზაქცია. ტრანზაქციაში იგულისხმება გადაცემაუნარიანი ქონებისა თუ ქონებრივი სიკეთის გაცვლით ან სათანადო ღირებულების სანაცვლოდ გადაცემა. კომპანიის შიდაორგანიზაციულ ურთიერთობებში ქონებრივი გადაცემის მაგალითი იქნება ფირმის მონაწილე პირის (პარტნიორის) მიერ კომპანიისთვის განსაზღვრული ეკონომიკური ღირებულების მქონე ქონებრივი სიკეთის გადაცემა. გარესამართლებრივ ურთიერთობებში კი ეს შეიძლება იყოს ნებისმიერი აქტივობა, რაც კაპიტალის ბაზარს, კაპიტალის ბაზარზე ოპერირებად ინსტიტუციებს თუ უბრალოდ ორ კომპანიას შორის წარმოშობილ სახელშეკრულებო კავშირს თან სდევს. ნებისმიერ შემთხვევაში, ქონების ტრანსფერი გარკვეულ დანახარჯებს მოითხოვს, ანუ პროცესის განხორციელებას სჭირდება გარკვეული თანხა და რესურსი. გარე ორგანიზაციულ ურთიერთობაში წარმოშობილი ტრანზაქციების ხარჯები, სამ ძირითად ჯგუფად შეიძლება დაიყოს: 1. ხელშეკრულების მომზადების ხარჯები (ძიებისა და ინფორმაციის მოპოვებისთვის საჭირო რესურსები ვიწრო გაგებით), 2. ხელშეკრულების დადების ხარჯები (მოლაპარაკე-

225 იხ. *Dooley*, Two Models of Corporate Governance, *The Bus. Lawyer*, Vol. 47, 1992, P. 469.

ბისა და გადაწყვეტილების ხარჯები) და 3. სახელშეკრულებო ვალდებულებების კონტროლისა და სამართლებრივი დახმარების ხარჯები (მაგ. ხარისხის, ვალდებულების დროულად შესრულების კონტროლი და ა.შ.). რაც შეეხება ფირმის შიდაორგანიზაციული ტრანზაქციის ხარჯებს, ეს არის: 1. ფირმის სტრუქტურის შექმნის, შენარჩუნებისა და შეცვლისთვის საჭირო რესურსები და 2. ცვლადი ტრანზაქციის ხარჯები - ინფორმაციის მოპოვების, დამუშავებისა და რესურსთა შიდა საწარმოო გადაადგილებისთვის საჭირო ხარჯები.<sup>226</sup>

ფირმის ფუნქციონირების პროცესში ხარჯთა ეს სისტემა უზრუნველყოფს მოზიდული კაპიტალის ეფექტურ მართვას მინიმალურიზებული ტრანზაქციული ხარჯების პირობებში, რის შედეგადაც ეკონომიკური რენტაბელობის დადებითი მაქსიმა გამოქმნავდება. კორპორაციული მართვის პრინციპთა ფირმის წესდებაში ადაბტირება ადამიანის შეზღუდული რაციონალურობის გარე ფაქტორებით ხელოვნური ზრდის ფასილიტატორია, რაც მართვის ხარჯთა შემცირების გზით მოგების მაქსიმიზირების საწინდარია.

226 ტრანზაქციული ხარჯების შესახებ ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში უკვე არის შესრულებული ნაშრომი, რომელიც პირველია ქართულ ენაზე გამოცემული ფირმის ფუნქციონირების ხარჯების ეკონომიკურ ხედვაზე, რომელიც ეფუძნება კლასიკურ ეკონომიკურ-სამართლებრივ ლიტერატურას. გამომდინარე აქედან, ზემოაღნიშნული აბზაცი ბაზირებულია როგორც ქართულ, ისე ორიგინალ წყაროებზე. ამასთან, ქართულად შესრულებულ ტრანზაქციის ხარჯების თეორიის კვლევაში გამოყენებულია ტრანზაქციული ხარჯების საბაზრო და საწარმოო ხარჯები. წინამდებარე კვლევა კი ბაზირებულია კორპორაციულ-სამართლებრივ ასპექტებზე და გამოყენებულია მის საპირწონედ შიდაორგანიზაციული და გარეორგანიზაციული ტრანზაქციის ხარჯები. იხ. ქირია, სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და მისი მეთოდოლოგიური საზღვრები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, II, ბურღული (რედ.), 2014, გვ. 41-45.

### 3.2. საკუთრების ხარჯები

როგორც ზემოთ უკვე აღინიშნა, ინპუტი, ანუ საკუთრების მართვასთან დაკავშირებული ურთიერთობები მოიცავს შესაბამის ხარჯებს. ეს ხარჯები, ტრანზაქციის ხარჯების მსგავსად, მოიცავს სამ სეგმენტს.

პირველი სეგმენტია მონიტორინგის ხარჯები. თუ ინპუტის მესაკუთრეს მენეჯმენტზე ეფექტური ზედამხედველობის გაწევა სურს, მას მოუწევს იმ ხარჯების გაღება, რომელიც უკავშირდება ფირმის საქმიანობის შესახებ ინფორმაციის მოპოვებას, ინპუტის მესაკუთრეთა შორის კომუნიკაციას, რომელიც მიმართული იქნება ინფორმაციის გაცვლისა და გადაწყვეტილების მიღებისკენ და იმ ხარჯის გაღება, რომელიც დაკავშირებულია ფირმის მენეჯმენტის შესახებ მისაღებ გადაწყვეტილებებთან. ეს ხარჯები კლასიფიცირებულია მონიტორინგის ხარჯებად *ჯენსენისა და მეკლინგის მიერ*.<sup>227</sup>

მეორე, ეს არის კოლექტიური გადაწყვეტილების მიღების<sup>228</sup> ხარჯები, როდესაც ინფორმაციის გაცვლა, გადაწყვეტილების მიღებაზე უფლებამოსილ პირთა კოორდინირება გარკვეულ რესურსს მოითხოვს, ხოლო მიღებული გადაწყვეტილება შესაძლოა საერთოდ არ უზრუნველყოფდეს აკუმულირებული მატერიალური დოვლათის (ინპუტის) ნამეტის მოზიდვას. ზმირ შემთხვევაში კოლექტიური გადაწყვეტილების მიღებისას აქციონერთა მხრიდან პასიურ მდგომარეობაში ყოფნა, ანუ უმოქმედობა რაციონალურ აპათიად განიხილება. ამას განაპირობებს ის, რომ მოქმედების ხარჯები გაცილებით მეტია, ვიდრე მისგან

227 იხ. *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 303.

228 *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 188-199.

მისაღები შემოსავალი. მაგალითად, თუ პირი ფლობს კომპანიის აქციებს, რომელიც ღირს 10 ლარი და ის მოიპარა მენეჯერმა, ხოლო აქციონერის დარღვეული უფლების აღდგენა ჯდება 15 ლარი, მაშინ აქციონერი არაფერს აკეთებს დარღვეული უფლების აღსადგენად, რადგან მასზე გაწეული დანახარჯი აღემატება მისაღებ შემოსავალს.<sup>229</sup> ამასთან, კოლექტიური გადაწყვეტილების მიღების ხარჯები, ფაქტობრივად, კონტროლის ხარჯების სტრუქტურაში შემაჯავლია და მათი მეტად დეტალიზებული განხილვა უფრო ეკონომიკური კატეგორიაა, ვიდრე სამართლებრივი.

მესამე ტიპის ხარჯი<sup>230</sup> უკავშირდება იმ რისკს, რომელიც ბოლო ინსტანციის კრედიტორის საკუთრების ეკონომიკაში ინტეგრირებასა და საბაზრო ურთიერთობებში განზავებას ყოველთვის თან სდევს.<sup>231</sup> რისკის მართვას ემსახურება სწორედ ორგანიზაციული სამართალი და მასში კონკრეტიზებული დისციპლინა - საკორპორაციო სამართალი. რისკის მართვის ერთ-ერთი მექანიზმია აქციონერის მიერ დივერსიფიცირებული პორტფოლიოს შექმნა, რაც გულისხმობს საინვესტიციო კაპიტალის მრავალ ფირმაში ინვესტირებას.<sup>232</sup> აქციონერისთვის პორტფოლიო ინვესტიცია, კორპორაციულ-სამართლებრივად, საკონტროლო პაკეტსა და, შესაბამისად, მენეჯმენტში აქტიური

229 იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 121.

230 საკუთრების ხარჯების ზემოაღნიშნული სამი შემთხვევა დამახასიათებელია ინვესტორის საკუთრებაში არსებული საწარმოსთვის. იხ. *Hansmann, Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, (edit. *Bebchuk*), 1991, P. 296.

231 იხ. *Hansmann, Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, (edit. *Bebchuk*), 1991, P. 290-300.

232 იხ. *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 43.

მონაწილეობის მიღების მიღმა დარჩენას იწვევს.<sup>233</sup>

ზემოაღნიშნული არის ის ძირითადი ეკონომიკური ასპექტი, რომელიც, პირველი, ფირმის, ანუ საწარმოს ფუნქციონირების პროცესს უკავშირდება და განსაზღვრავს ხარჯებს და მეორე, რომელიც დაკავშირებულია ფირმის ხარჯების ამხსნელ ისეთ ორ მიდგომასთან, როგორც ტრანზაქციის ხარჯები და ინვესტორის საკუთრების (მართვა-მონიტორინგის) ხარჯებია.

კაპიტალური ტიპის საზოგადოებას ზემოაღნიშნული სამი ნიშანი განუყრელად ახასიათებს, რომელთა გარეშეც მის ფუნქციონირებას არანაირი ეკონომიკური ან სოციალური დანიშნულება არ ექნებოდა. შეაბამისად, კორპორაციული მართვა აღნიშნული სამი ელემენტის ბალანსირებულ, სიმეტრიულ მართვასა და სტრატეგიული მიმართებების დადგენის პროცესს უზრუნველყოფს, სადაც პროცესში ჩართული და მონაწილე ყველა პირთა ინტერესი შეძლებისდაგვარად პროპორციულად უნდა იქნეს დაცული. წინააღმდეგ შემთხვევაში რეგულირების არეალს მიღმა დარჩება საკორპორაციო სამართლის ბირთვის – კორპორაციული მართვის სამართლებრივი რეგულირება და სოციალურ-ეკონომიკური დანიშნულება.

233 იხ. ცერცვაძე, შესავალი საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალში, 2013, გვ. 101-103.

## V. კორპორაციული მართვის თანამედროვე სისტემები

მეწარმე საზოგადოების მართვა ფართო ცნებითი კატეგორიაა და ის მრავალ სეგმენტს მოიცავს. მასში შედის სააქციო საზოგადოების მართვა ყველა ორგანოს, ანუ აქციონერთა საერთო კრების (რომელიც კომპანიის მოქმედების სტრატეგიასა და ძირითად ფინანსურ პოლიტიკას განსაზღვრავს), სამეთვალყურეო საბჭოს (რომელსაც დირექტორატის საქმიანობაზე კონტროლს აწესებს) და დირექტორატის მეშვეობით, რომელიც (უკანასკნელი) როგორც ფაქტობრივ, ისე გარიგებით-წარმომაღენლობით სამართლებრივ მოქმედებებზეა პასუხისმგებელი.<sup>234</sup> ფუნქციების გადანაწილების მიხედვით, სააქციო საზოგადოების მმართველ ორგანოთა ურთიერთქმედების სისტემას კორპორაციულ მართვას უწოდებენ, რაშიც ხელმძღვანელობა, გადაწყვეტილებების მიღება და კონტროლი მოიაზრება.<sup>235</sup>

კორპორაციული მართვის სხვადასხვა სისტემას განასხვავებენ, რომელიც, ფაქტობრივად, სხვადასხვა ეკონომიკური თუ სამართლებრივი გარემოს ერთგვარი გამოძახილია. ერთმანეთისგან განსხვავდება მართვის მონისტური ანუ ერთსაფეხურიანი, უნიტარული და მართვის დუალისტური ანუ ორსაფეხუ-

234 კორპორაციული მართვის კონტექსტში დირექტორის ფიდეციურ მოვალეობათა შედარებით-სამართლებრივ ანალიზთან დაკავშირებით, რომელიც ქართულ კორპორაციულსამართლებრივ რეალობასა და დელავერის საკორპორაციო სამართლის ურთიერთმიმართებას ეხება, შეგიძლიათ იხილოთ ინგლისურ ენაზე შესრულებული ნაშრომი. იხ. *Tsertsvadze, Aspects of Corporate Governance Regarding Duties of Directors, Comparative Analysis According The US (State of Delaware) Corporate Law and Corporate Law of Georgia, 2012, P. 23-52.*

235 იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 355-356.

როგანი მმართველობა,<sup>236</sup> რომლებთან მეტნაკლებ შესაბამისობაში მოდის საკანონმდებლო და თვითრეგულირებადი მოდელუბის სახეები,<sup>237</sup> თუმცა მათ შორის არსობრივი სხვაობა მაინც შენარჩუნებულია. ამასთან, ერთმანეთთან არ უნდა გაიგივდეს კორპორაციული მართვა და მენეჯერიალისტური ურთიერთობა კორპორაციაში. კორპორაციული მართვა ორიენტირებულია კომპანიის სტრუქტურისა და პროცესების გამჭვირვალე, სამართლიან და ანგარიშვალდებულ კორპორაციულ ქმედებათა უზრუნველსაყოფად. მის საპირწონედ, მენეჯერიალიზმი<sup>238</sup> მიმართულია სამეწარმეო საქმიანობის ყოველდღიური ფუნქციონირების გაძლოლისკენ. კორპორაციული მართვა კომპანიის ისეთი ტიპის ხელმძღვანელობას მოიცავს, რომელიც უზრუნველყოფს საზოგადოების აქციონერთა ინტერესების ფარგლებ-

236 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 109.

237 კორპორაციული მართვის მოდელუბის მიხედვით საწარმოთა მართვის სისტემის ერთმანეთისგან გამოჯენას შეიძლება გარკვეული სახის სირთულეები მოჰყვეს, ამიტომ შესავალშივე უნდა აღინიშნოს, რომ საკანონმდებლო და თვითრეგულირებადი ნორმებით დარეგულირებულ კორპორაციულ მართვას შესაბამება მართვის ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი სისტემები. თუმცა მართვის აღნიშნული სისტემების თანადროულად განხილულ იქნება როგორც საკანონმდებლო რეგულირების გამოხატულების მაგალითები კანონმდებლობაში იმპერატიული ნორმების არსებობით, ასევე, კორპორაციული მართვის კოდექსებით შემოთავაზებული თვითრეგულირებადი ნორმების ანალიზი სხვადასხვა ქვეყნის მაგალითზე. ამასთან, ეს უკანასკნელი არ შეიძლება მიჩნეულ იქნეს როგორც აქსიომად, რადგან ჯერ კიდევ სადავოა კორპორაციული მართვის კოდექსი ჯდება თუ არა თვითრეგულირებადი ნორმებით სარეკომენდაციო ხასიათის იმპერატიულ თუ დისპოზიციურ ნორმათა ფარგლებში.

238 მენეჯერიალიზმი (*director primacy*) კორპორაციული მართვის ამხსნელ თეორიათაგან ერთ-ერთია, რომლის მიხედვითაც, კორპორაციაში არსებობს ბიუროკრატიული იერარქია, სადაც დომინირებული მდგომარეობა მენეჯერებს უკავიათ. იხ. Bainbridge, *The New Corporate Governance In The Theory and Practice*, 2008, P. 9.

ში მართვას (ერთ-ერთი თეორიის მიხედვით). კორპორაციულ მართვას ახასიათებს ანგარიშვალდებულება, გამჭვირვალობა, კონტროლი და სამართლიანობა,<sup>239</sup> ხოლო მენეჯერიალიზმს - აღნიშნულ პრინციპებზე დაყრდნობით გადაწყვეტილებათა მიღება და კომპანიის ოპერაციულ მოქმედებათა დაგეგმარება, განხორციელება და მართვის პროცესის კონტროლი.<sup>240</sup>

კორპორაციული მართვის საკითხებთან მიმართებით მნიშვნელოვანია მსხვილი მეწარმე სუბიექტების მმართველობითი სტრუქტურის<sup>241</sup> განხილვა, რომელიც აყვანილია საკანონმდებლო დონეზე, რაც ნიშნავს იმას, რომ კანონით არის განსაზღვრული რეგისტრირებულ საზოგადოებათა მართვის ორგანოები, ძირითადი უფლება-მოვალეობები და ხელმძღვანელი პირები. მიუხედავად ამისა, კანონით დადგენილი ნორმებისა და კორპორაციული მართვის თვითრეგულირებადი ნორმების ურთიერთკვეთა არ ხდება, ვინაიდან ეს ორი საკითხი რამდენადაც საბოლოო მიზანს ემსახურება, იმდენად არის ერთმანეთისგან განსხვავებული. ამიტომ, აუცილებელია, პირველ რიგში, განხილულ იქნეს ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემა, სადაც სს-ის მართვის ორგანოების (რაოდენობისა და ფუნქციების) მიხედვით ხდება გამიჯვნა ორსაფეხურიანი სისტემისგან. ამ ორი სისტე-

239 ეს არის ის რამდენიმე ძირითადი პრინციპი, რომელსაც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის სტრატეგია ემყარება. იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 14-25.

240 იხ. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის საკონსულტაციო პროგრამა ევროპასა და ცენტრალურ აზიაში, კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, IFC, 2010, გვ. 19.

241 კიდევ ერთხელ უნდა გაესვას ხაზი იმას, რომ საწარმოს მმართველობითი საქმიანობა და საწარმოს კორპორაციული მართვა სხვადასხვა ცნებებია როგორც შინაარსობრივად, ასევე საკანონმდებლო კუთხით და განხორციელების სტრუქტურული არსით.

მის განხილვა კი შესაძლებლობას მოგვცემს სრულყოფილად წარმოჩინდეს კორპორაციული მართვის თვითრეგულირებადი ნორმების ორგანიზაციის მართვის პროცესსა და სტრუქტურაში გამოხატვის აუცილებლობა. ე.წ. რბილი სამართლის სარეკომენდაციო ხასიათის (ან სავალდებულო ხასიათის სისტემა, მაგალითად, „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპი) კორპორაციული მართვის პრინციპების ადაპტირება და სინთეზი უნდა მოხდეს კორპორაციული მართვის როგორც მონისტური, ისე დუალისტური სისტემისთვის. ორივე სისტემა თანაბარ-ზომიერადაა კორპორაციული მართვის პრინციპთა აღრესატი, მიუხედავად მათ შორის არსებული არსებითი სტრუქტურული სხვაობისა.

## 1. კორპორაციული მართვის უნიტარული სისტემა<sup>242</sup>

242 მიმდინარე და მისი თანაბარზომიერი მომდევნო (იგულისხმება მართვის დუალისტური სისტემა) პარაგრაფის ანალიზისთვის მცირე, მაგრამ სუბსტანციური ხასიათის მქონე შენიშვნის გაკეთებაა მიზანშეწონილი. კორპორაციული მართვის სისტემათა ორი სახე თავად კორპორაციული მართვის პრინციპთა განმსაზღვრელი არ არის და, შესაბამისად, სწორი კორპორაციული მართვის კომპანიის პრაქტიკაში დანერგვისთვის არანაირი გადაწყვეტი ფუნქცია არ აქვს უნიტარული სისტემის ქვეშ მოხდება კონკრეტული კორპორაციის მართვა, თუ დუალისტური მოდელის საშუალებით. ამის ნათელი მაგალითია ის, რომ თავად კორპორაციული მართვა, როგორც ტერმინი აშშ-დან იღებს სათავეს, ანუ უნიტარული კორპორაციული მართვის სისტემის მქონე საკორპორაციო სამართლის ქვეყნიდან. სხვა საკითხია კორპორაციული მართვა ერთსაფეხურიან სისტემაში უფრო კარგად და სრულყოფილად ინერგება თუ ორსაფეხურიანში. ორივე მათგანს აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები, მაგრამ არა სუბსტანციური მნიშვნელობის. ტერმინ „კორპორაციულ მართვასთან“ დაკავშირებით, იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 110-111. კორპორაციული მართვა არის უამრავ განსხვავებულ ელემენტთა ურთიერთქმედების სისტემა, რომლის ორგანიზება საზოგადოების ორგანიზაციულ-სტრუქტურულ ერთეულთა შორის ინერგება, ვითარდება და ფუნქციონირებს. კორპორაციული მართვის სისტემები ამ ელემენტთა სინთეზირების განხორციელების სტრუქტურული სხეულია (არეალია), სადაც მათი ორგანიზაციული მართვა სრულდება. კორპორაციული მართვის სისტემა არ და ვერც იქნება კომპანიის ეკონომიკური თუ სოციალური ღირებულების ზრდის მასტიმულირებელი; სისტემა არ უზრუნველყოფს სინერგიულ და ეკონომიკური ეფექტს, კაპიტალის ხარჯების შემცირებას, აქტივების ღირებულების ზრდას; სისტემა, თავისთავად, ვერ უზრუნველყოფს გარე კაპიტალთან წვდომას, დაინტერესებულ პირთა უფლებებების განუხრელ დაცვას, ინვესტორთა უფლებებისა მენეჯერიალისტური ინტერესების ბალანსს, ინფორმაციის სიმეტრიულობას მენეჯმენტსა და პარტნიორებს შორის, ოპერაციული საქმიანობის დახვეწას, ზედამხედველობისა და ანგარიშვალდებულების გაუმჯობესებას. კორპორაციული მართვის თუ როგორი სისტემა იქნება არჩეული ამა თუ იმ ეროვნული ან საერთაშორისო სამართლებრივი სივრცის მიერ მხოლოდ და მხოლოდ იმის განმსაზღვრელია ეს, რომ სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელ პირს ან პირთა ჯგუფს გათვინციობიერებული აქვს თუ რა სტრუქტურულ სისტემაში უნდა მოახდინოს თანამედროვე კორპორაციული მართვის პრინციპების ინტეგრირება და ადაპტირება. მოკლედ, კორპორაციული მართვის სისტემა ეს არის ნორმატიულად დადგენილი

ნებისმიერ ორგანიზაციას სჭირდება მართვის სისტემა<sup>243</sup> და მოდელი<sup>244</sup>, რომელიც ეფექტური გადაწყვეტილებების მიღების

მეწარმე კორპორაციულად მოწყობილი საზოგადოების ასევე ნორმატიულად განსაზღვრული მართვის ორგანოთა სტრუქტურა, რის ფარგლებში ინერგება კორპორაციული სისტემა, ანუ კორპორაციული მართვა. შესაბამისად, კორპორაციული მართვის სისტემა ასიმეტრიულია კორპორაციული სისტემისგან. ეს უკანასკნელი უზრუნველყოფს საწარმოს აქციონერთა, მენეჯმენტისა და საწარმოს ინტერესთა ბალანსს (მენეჯმენტის საკანონმდებლო ნორმებით დადგენილი მოვალეობაა, რომ იზრუნოს საწარმოს სტაბილურობასა და მის გრძელვადიან პერსპექტივაზე, ანუ იმოქმედოს საწარმოს ინტერესებიდან გამომდინარე. იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 128.), ხოლო დაბალანსებული ურთიერთქმედების სისტემა მართვის ხარჯების (ფირმის ღირებულება, *cost*) შემცირების, მოგების მაქსიმიზირებისა და საწარმოს ეკონომიკურ-სოციალური (რეპუტაციული) ღირებულების (*value*) ზრდის გარანტია. ზემოაღნიშნული განასხვავებს კორპორაციულ მართვას კორპორაციული მართვის სისტემისგან. მაგრამ, ამავედროულად, აუცილებელია მართვის სისტემათა მოკლე ანალიტიკური განხილვა, რათა მარტივად აღსაქმელი გახდეს თუ რა მოცემულობაში (სისტემაში) არის შესაძლებელი თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივი დებულებების მქონე ქვეყნებში კარგი კორპორაციული სისტემის, ანუ კორპორაციული მართვის დანერგვა.

243 კორპორაციული მართვის სისტემაში მოიაზრება მართვის უნიტარული, ანუ ერთსაფეხურიანი, იგივე მონისტური სისტემა (ე.წ. *one-tier system*) და მართვის დუალისტური, ანუ ორსაფეხურიანი სისტემა (ე.წ. *two-tier system*). იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 109. ასევე: Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 4-15. იმის გამო, რომ ხშირად ბორდში აქციონერთა მიერ არჩეული არააღმასრულებელი დირექტორები ლიდერობენ, ერთსაფეხურიან სისტემას უნიტარულ სისტემასაც უწოდებენ ხოლმე. იხ. ბურდული, ეგნატაშვილი, კორპორაციული მართვის საკითხებისთვის, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), ჭანტურია, ბურდული (რედ.), 2013, გვ. 505.

244 კორპორაციული მართვის მოდელი გულისხმობს კორპორაციულ სისტემაში მონაწილე სუბიექტთა რომელიმე ნაწილისთვის უპირატესობის, პრიმატის მინიჭებას და მის ინტერესებში სააქციო საზოგადოების მართვას. ამით კორპორაციული მართვის სისტემა განსხვავდება კორპორაციული

მექანიზმების უზრუნველყოფი იქნება. განასხვავებენ ორ ძირითად ოფციონს. პირველი, ეს არის კონსერვატიული გადაწყვეტილებების მიღების მექანიზმი. ის გულისხმობს ორგანიზაციულ მართვაში ორგანიზაციის ყველა წევრის ჩართულობას, სადაც თითოეულ წევრს გადაწყვეტილების მიღებისთვის გააჩნია სათანადო ინფორმაცია და ინტერესი. მეორე მიმართულება, ეს არის უფლებამოსილებაზე დაფუძნებული გადაწყვეტილების მიღების სტრუქტურა. ბოლო მიმართულებას ორგანიზაციის წევრთა შორის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის ასიმეტრიულობისა ან კონკურენტული ინტერესების არსებობა აფორმირებს. კაპიტალური ტიპის საზოგადოება, სააქციო საზოგადოება უფლებამოსილებაზე დაფუძნებულ გადაწყვეტილებათა მიღების სტრუქტურას ეყრდნობა, სადაც გადაწყვეტილებათა მიღება დირექტორატის უშუალო კომპეტენციის სფეროს განეკუთვნე-

---

მართვის მოდელ(ებ)ისგან. კორპორაციული მართვის ძირითად მოდელებს მიეკუთვნება *shareholder primacy*, *shareholder democracy*, *shareholder wealth maximization (creating shareholder value)* და *director primacy*. იხ. *Parkinson, Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law*, 1995, P. 380, *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P. 53-57, 60-72, *Fairfax, Making the Corporation Safe For Shareholder Democracy*, *Ohio State L. J. Vol. 63, 53*, 2008, P. 55-59 et seq. კორპორაციული მართვის მოდელები განსხვავებულად არის აღქმული სხვადასხვა პროფესორის მიერ. მაგალითად, პროფესორი *დულეი* კორპორაციული მართვის ორ მოდელს გამოყოფს. პირველი, უფლებამოსილებითი მოდელია (ე.წ. *Authority Model*), ხოლო მეორე პასუხისმგებლობითი მოდელი (ე.წ. *Responsibility Model*). იხ. *Dooley, Two Models of Corporate Governance*, *The Bus. Lawyer*, Vol. 47, 1992, P. 461-527.

ბა.<sup>245</sup> „ლია“, საჯარო სააქციო საზოგადოება<sup>246</sup> ისეთი ტიპის ორგანიზაციაა, რომლის მთავარი მასტიმულირებელი ფაქტორი საკუთრებისა და კონტროლის დე იურე გამიჯვნაა.<sup>247</sup>

კორპორაციული მართვის ერთსაფეხურიანი სისტემა ძირითადად გამოიყენება ანგლო<sup>248</sup>-ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში, რომლის სპეციფიკურობა<sup>249</sup> მდგომარეობს მართვის ორგანოთა უფლებამოსილებების სამკუთხა ფორმით<sup>250</sup> სტრუქტურირებაში.<sup>251</sup> ხელმძღვანელობისა და კონტროლის უფლებამოსილებითი ფუნქციები განაწილებულია აქციონერთა საერთო

245 კონსესუალურ გადაწყვეტილებათა მიღების სტრუქტურა გავრცელებულია ამხანაგობის ტიპის ორგანიზაციულ წარმონაქმნში, სადაც წევრებს, პირველი, შესაძლებლობა აქვთ მონაწილეობა მიიღონ უშუალო მართვაში და მეორე, მართვის პროცესის სწორად წარმართვისთვის აქვთ მნიშვნელოვან ინფორმაციაზე წვდომა. იხ. *Dooley, Two Models of Corporate Governance, The Bus. Lawyer, Vol. 47, 1992, P. 466-468.*

246 „ლია“, საჯარო სააქციო საზოგადოების სტატუსის ტერმინოლოგიურ ანალიზთან მიმართებით ვრცლად შეგიძლიათ იხილოთ: *მახარობლიშვილი, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 29-36.*

247 *Bainbridge, The New Corporate Governance In Theory And Practice, 2008, P. 3-5.*

248 იხ. *Jungmann, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 435-437.*

249 და, საერთოდ, მართვის სისტემათა სპეციფიკურობა. ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემის დადებითი და უარყოფითი მხარეების თაობაზე, იხ. *Jungmann, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 458-462.*

250 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3rd ed., Vol. 2, 2010, P. 2-3.*

251 *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law, 3rd ed., 2009, P. 131 set seq.*

კრებას<sup>252</sup>, დირექტორთა საბჭოსა<sup>253</sup> და მენეჯერთა<sup>254</sup> შორის. ნორმატიულად მართვის ორგანოები მხოლოდ ორია. საზოგადოების მართვას ახორციელებს დირექტორთა საბჭო, ე.წ. ბორდი, რომელიც ერთადერთი ორგანოა, რომლის სავალდებულოობა (რა თქმა უნდა, აქციონერთა საერთო კრების პარალელურად) ამერიკული საკორპორაციო სამართლის მიხედვითაა დაწესებული.<sup>255</sup> კორპორაციის მართვის უფლებამოსილება გადაეცემა დირექტორთა საბჭოს წესდებისა და საერთო კრების შესაბამისი გადაწყვეტილების მიხედვით. დირექტორთა საბჭოს, ე.წ.

---

252 ე.წ. *shareholder's meeting*.

253 ე.წ. *board of Directors*.

254 ე.წ. *officers of the corporation*.

255 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 110-114.

ბორდის წევრებს, ანუ დირექტორებს ირჩევს საერთო კრება ყოველწლიურად ერთი წლის ვადით,<sup>256</sup> ხოლო არჩეული დირექტორები, როგორც წესი, არიან არააღმასრულებელი დირექტორები, რომლებიც, თავის მხრივ, ბორდის სახელით ირჩევენ აღმასრულებელ დირექტორებს, ანუ უფროს მენეჯერს, რომელიც თავის მხრივ ნიშნავს სხვა მენეჯერებს.<sup>257</sup> ბორდი არჩეულ მენეჯერებზე ყოველდღიური სამეწარმეო საქმიანობის წარმართვის უფლებამოსილების დელეგირებას ახდენს. მენეჯერები ახორციელებენ კორპორაციის გარესამართლებრივ, ეკონომიკურ მართვასა და მიმდინარე, ოპერაციულ საქმიანობას. შესრულებული ქმედებების ზედამხედველობასა და მითითებების მიცემას ბორდი ასრულებს,<sup>258</sup> რათა შეზღუდონ აღმასრულებელ პირთა საკუთართა თავთან დადებული გარიგებები და არასწორი მენეჯმენტი.<sup>259</sup> ანუ, ქართული გაგებით დირექტორი, აშშ-ის გაგებით

256 იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 107. აქვე აღსანიშნავია ხმის უფლების წარმომადგენლობითი მართვის ამერიკული ინსტიტუტი, ე.წ. *proxy voting*. აქციონერები თავიანთ ხმის უფლებას სამართავად გადასცემენ ბორდის წევრებს, რომლებიც შემდგომ, ლოგიკურია, ისეთ წევრებს აირჩევენ ბორდში, რომელი კანდიდატებიც მათთვის ყველაზე მისაღები იქნება. იხ. *Klein, Coffee, Business Organization and Finance*, 10<sup>th</sup> ed., 2007, P. 184-189. აღსანიშნავია, რომ გერმანული ორსაფეხურიანი მართვის სისტემაში სამეთვალყურეო საბჭოს თითქმის ანალოგიური პრობლემა აქვს. კერძოდ, გამკაცობა იმდენად დიდ ძალაუფლებას ფლობს საწარმოში, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს ფაქტობრივ დაკომპლექტებას თავადვე ახდენს. შედეგობრივად, ეს მონისტური სისტემის ბორდის დაკომპლექტების ხარვეზის ანალოგია. სამეთვალყურეო საბჭო ხარვეზებთან მიმართებით, იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 132-136.

257 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 470-472.

258 იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 114.

259 ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პროექტის მიხედვით, „ღია“ კორპორაციის დირექტორები ირჩევენ ან ათავისუ-

საზედამხედველო ფუნქციით არის აღჭურვილი.<sup>260</sup> მენეჯერის გათავისუფლების უფლებამოსილება დირექტორების ხელშია. დირექტორს შეუძლია უბრალოდ სურვილის მიხედვით გაათავისუფლოს მენეჯერი, რომელსაც სხვა მიზეზი არ სჭირდება.<sup>261</sup> თავის მხრივ, საკორპორაციო სამართლის თეორიაში აღიარებულია, რომ დირექტორი აქციონერთა საერთო კრებას შეუძლია გაათავისუფლოს ნებისმიერ დროს, ნებისმიერ შემთხვევაში გარკვეული საფუძვლით ან მის გარეშე. გათავისუფლების ასეთ მექანიზმს თუ ნორმატიული აქტები არ ითვალისწინებს, კორპორაციას მათი დადგენა წესდებასა და სადამფუძნებლო დოკუმენტებში მაინც შეუძლია.<sup>262</sup>

კორპორაციებში ძირითადი ორგანო აქციონერთა საერთო კრებაა, რომელიც ირჩევს დირექტორთა საბჭოს წევრებს, ხო-

---

ფლებენ აღმასრულებელ პირებს, ზედამხედველობენ სამეწრემო საქმიანობას და აფასებენ მას, განიხილავენ და ამტკიცებენ ფინანსურ სტრატეგიებს, განიხილავენ და ამტკიცებენ ბუღალტრული აღრიცხვისა და აუდიტის პრინციპებს და წარმოადგენენ სხვა ფუნქციებს, რომელიც კომპანიის წესდებითა და სადამფუძნებლო დოკუმენტით არის განსაზღვრული. იხ. A.L.I. Corp. Gov. Proj. §3.02.

260 თუმცა, შესაძლებელია ასეთ დირექტორსაც განესაზღვროს წესდებით გარესამართლებრივ ურთიერთობაში გამოსვლის უფლებამოსილება. როგორც წესი, ისინი კორპორაციის წარმომადგენლები არ არიან და მხოლოდ საზედამხედველო ფუნქციითა და შიდაორგანიზაციული ხელმძღვანელობითი კომპეტენციით არიან აღჭურვილნი. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 469-470. იმ შემთხვევაში, თუ დირექტორს კორპორაციის სახელით გამოსვლის კომპეტენცია მიენიჭება, მაშინ სახეზე იქნება ინსაიდერი დირექტორი (ე.წ. *Insider Directors*). იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 134.

261 *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 111; *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 472-476.

262 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 86-94

ლო დირექტორთა საბჭოს მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებათა აღსრულებას კი უზრუნველყოფენ საზოგადოების მენეჯერები.<sup>263</sup> სხვა სიტყვებით რომ ითქვას, ბორდი არის კორპორაციული მართვის სისტემის ძირითადი ორგანო, რომელიც მართვის ორ ძირითად მიმართულებას აერთიანებს. პირველი, მართვის წარმომადგენლობითი უფლებამოსილებით აღჭურვილ პირებს მოიცავს, ხოლო მეორე წარმომადგენელ პირთა საზოგადოებასთან დაკავშირებული საქმიანობის კონტროლის განმახორციელებელ პირებს (უტოლდება სამეთვალყურეო საბჭოს (წევრის) კომპეტენციას).<sup>264</sup> შესაბამისად, უფრო კონკრეტულია, თუ აღინიშნება, რომ ზედამხედველობისა და ხელმძღვანელობის ფუნქციები ერთი ორგანოს ორ გამიჯნულ, ქვე სეგმენტზეა გადანაწილებული. ლოგიკურია, რომ აქ არ იგულისხმება კორპორაციული მართვის ძირითადი ფაბულის მაფორმირებელი ელემენტები (საკუთრება და კონტროლი), არამედ მოიაზრება საკუთრების განკარგვაზე უფლებამოსილი პირის საქმიანობაზე ზედამხედველობა და აქციონერთა მხრიდან ინვესტირებული კაპიტალის მართვა. ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემის მთავარი სახასიათო პოსტულატი მართვის ორგანოთა მსხვილ კატეგორიებად კლასიფიცირებაა. ბორდი და აქციონერთა საერთო კრება არის ის ორი კოლეგიური ორგანო, რომელთა ურთიერთქმედების სისტემა ქმნის კორპორაციულ მართვას. თუმცა, კომპანიის ოპერაციული, სტრატეგიული და ფინანსური პოლიტიკის გარკვეულწილად განმსაზღვრელი და სრულად მესამე პირებთან განმახორციელებელი არის მხოლოდ ბორდი აღმასრულებელი პირების საშუალებით. აღმასრულებელი ოფიცერი (მენეჯერი) დაფუძნებულია, ე.წ. *agency law* პრინციპე-

263 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 115-121.

264 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 111.

ბზე. აღმასრულებელი ოფიცერი არის კორპორაციის, როგორც ხელოვნური ქმნილების მესამე პირებთან წარმოდგენის საშუალება, სადაც პრინციპალი თავად კორპორაციაა. კორპორაცია კი მენეჯერზე უფლებამოსილების დელეგირებას ბორდის საშუალებით ახდენს. პროფესიონალ მენეჯერზე უფლებამოსილების დელეგირება, ძირითადად, საჯარო („ლია“) სააქციო საზოგადოებაში ხდება.<sup>265</sup> მისი (მენეჯერის) უფლებამოსილება კი პრინციპალისგან მომდინარეობს, რომელიც შეიძლება იყოს გაწერილი, დადგენილი (*express*), ნაგულისხმევი (*implied*) და პრეზიუმირებული, გაცხადებული (*apparent, ostensible*) უფლებამოსილება.<sup>266</sup>

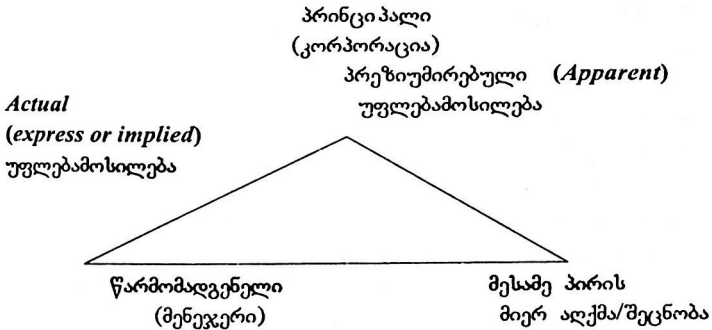
265 იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 114.

266 გაწერილია უფლებამოსილება, როდესაც პრინციპალი სპეციალური უფლებით აღჭურავს წარმომადგენელს. მაგალითად, გაწერილია, როდესაც ბორდი მენეჯერს კომპანიის რომელიმე მალაზიისთვის მოსამსახურის აყვანას დაავალბს. ნაგულისხმევი უფლებამოსილება, როდესაც პრინციპალი წარმომადგენელს სრულად გადასცემს მოქმედების უფლებამოსილებას. მაგალითად, თუ მალაზიას ჰყავდა მენეჯერი, რომელსაც საქონლის შექმნისა და გასხვისების ხელშეკრულებათა დადება შეეძლო და ამ თანამდებობაზე ინიშნება პირი, მაშინ იგულისხმება, რომ მას ასეთი ტიპის გარიგებათა დადების უფლებამოსილებაც გადაეცა პრინციპალის მიერ დანიშვნის აქტით. თუ მენეჯერი მოქმედებს და პრინციპალი დუმს მენეჯერის მიერ განხორციელებული მოქმედების შესახებ, მაშინ სახეზეა ნაგულისხმევი უფლებამოსილება. დაბოლოს, გაცხადებულია, პრეზიუმირებულია კომპეტენცია, როდესაც პრინციპალი მესამე პირებთან მიმართებით განაცხადებს მენეჯერის მოქმედების უფლებამოსილების შესახებ. გაწერილი და ნაგულისხმევი უფლებამოსილების ამოქმედება ხდება პრინციპალის მხრიდან წარმომადგენლის მიმართ კომპეტენციის დელეგირების გაცხადების მომენტიდან, ხოლო პრეზიუმირებული უფლებამოსილება იქმნება მაშინ, როცა პრინციპალის მიერ ხდება მესამე პირების მიმართ იმ ფაქტის მანიფესტირება-გამოქვეყნება (ეს შეიძლება იყოს მესამე პირთან პირდაპირი კომუნიკაცია, ან საჯარო კომუნიკაცია), რომ მან (პრინციპალმა) მოახდინა წარმომადგენელზე მოქმედების უფლებამოსილების დელეგირება. პრეზიუმირებული უფლებამოსილების წარმოსაშობად მხოლოდ წარმომადგენლის მხრიდან გაცხადება საკმარისი არ არის. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol.

<sup>267</sup> გაწერილსა და ნაგულისხმევ უფლებამოსილებას „ფაქტობრივი“ კომპეტენცია (ე.წ. *Actual authority*) ეწოდება. აღნიშნულ უფლებამოსილებათა დელეგირება და ერთმანეთისგან გამიჯვნა (*Actual Authority v. Apparent Authority*), სქემატურად შემდეგ სამკუთხედში შეიძლება გამოიხატოს:

1, 2010, P. 461. პრეზიუმირებული უფლებამოსილების თანადროულად, როგორც წესი, ნაგულისხმევი უფლებამოსილებაც არსებობს. როდესაც პრინციპალის მიერ პირის მენეჯერად თანამდებობაზე გამწესება ხდება, ის მას ნაგულისხმევი უფლებამოსილებით აღჭურავს. პირის თანამდებობაზე გამწესება კი მესამე პირათათვის მენეჯერის უფლებამოსილების გაცხადების, პრეზიუმირების ტოლფასია. შესაბამისად, თუ მენეჯერის ნაგულისხმევი უფლებამოსილება პრინციპალის მიერ სპეციალური მითითებით შეიზღუდა, მაგრამ მენეჯერი მაინც დებს ასეთ გარიგებას მესამე პირთან და ეს მესამე პირმა არ იცოდა, მაშინ დადებული ხელშეკრულება სამართლებრივად მზაკვაი და ნამდვილი იქნება პრინციპალისთვის. აქ მოქმედებს მესამე პირის მიმართ უფლებამოსილების არსებობის გენერალური პრეზუმფცია. ამიტომაც ეწოდება მას პრეზიუმირებული უფლებამოსილება. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 134-136*. გაცხადებულ უფლებამოსილებასთან მიმართებით, იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010, P. 497-499*.

267 დირექტორთა საბჭოს, ანუ გამგეობის წევრთა დანიშვნის, გამწესების (სასამსახურე ხელშეკრულების დადებისა და რეგისტრაციის), კომპეტენციის, გამოწვევისა და სხვა კორპორაციულ-სამართლებრივ თუ ვალდებულებითსამართლებრივ საკითხებთან დაკავშირებით შეგიძლიათ იხილოთ პროფესორ ბურდულის ნაშრომი. იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 355-453*. დირექტორთა დადებული სასამსახურე ხელშეკრულების ბუნებასთან დაკავშირებით, ასევე, იხ. *ლაზარაშვილი, სასამსახურე ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან. პარტნიორი და დირექტორი შიდასაზოგადოებრივ ურთიერთობებში. მცირე აქციონერის ცნება, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 309-341*.



ბორდის, როგორც აღმასრულებელი ორგანოს აშშ-ის საკორპორაციო სამართლით გაცხადებულ პრიმატულ, უპირატეს ორგანოდ დადგენის შედეგია კორპორაციული მართვის ისეთი თეორიის ჩამოყალიბება, როგორც „დირექტორთა უპირატესობის (პრიმატის) თეორია“.<sup>268</sup>

ზემოაღნიშნული არის ერთსაფეხურიანი სისტემის ის კონსტრუქციული მონახაზი, რომლის ჩარჩო-ფარგლებში თანამედროვე კორპორაციული მართვის სტრატეგიები, ოპერაციული სტრუქტურა და ფუნქციონირების მთავარი პრინციპები შეიძლება დაინერგოს. საკანონმდებლო წინაპირობათა დაკმაყოფილების შემთხვევაში, სამეწარმეო საზოგადოების პარტნიორ პირებს შეუძლიათ სააქციო საზოგადოების მართვის მონისტური სისტემის ფარგლებში მოახდინონ კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკისა და პრინციპების იმპლემენტაცია და ინტეგრირება.

268 Bainbridge, *The New Corporate Governance In Theory And Practice*, 2008, P. 10-14.

## 2. კორპორაციული მართვის დუალისტური სისტემა

### 2.1. მოქმედი სისტემა

არსებობს კორპორაციული მართვის მეორე, ე.წ. ორსაფეხურიანი მართვის სისტემა, რომელიც, ძირითადად, კონტინენტური სამართლებრივი სივრცისთვისაა დამახასიათებელი. კონტინენტური ევროპის ქვეყნების სს-თა მმართველობითი სტრუქტურა გამოირჩევა მისი ფუნქციური დანაწილების მრავალფეროვნებით. კერძოდ, გერმანულ სააქციო სამართალში გამოიყოფა მართვის ორსაფეხურიანი სისტემა.<sup>269</sup> აღნიშნული დაყოფა მომდინარეობს კონტინენტური ევროპიდან,<sup>270</sup> რომლის არსებობა-ფუნქციონირების ლანდშაფტი შედგება რამდენიმე ნაწილისაგან. გაერთიანებული სამეფოს, ირლანდიისა და სხვა სამხრეთ ევროპის ქვეყნების გვერდით იტალია, ესპანეთი და საბერძნეთი მიეკუთვნებიან ერთსაფეხურიანი მმართველობის სისტემას. ერთსაფეხურიანი სისტემის მქონე იურიდიული დოგმატიკა ხშირად შეიცავს ორსაფეხურიანი მართვის სისტემის ხარვეზებზე მითითებას.<sup>271</sup> თუმცა ეს ხელს არ უშლის იმას, რომ გერმანია, შვეიცარია, ავსტრია, ჰოლანდია და სხვა სკანდინავიურ ქვეყნებს ჰქონდეთ ორსაფეხურიანი მართვის სისტემა. საფრანგეთსა და ბელგიაში მოცემულია შერეული ტიპის მმართველობა, სადაც ორივე სახითაა შესაძლებელი საზოგადოების მართვა.<sup>272</sup>

269 *ჟანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 126-130.

270 იხ. Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 2.

271 *Jungmann*, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 451-454.

272 *Hopt*, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, in: Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging

საქართველოში 2008 წლის ცვლილებებამდე მკვეთრად იყო განსაზღვრული საზოგადოებათა მმართველობის გერმანული მოდელი, თუმცა 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებების შემდეგ ფაქტობრივად უარი იქნა ნათქვამი ორსაფეხურიან მმართველობაზე<sup>273</sup> და გადავედით მართვის ერთსაფეხურიანი სისტემის თვითრეგულირებად ნორმებზე, თუმცა მაინც შენარჩუნებულ იქნა კონტინენტური ევროპის სამართლებრივი მიდგომა საზოგადოებათა ორსაფეხურიანი მმართველობის თაობაზე.<sup>274</sup>

კორპორაციული მართვის ორსაფეხურიანი სისტემა თვისებრივი სპეციფიკით გამოირჩევა და განსხვავდება მართვის მონისტური სისტემისგან.<sup>275</sup> დუალისტური სისტემის მთავარი ამოსავალი მართვის ორგანოთა ერთმანეთისგან ფუნქციური და სტრუქტურული, ანუ კონტროლისა და მენეჯმენტის გამოკვეთილი გამიჯვნაა.<sup>276</sup> კერძოდ, სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელობისა და განხორციელებული, მიმდინარე ხელმძღვანე-

---

Research, Ed. *Hopt/Hideki Kanda/Roe/Wymeersch and Prigge*, Clarendon Press, Oxford 1998, P. 228.

273 მხოლოდ სამი შემთხვევა იქნა იმპერატიულად დადგენილი, რა შემთხვევაშიც სავალდებულოა დუალისტური სისტემით სააქციო საზოგადოების მართვა. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

274 2008 წლის პოსტრეფორმული ხედვებისა და რეკომენდაციების შემუშავების შესახებ შედგა უზენაესი სასამართლოსა და საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის ორგანიზებით მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრა. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, სუს, IFC, 2008, გვ. 7-68.

275 იხ. *Baums*, Corporate Governance in Germany: System and Current Developments, Working Paper No.70, University of Osnabruck, School of Law, 1999, P. 2.

276 იხ. *Jungmann*, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 449-451.

ლობითი საქმიანობის ზედამხედველობის, კონტროლის ორგანო ემიჯნება საწარმოს უშუალოდ ყოველდღიურ ოპერაციულ საქმიანობას - ხელმძღვანელობას. ფუნქციათა დიზენქცია საკანონმდებლო დონეზეა დადგენილი. მაგალითად, გერმანიაში სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობა სავალდებულოა მიუხედავად კომპანიის ზომისა ან მისი ტიპოლოგიური ბუნებისა - არის ის საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული თუ არა.<sup>277</sup> ის მართვის ორგანოთა ორ კატეგორიად დაყოფაში მდგომარეობს. პირველი, ეს არის სამეთვალყურეო საბჭო,<sup>278</sup> რომელიც სტრუქტურულად და ფუნქციურად განცალკევებულია აღმასრულებელი მმართველობისგან - გამგეობისგან,<sup>279</sup> დირექტორთა საბჭოსგან, მენეჯმენტისგან. გამგეობა, დირექტორთა საბჭო არის მეორეაღნიშნული დაყოფა, როგორც უკვე აღინიშნა, დადგენილია საკანონმდებლო ნორმებით.<sup>280</sup> ამასთან, განსხვავებით კორპორაციული მართვის მონისტურის სისტემისგან, სადაც ბორდის დირექტორ წევრებს აღმასრულებელი მენეჯერებისთვის ზედამხედველობის განხორციელებასთან ერთად მითითებების

277 Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 5.

278 ორსაფეხურიანი მართვის სისტემისათვის.

279 საინტერესოა ის ფაქტი, რომ გერმანულ სამართალში აღმასრულებელ ორგანო გამგეობას არ შეიძლება ეწოდოს სხვა სახელწოდება, მაგალითად, დირექტორატი, დირექტორთა საბჭო, აღმასრულებელი საბჭო და ა.შ. იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 127. ქართულ რეალობაში მსგავსი ნორმატიულად დადგენილი შეზღუდვა არ არსებობს. შესაბამისად, პარტნიორთა კრეატივიზმი, როგორც წესი, ამ მიმართულებით ფართოა და გამოიყენება როგორც ზემოთ აღნიშნული ტერმინები, ისე პრეზიდენტი, ვიცე-პრეზიდენტი, აღმასრულებელი კრება, აღმასრულებელი ორგანო და ა.შ.

280 გამგეობის უფლებამოსილებასა და სტრუქტურულ-სამართლებრივ საკითხებთან დაკავშირებით ვრცლად, იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საკითხები, II ტომი, 2013, გვ. 355-453.

მიცემაც შეუძლიათ, რითიც ერთგვარ იერარქიულ, ვერტიკალურ ურთიერთობას ქმნიან, მართვის დუალისტურ სისტემაში ორგანოთა კომპეტენციური თანწყობაა სახეზე, ანუ ისინი (დირექტორატი და სამეთვალყურეო საბჭო) საწარმოს მართვის არა ვერტიკალურ, არამედ ჰორიზონტალურ, თანასწორ სტრუქტურულ ორგანოებს წარმოადგენენ, რა თქმა უნდა, თითოეულ ორგანოს განსხვავებული კომპეტენციური არეალი აქვს დადგენილი. გამგეობისთვის სამეთვალყურეო საბჭოს მითითებების მიცემის უფლება არ აქვს.<sup>281</sup>

სამეთვალყურეო საბჭო აირჩევა აქციონერთა საერთო კრების მიერ. მსხვილი კაპიტალის მაკონცენტრირებელ კომპანიებში სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დაახლოებით ერთნახევარი მუშა-მოსამსახურეთა კლასიდან კომპლექტდება. საბოლოოდ, სამეთვალყურეო საბჭო თანაპასუხისმგებელია კომპანიის ძირითად გადაწყვეტილებებზე იმდენად, რამდენადაც ნებისმიერი არსებითი მნიშვნელობის მქონე ტრანზაქცია მოითხოვს სამეთვალყურეო საბჭოს მოწონება/დამტკიცებას.<sup>282</sup> დირექტორატი ანგარიშვალდებულია აქციონერთა საერთო კრების წინაშე, ხოლო ანგარიშს აბარებენ სამეთვალყურეო საბჭოს. სამეთვალყურეო საბჭო კი ნიშნავს/ირჩევს დირექტორს, აკონტროლებს მის საქმიანობას, უწევს კონსულტაციას და ანგარიშვალდებულია აქციონერთა საერთო კრების წინაშე.<sup>283</sup>

281 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 126-128.

282 *Hopt*, *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. *Hopt/Hideki Kanda/Roe/Wymeersch, and Prigge*, Clarendon Press, Oxford 1998, P. 228236.

283 იურიდიულ წრეებსა და ლიტერატურაში არსებობს მოსაზრება, რომ კორპორაციული მართვის, ე.წ. შერეული მოდელი კიდევ ერთი, ანუ კორპორაციული მართვის სისტემის მესამე სახეა. თუმცა, ე.წ. შერეული, ჰიბრიდული სისტემა არ ნიშნავს მართვის ახალი, სტრუქტურულად განსხვავებუ-

თუმცა, არასრულ, ხარვეზების მქონე და მოუქნელი ურთიერთქმედების სისტემის მატარებელ ნორმატიულ აქტებში დასახელებული პრობლემების გადაწყვეტისა და შევსების მიზნით თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში შემოღებულ იქნა ისეთი რეგულირების მეთოდი, როგორიც „რბილი სამართალია“. სწორედ მას ექცევა უდიდესი მნიშვნელობა კორპორაციულ მართვასთან მიმართებით, რომელიც დამყარებულია კორპორაციული მართვის ნებაყოფლობით თვითრეგულირებად ნორმებზე, რაც გამოხატულებას პოულობს კორპორაციული მართვის კოდექსის სარეკომენდაციო ხასიათში. ამისათვის კი აუცილებელია განმარტებულ და გაგებულ იქნეს კორპორაციული მართვის თვითრეგულირებადი ნორმების არსი, რაობა და განმარტება, რომლის საფუძველზეც წარმოდგენილი იქნება საქართველოს რეალობისთვის აუცილებლად განსახორციელებელი საკანონმდებლო თუ სარეკომენდაციო, მაგრამ ირიბად სავალდებულო ხასიათის ნორმების შემოღების საჭიროება.

## 2.2. სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც ცალკე ორგანოს როლი დუალისტური სისტემის განვითარების ეტაპებზე

ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი მართვის სისტემათა დიფერენცირება თავისი ისტორიული განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე განსხვავებული ფაზებით ხასიათებოდა. ეს ფაზები

---

ლი სახის შემოღებასა და დადგენას. ეს არის ნორმატიულად დასაშვები არჩევანი, რომ მეწარმე სუბიექტის პარტნიორებმა მიიღონ გადაწყვეტილება და ნების კერძო ავტონომიის ფარგლებში არჩევანი შეაჩერონ კორპორაციული მართვის ან მონისტურ ან დუალისტურ სისტემაზე. შესაბამისად, ე.წ. შერეული მოდელი არის არჩევანის თავისუფლების დასაშვებობის დამდგენი და არა სისტემურად განსხვავებული და ნოვატორული მიდგომა. შეად. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 146-150.

დაყოფილი იყო დეკადებისა თუ ათწლეულების მიხედვით და უკავშირდება, ერთი მხრივ, ანგლო-ამერიკულ განვითარებას, მეორე მხრივ, კონტინენტური ევროპის სისტემის განვითარებას. საკორპორაციო საკანონმდებლო აქტების პრაქტიკის მიხედვით მე-19 საუკუნის შუა ხანებში სამეთვალყურეო საბჭო, როგორც ინსტიტუტი უკვე ფარავდა სხვადასხვა რეალობას. მსხვილი აქციონერების კორპორაციებში რეალური სიტყვა ყოველთვის იყო მათზე, ვინც აფუძნებდა კორპორაციას ან წარმოდგენილი იყო *Verwaltungsrat*-ში (მოგვიანებით სამეთვალყურეო საბჭოში).<sup>284</sup> ამ შემთხვევაში, მმართველი ბორდი უბრალოდ ბრძანებების მიმღები ორგანო იყო. სინამდვილე სრულიად საწინააღმდეგო აღმოჩნდა, რომელსაც მოგვიანებით ეწოდა ბერლის და მინსის კორპორაცია: სამეთვალყურეო საბჭო არც მართავდა და არც აკონტროლებდა. მიუხედავად იმისა, რომ სამეთვალყურეო საბჭო ფორმალურად არჩეული იყო აქციონერების საერთო კრების მიერ, მისი წევრები რეალურად შერჩეულნი იყვნენ მენეჯმენტის მიერ. ეს კარგად ნაცნობი დიქოტომია მე-19 საუკუნის დასაწყისში უკვე არსებობდა, რომელიც დღემდე გრძელდება.<sup>285</sup>

ეს დიქოტომია პრაქტიკულად მნიშვნელოვანია მაშინ, როცა გერმანული ორსაფეხურიანი მმართველობის სისტემა სხვა ქვეყნების კორპორაციული მართვის სისტემას უნდა შედარ-

284 Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 5-7.

285 Hopt, *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research, Ed. Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge, Clarendon Press, Oxford 1998, P. 238-245.

დეს.<sup>286</sup> გერმანიაში ორსაფეხურიანი მართვის სისტემა სამეთვალყურეო საბჭოს დამატების კუთხით 1965 წელს სააქციო კანონით იქნა დადგენილი,<sup>287</sup> რომელიც ფორმირდებოდა როგორც აქციონერთა წარმომადგენლებისგან, ისე მუშა-მოსამსახურეთა წარმომადგენლებისგან.<sup>288</sup> გერმანიაში ძალიან ბევრი საწარმო მსხვილი აქციონერის გავლენის ქვეშ არის. განსხვავებით ამერიკის შეერთებულ შტატების ან გაერთიანებული სამეფოსგან. მაგალითად, 1996 წელს შიდა წილების უმრავლესობა (ნომინალური ღირებულება) ეკავა არაფინანსური ტიპის კომპანიებს (37.3%), მაშინ როცა კერძო საოჯახო მფლობელებსა და ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს აქციების გაცილებით ნაკლები ნაწილი ჰქონდათ საკუთრებაში (კერძო, ე.წ. საოჯახო მეწილეებს ორგანიზაციების ჩათვლით: 15.7%; ბანკები და საინვესტიციო ფონდები: 9.5% და 5.8%; სადაზღვევო კომპანიები: 5.6%; საჯარო სექტორი: 10.9%). ფინანსურ ბაზარზე კოტირებული კომპანიების 85.4%-ს მხოლოდ ერთი (ძირითადი) აქციონერი ჰყავს, რომელიც ფლობს ხმის მიცემის უფლების მქონე აქციათა 25%, ხოლო 57.3% მსხვილი აქციონერების საკუთრებაშია.<sup>289</sup> გერმანიის, გაერთიანებული სამეფოს

286 აზის შესახებ იხ. *Wymeersch*, თავი 12: სექ. B., წიგნში: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge, Clarendon Press, Oxford 1998.

287 *Lieder*, *The German Supervisory Board On Its Way To Professionalism*, *German L. J.*, Vol. 11, No. 02, 2010, P. 115-117.

288 იხ. *Jungmann*, *The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany*, *ECFR* 4, 2006, P. 432, Hopt, Leyens, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N° 18/2004*, P. 6-8.

289 ზოგადად: *Julian, Mayer*, *Owenship, Control and the Performance of Ger-*

და შეერთებული შტატების ჩვეულებრივი აქციების შედარებითი ანალიზი აჩვენებს განსხვავებულ მონაცემებს (ციფრები პროცენტებში 1990 წელს): არა ფინანსური კომპანიები 42/14.1/10.1; ბანკები: 10/0/4.3; სხვა ფინანსური ინსტიტუტები, რომელიც მოიცავს საპენსიო ფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს: 12/30.4/48.5.

ნიშანდობლივია, რომ აღნიშნული გერმანული მოდელის თავისებურების გამოხატულება სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარის დანიშვნის მოდელშია. იქ, სადაც ძირითადი აქციონერი სხვა კომპანიაა, თავმჯდომარის დანიშვნის პროპორცია მსხვილი აქციონერების მიერ აღმოჩნდა 77.8%. ერთ-ერთ საქმეში გაირკვა, რომ მთელი მმართველობა დანიშნული იყო მსხვილი აქციონერის მიერ. მსხვილი აქციონერები გერმანიაში ყოველთვის წარმოდგენილნი არიან მმართველობაში, მაშინ როცა ასეთი შემთხვევა იშვიათია აშშ-სა და ინგლისში. გერმანული მოდელის სამეთვალყურეო საბჭოს ერთ-ერთი თავისებურება მისი ზომაა, რომელიც საშუალოდ 13.25 წევრისგან შედგება.<sup>290</sup>

აღნიშნულ ქვეყნებში ეს არის როგორც კორპორაციული მართვის პრობლემების, ისე კორპორაციული მართვის დისკუსიების განსხვავებულობის განმსაზღვრელი. შეერთებულ შტატებსა და ინგლისში მეტი ყურადღება ეთმობა ჩვეულებრივ საჯარო კომპანიას, რომელსაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე აქვს კოტირებული წილები, მაგრამ არ ჰყავს ერთი მსხვილი აქციონერი. გერმანიაში ეს არის იშვიათი სახესხვაობა, მაგრამ ეს სხვაობა არა მხოლოდ აბსოლუტურ ციფრებში (1996 წელს, გერმანიის ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე 681 შიდა

---

many Corporations, Working paper, London Business School and University of Oxford, 1997.

290 იხ. *Lieder*, The German Supervisory Board On Its Way To Professionalism, German L. J., Vol. 11, No. 02, 2010, P. 151.

კორპორაცია იყო კოტირებული, გაერთიანებულ სამეფოში - 2339, 2602 - ნიუ-იორკის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და 5138 - NASDAQ-ზე), არამედ აქციონერთა პროცენტებშიც გამოიხატება, რამდენადაც ის მოსახლეობასთან ურთიერთკავშირშია (ადრეულ 1990 წელს, ეს ციფრი იყო 5.5% გერმანიაში, 21% ამერიკაში, და 15.8% გაერთიანებულ სამეფოში)<sup>291</sup>. უკანასკნელი ტიპის კომპანიების პრობლემები გართულებულია იმ ფაქტით, რომ გერმანიაში ინსტიტუციონალური ინვესტორები გაცილებით მცირე როლს თამაშობენ, ვიდრე ამერიკასა და გაერთიანებულ სამეფოში.<sup>292</sup>

ქართულ რეალობაში სამეთვალყურეო საბჭო უდიდეს როლს ასრულებდა მეწარმეთა შესახებ კანონის მიღების პირველივე წლებიდან. მიღებული კანონი ბაზირებული იყო გერმანულ მართვის ორსაფეხურიან სისტემაზე და მისი გავლენაც ლოგიკურია დღესაც კი.<sup>293</sup> თუმცა, 2008 წლის 14 მარტის მსხვილი საკანონმდებლო ცვლილებებისა და დამატებების შემდგომ სამეთვალყურეო საბჭომ პრაქტიკულად ღირებულება დაკარგა, რადგან მხოლოდ სამი შემთხვევა დარჩა, როდესაც სავალდე-

291 იხ. *Hopt, Baum, Borsenrechtsreform in Deutschland*, P. 289 et seq.

292 შეად. *Baums, Buxbaum, Hopt (eds.) Institutional Investors and Corporate Governance*, Berlin/New York 1994; გერმანიის შესახებ იხ. *Kubler, Institutional Investors and Corporate Governance*, წიგნში: *Baums, Buxbaum, Hopt, Institutional Investors and Corporate Governance* (Berlin and New York 1994, P. 565-79. მაშინ, როცა გერმანიაში ინსტიტუციონალური ინვესტორები განთავსებული წილების დაახლოებით 20%-ს ფლობდნენ, ეს ციფრები ინგლისისა და ამერიკის შეერთებული შტატებისათვის დაახლოებით 45% და 51% იყო. იხ. *Hopt, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. *Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge*, Clarendon Press, Oxford 1998.

293 სამეთვალყურეო საბჭოს შესახებ, იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 267-286, 453-501.

ბულოა სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობა. სხვა შემთხვევაში კანონმდებელმა დასაშვებად სცნო, ე.წ. შერეული სისტემა, ანუ არჩევანის გაკეთების საშუალება მისცა მეწარმე სუბიექტს.

სამეთვალყურეო საბჭო დამატებით ხარჯებთან არის დაკავშირებული, რადგან მისი წევრობა, როგორც წესი, ანაზღაურებადაა.<sup>294</sup> მოგებაზე ორიენტირებული მეწარმე სუბიექტი მართვის პროცესში ყველაფერს აკეთებს ფუნქციონირების ხარჯების შემცირებისთვის. შედეგად, სამეთვალყურეო საბჭო კანონით არასავალდებულო შემთხვევაში დამატებითი ხარჯია, რის გამოც მის შექმნაზე პრაქტიკულად ყველა თავს იკავებს.

მოკლედ რომ შეჯამდეს, კორპორაციული მართვის ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი სისტემა, თავიანთი სახასიათო ელემენტებითურთ კორპორაციული მართვის დანერგვის მოცემულობას აფორმირებს, რის საფუძველზეც ყალიბდება კორპორაციული მართვის მოდელები

294 იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძველები, II ტომი, 2013, გვ. 286-293.

## VI. კორპორაციული მართვა და თვითრეგულირებადი, ანუ ნებაყოფლობითი მოდელი

### 1. შესავალი

ნაშრომის წინა თავებში კორპორაციული მართვა სისტემური თვალსაზრისით გაანალიზდა, რის შედეგადაც გამოიკვეთა რამდენიმე მიმართულება. პირველი და მნიშვნელოვანი არის ის, რომ კორპორაციული მართვა გამოყენებადია კაპიტალური ტიპის საზოგადოების სამართლებრივი ფორმის მიმართ. მეორე არის ის, რომ კორპორაციული მართვის კლასიკური გაგება ისეთი კაპიტალური ტიპის საზოგადოების მიმართ გამოიყენება, რომლის შიდაორგანიზაციულ სტრუქტურაში საკუთრება და კონტროლი ერთმანეთისგან გამიჯნულია. მესამე, ასევე არანაკლებ მნიშვნელოვანი საკითხი, რომელიც გამოიკვეთა არის ის, რომ ერთმანეთისგან არსებითად განსხვავებულია კორპორაციული მართვის სისტემა კორპორაციული მართვის მოდელისგან. ბოლო საკითხი, უმჯობესია უფრო დაკონკრეტდეს.

ზემოთ გაანალიზდა კორპორაციული მართვის სისტემები და მათთვის სახასიათო ძირითადი ორგანიზაციული მოწყობა. ასევე დადგინდა მათი ურთიერთმიმართება. მაგრამ, მიმართება კორპორაციული მართვის მოდელთან არ განსაზღვრულა. ამიტომ, მიმდინარე და მომდევნო ნაწილ(ებ)ი კორპორაციული მართვის მოდელის ანალიზს დაეთმობა. მთავარი თეზა კორპორაციული მართვის მოდელისთვის შემდგომ საკითხშია: კორპორაციული მართვის სისტემა არის ის ორგანიზაციული წყობის ნორმატიულად დადგენილი სტრუქტურა, რომლის ფარგლებშიც უნდა მოხდეს ისეთი სტრატეგიების, პრინციპებისა და ხედვების დანერგვა-ადაბტირება, რომელიც კომპანიის

ინტერესებს (მისი როგორც ფართო, ისე ვიწრო გაგებით) წარმატებულად განახორციელებს პრაქტიკაში. გამომდინარე იქიდან, რომ კომპანიათა საქმიანობები, ეროვნული კანონმდებლობა, სამართლებრივი მდგომარეობა (სამეწარმეო კანონმდებლობა, სამოსამართლო პრაქტიკა, კაუტელარული პრაქტიკა) და ეკონომიკურ-პოლიტიკური მდგომარეობა კომპანიების, კომპანიების დროის (ფუნქციონირების პერიოდის) მიხედვით, მათი სხვადასხვა მმართველების ფაზაში განსხვავებულია, კორპორაციული მართვის პრინციპების შიდა თუ გარე ორგანიზაციულ ურთიერთობებში ადაპტირება, სტრატეგიები და მართვის მიდგომები განსხვავებულად წესრიგდება. ამიტომ, ყველა კომპანიას კორპორაციული მართვის *მოდელი* ცალსახად ინდივიდუალური აქვს. თანამედროვე მსოფლიოში აღიარებულია, რომ ერთი კონკრეტული კორპორაციული მართვის მოდელი არ არსებობს. სწორედ ამ მიდგომათა (სისტემისა და მოდელის) ურთიერთმომართებითი ანალიზია კორპორაციული მართვის სისტემურად სწორი გააზრებისთვის აუცილებელი.

კორპორაციული მართვის თვითრეგულირებადი, ანუ ნებაყოფლობითი ნორმები გამოხატულია სხვადასხვა ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსებში, რომელიც მეწარმე კაპიტალური ტიპის საზოგადოების მართვის სისტემაში დასანერგ პრინციპებს, მიდგომებსა და სტრატეგიებს განსზღვრავს. ამ ყველაფერს კი არასავალდებულო ხასიათი აქვს. ე.წ. *self-regulation* რეკომენდაციული ხასიათის რეგულაციების აღიარებით თვითბოჭვის ინსტიტუტს წარმოადგენს.

კორპორაციული მართვა არის ისეთი თემა, რომლის საფუძველზეც შესაძლებელია უამრავი სამეცნიერო ნაშრომის შესრულება,<sup>295</sup> თუმცა მიმდინარე ნაშრომის მიზნებიდან გამომ-

295 Hopt, The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduc-

დინარე, ამის შესახებ ის განხილული უნდა იქნეს კორპორაციული მართვის კანონისმიერი (ნორმატიულად იმპერატიული ან დისპოზიციური) და თვითრეგულირებადი (ნებაყოფლობითი ბოჭვის) ნორმების ჭრილში. კარგი კორპორაციული სამართლის ქვაკუთხედი გამგეობა, მუშათა კლასი,<sup>296</sup> ბანკები და კრე-

tion, Working Paper №.140/2010, 2010, P.7-8.

296 ნაშრომის ერთ-ერთი მთავარი თეზა არის ის, რომ მეწარმე ორგანიზაციული სტრუქტურის მქონე სუბიექტებს უნდა გააჩნდეთ სოციალური დანიშნულება. ისე როგორც ეს გერმანულ საკორპორაციო სამართლებრივ აქტებშია განმტკიცებული მუშა-მოსამსახურეთა კორპორაციულ მართვაში მონაწილეობის მხრივ, ხოლო როგორც ეს აშშ-შია კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის კონცეფციის კუთხით დადგენილი. იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 465-477. ამ საკითხის წამოწევა საკანონმდებლო თუ თვითრეგულირებადი ნორმების დონეზე ქართული სახელმწიფოს მსგავს განვითარებად ეტაპზე მყოფ, ანუ შესამე მსოფლიოს სახელმწიფოთათვის განსაკუთრებით მძიმე სოციალური მდგომარეობიდან გამომდინარე, აუცილებელი უნდა იყოს. ამას თავისი სამართლებრივი და სოციალური ახსნა აქვს. თუ მეწარმე სუბიექტის დაფუძნების ეტაპზე დაფუძნებლის ახლანდელი გაცხადებული მიზანია მისი კაპიტალის იმგვარი მართვა, რომ მიიღოს რაც შეიძლება მეტი სარგებელი მოგების სახით, წარმოდგენილი ინიციატივის საშუალებით მას დამატებითი მიზანი ნორმატიულად ან თვითრეგულირებადი ქცევის წესებით განესაზღვრება. კერძოდ, სოციალური დანიშნულება საქმიანობის ერთ-ერთ ელემენტად დადგინდება, რითიც სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელ პირს მხოლოდ ინდივიდუალური ან მცირე ჯგუფის (აქციონერთა) ინტერესი კი არ ექნება საქმიანობის დაწყების მოტივატორად, არამედ მისი ამ მოგების მოზიდვის პროცესი თანაბარობიერად დაეხმარება იმ სოციუმის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებას, რომელთა დაყრდნობითაც და რომელთა შრომის აქტიური გამოყენებითაც ის მატერიალურ დოვლათს აგროვებს (ამას შეიძლება ეწოდოს კაპიტალიზმის მოდიფიცირებული თეორია). ეს მოდელი ერთგვარი გამოძახილი უნდა იყოს გერმანული *acquis social* მოდელის, რომელიც საწარმოს მართვაში მუშა მოსამსახურეთა ჩართვას ან საწარმოს სოციალური პასუხისმგებლობით აღჭურვას გულისხმობს. მაგრამ, ასეთი კონკრეტიზებული ჩანაწერი საფრთხის შემცველია ევროპის კავშირის საბჭოს მიერ დადგენილ დირექტივებთან გარკვეულწილად წინააღმდეგობაში მოსვლის წინაშე. იხ. ჰოპტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანა

დიტორები, დამოუკიდებელი აუდიტები და, რა თქმა უნდა, კაპიტალის ბაზარი და კორპორაციული კონტროლის ბაზარია.<sup>297</sup> ეს ქვაკუთხედი შეიძლება ნაპოვნი იქნეს ყველა ინდუსტრიულ და კაპიტალისტურ ეკონომიკურ საზოგადოებაში, ასევე, ძალიან განსხვავებული მოქმედების (ფუნქციონირების) წესის კომბინაციებსა და მოდელებშიც კი. გამგეობა (ბორდი, დირექტორთა საბჭო, დირექტორატი, ნების აღმსრულებელი ორგანო, მართვის ორგანო) არის რეალურად ძირითადი (სადავო) საკითხი, რომელიც კომპანიის ქონების ფაქტობრივი განმკარგავია. ამასთან ერთად, სამართლებრივი სისტემების სხვაობასთან ერთად განსხვავებულია მართვის სტრუქტურა, აქციონერთა სტრუქტურა.<sup>298</sup> ეს განსხვავება იშლება ორ მიმართულებად: ერთი მხრივ, დიდ ბრიტანეთსა და აშშ-ში და, მეორე მხრივ, კონტინენტურ ევროპაში. კორპორაციული მართვის პროცესში ჩართული ორგანოების ფუნქციონირების ლაიტმოტივი მათ მიერ განხორციელებულ ქმედებებზე სიმეტრიული, ანუ სრულყოფილი და

---

ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ კლაუს ი. პოპტისთვის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010, გვ. 25. ამიტომ, მისი მოდიფიცირებული ვარიანტი იქნება ის, რომ კორპორაციამ ყველაფერი გააკეთოს საწარმოო ურთიერთობაში ფართო მასების ჩართვისა და მისი შემდგომი შენარჩუნებისთვის (რაციონალური შესაძლებლობისა და გონივრულობის ფარგლებში), რომლის პრაქტიკული სტიმულირების ნიშნად თვითრეგულირებადი ნორმების ირიბად სავალდებულო ხასიათი უნდა იქცეს.

297 შეად. Hopt, Die internationalen und europarechtlichen Rahmenbedingungen der Corporate Governance, წიგნში: *Hommelhoff/Hopt/Werder eds., Handbuch Corporate Governance*, *Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Stuttgart (Schäffer-Poeschel) 2nd ed., 2009, P. 39. იხილეთ, ასევე: BÜHLER, *Regulierung im Bereich der Corporate Governance*, Zurich/St.Gallen, Dike, 2009.

298 Hopt, *American Corporate Governance Indices as Seen from a European Perspective*, University of Pennsylvania L. Rev., *Penumbra* 158, 2009, P. 27.

ზუსტი ინფორმაციის გაცემაა მესამე ანდა დაინტერესებული პირებისთვის. საკითხი მარეგულირებელ ზომებს ეხება, სადაც ყველაზე მნიშვნელოვანია კომპანიის მართვის შესახებ ინფორმაციის გამჭვირვალობა და გახსნილობა. გახსნილობისა და გამჭვირვალობის ინსტიტუტის აუცილებლობა და, ზოგადად, მისი არსი ამერიკული სამართლის<sup>299</sup> ზეგავლენით შემოვიდა ევროპაში და თანამედროვეობაში ევროპის საკორპორაციო სამართლის ყურადღების ცენტრშია.<sup>300</sup> ამაზე მიუთითებს ევროპის საბჭოს და პარლამენტის მრავალფეროვანი ღირეპტივები და დადგენილებები კომპანიათა მართვის სხვადასხვა მიმართულებების თაობაზე (ისინი ქვემოთ არის გაანალიზებული).

კორპორაციული მართვის ინტელექტუალური გამოწვევა და სირთულე განაპირობებს მექანიზმების სწორ სინთეზს, პასუხობს კითხვას თუ როდის და რა ხარისხითაა საჭირო ან სავალდებულო ან „უკანდახვეის“ (დერეგულირების) სამართალი და სტრატეგია. ამასთან, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ არ არსებობს კორპორაციული მართვის ერთი – საუკეთესო მართვის მოდელი. კორპორაციული მართვის მოდელი დამოკიდებულია საბაზრო სტრუქტურაზე, მარეგულირებელ ნორმებზე, ტრადიციებზე, კულტურულ და სოციალურ ღირებულებებზე და

299 Von Hein, *Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland*. Tübingen, Mohr Siebeck, 2008; Hopt, *Company Law Modernization: Transatlantic Perspectives*, *Rivista delle società* 51, 2006, P. 906.

300 კორპორაციული მართვის გერმანულ-ამერიკულ და ბრიტანულ სისტემათა შესახებ, იხ. ბურდული, *ვენატაშვილი*, კორპორაციული მართვის საკითხებისთვის, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), *ჭანტურია*, ბურდული (რედ.), 2013, გვ. 502-510. ასევე: *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმნა ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ კლაუს ი. ჰოპტისთვის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010, გვ. 17-20.

მთლიანად საზოგადოებაზე. აღნიშნული ის ძირითადი ფაქტორებია, რის გამოც კორპორაციული მართვა განსხვავებულია ქვეყნებისა და კომპანიების ტიპების, საქმიანობის, მენეჯმენტის მიხედვით და თუნდაც ერთ კომპანიაში მისი განვითარების სტადიების მიხედვით.<sup>301</sup> შესაბამისად, ისევე როგორც კორპორაციული მართვა, ასევე მასთან დაკავშირებული პრობლემები განსხვავებულია თანამედროვე ცივილიზირებულ ქვეყნებსა და საქართველოში. თუმცა სხვადასხვა ქვეყანაში არსებული მოდელების შედარებითი ანალიზი იმის საშუალებას იძლევა, რომ შემოთავაზებულ იქნეს კორპორაციული მართვის საერთო ელემენტები, რომელთაც ყველა განვითარებული სისტემა ეყრდნობა. ამისთვის აუცილებელია, რომ მიმოხილულ იქნეს თავდაპირველად კორპორაციული მართვის არსი, მისი განვითარების მოკლე ექსკურსი; კორპორაციულ მართვაზე არსებული ისეთი უმნიშვნელოვანესი აქტები, როგორიცაა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ მომზადებული პრინციპები,<sup>302</sup> რომელიც შემუშავდა ეფექტური კორპორაციული მართვის სტრუქტურის ხელშეწყობისთვის. ეფექტური მართვის სტრუქტურა, თავის მხრივ, ხელს უნდა უწყობდეს ბაზრის გამჭვირვალობას, ეფექტურობას, აქციონერებისა და დაინტერესებული პირების უფლებების დაცვას, მართვის ორგანოების მოვალეობების სწორად ფორმულირებასა და ინფორმაციის საჯაროობას. ყველა აღნიშნული სეგმენტის ანალიზისთვის, თემატური საჭიროებისამებრ წარმოდგენილ უნდა იქნეს სხვადასხვა ქვეყანაში არსებული კორპორაციული

301 იხ. კუჭავა, კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული პრობლემები საქართველოში, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №12, IFC, 2008, გვ. 3.

302 OECD Principles of Corporate Governance, OECD, 2004.

სამართლის მოდელების შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი.<sup>303</sup>

## 2. კორპორაციული მართვის არსი

კორპორაციული მართვის დაკონკრეტებული განსაზღვრება და მისი შემადგენელი ნაწილების სწორად გამოკვეთა, ზოლო შემდგომ მისი ზუსტი ანალიზი საკორპორაციო სამართლის მიმართ ბოლო წლებში დასმულ საკითხს პრაქტიკულად შემეცნებულ პასუხს გასცემს. კითხვა კი ისმის შემდეგი სახით: საით მიდის მეწარმე საზოგადოება მისთვის განსაზღვრული კორპორაციული მართვის სტრატეგიების კომპანიაში ტრანსპლანტირების შედეგად, ანუ *Quo vadis ius societatum?*<sup>304</sup>

სამეწარმეო ბაზრის განვითარებასთან ერთად უკანასკნელ ათწლეულებში დასავლეთის ქვეყნები ეკონომიკური წინსვლის მისაღწევად სულ უფრო მეტად ეყრდნობიან კერძო სექტორის სიძლიერეს. კორპორაციათა სოციალური მნიშვნელობიდან<sup>305</sup> გამომდინარე დიდი თუ მცირე კომპანიები სამუშაო ადგილებს ქმნიან, აწარმოებენ პროდუქციას და ფართო საზოგადოებას უწყვენ მომსახურებას, ხელს უწყობენ ტექნიკურ განვითარებას, რის საფუძველზეც იღებენ შემოსავალს და მიღებულ დო-

303 სწორედ აღნიშნულ საკითხებს წარმოადგენს ეთგო, როგორც კორპორაციული მართვის პრინციპებს.

304 იხ. *Hopt, The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction, Working Paper N°140/2010, 2010, P. 1.*

305 იხ. *ბრეკვაძე, ორგანიზაციის თეორიის საფუძველები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა მერიდიანი, 2009, გვ. 9-65.*

ვლათს ანაწილებენ საზოგადოებაში.<sup>306</sup> სწორედ ამ ფონზეა, რომ უკანასკნელ წლებში განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა კორპორაციულ მართვას, მის სისტემას, რომელმაც უნდა უზრუნველყოს კერძო სექტორის ეფექტურად ფუნქციონირება, რაც პირდაპირ აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებასა და სიძლიერეზე, აქედან გამომდინარე კი, ნათელი ხდება კორპორაციული მართვის, სისტემის, პრინციპებისა და მისი შემადგენელი ნაწილების, როგორც სისტემის მნიშვნელობა ეროვნული სოციუმისთვის.

მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის როგორც ზოგადი კონცეფციის და არა ცალკეული ინსტრუმენტის გააზრება. კორპორაციული მართვა მოითხოვს კომპანიის სრულყოფილი მართვისა და კონტროლის სტრუქტურის შესახებ ღრმა ანალიზს. ამავე დროს მოიცავს წესებს მფლობელთა შორის ძალაუფლების გადანაწილების შესახებ, მოიცავს მართვის მექანიზმებს და ისეთ დაინტერესებულ მხარეებს, როგორც თანამშრომლები, მიმწოდებლები, მომხმარებლები, კლიენტები და ფართო საზოგადოებაა.

კორპორაციული მართვის შემადგენელ ელემენტთა განმარტებისას აუცილებელია ნაწილობრივ დავესესხოთ ცნობილ კორპორატივისტ მეცნიერ კლაუს ჰოპტს და განიმარტოს კორპორაციული მართვა რამდენიმე შემადგენელ ნაწილად. ეს ნაწილებია: კორპორაციული მართვის დახვეწილი სისტემა, ინსტიტუციონალური ინვესტორები, მათ შორის ბანკები, კაპიტალის როგორც პირველადი, ისე მეორადი ბაზარი, მათ შორის ბირჟა, საწარმოს კორპორაციული კონტროლის ბაზარი და მისგან გა-

306 სენიძე, რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, IFC, 2003, გვ. 4.

მომდინარე გახსნილობა და აუდიტი.<sup>307</sup> ამ ნაწილებს შეიძლება კორპორაციული მართვის გარე მექანიზმებიც ეწოდოს. კორპორაციული მართვის შიდა მექანიზმად შეიძლება მოხსენიებულ იქნეს საკანონმდებლო და მარეგულირებელი ნორმების შესაბამისობაში მოყვანა, ე.წ. *corporate compliance*, კორპორაციის მართვის გაუმჯობესებისთვის მიღებული ზომები და საწარმოში კორპორაციული მართვის ისეთი პრინციპების დანერგვა, როგორცაა სამართლიანობა, გამჭვირვალობა, პასუხისმგებლობა და ანგარიშვალდებულება. ნათელია, რომ კორპორაციული მართვა არ არის კორპორაციული მართვის სისტემის ანალოგი. უფრო მეტიც, კორპორაციული მართვის სისტემა კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი სხვადასხვა შემადგენელი მრავალი ელემენტიდან მხოლოდ ერთ-ერთი ელემენტია. თავის მხრივ, კორპორაციული მართვის კომპლექსური ადაპტირება ყოველი კომპანიის ფუნქციონირების პროცესში აყალიბებს ამ კომპანიათათვის სახასიათო მართვის სტანდარტს და კორპო-

307 ზემოაღნიშნული ელემენტები ერთგვარი მოდიფიკაციით იქნა ნასესხები ჰოპტის სტატიიდან, სადაც ის შედარებითი კორპორაციული მართვის შემადგენელ ნაწილებს განსაზღვრავს. აქვე უნდა აიხსნას ის თავისებურებანი, რაც განიცადა წინამდებარე ნაშრომში მოცემულმა ნაწილებმა. მუშა-მოსამსახურეთა, ანუ თანამონაწილეობის სტრატეგია, როგორც კორპორაციული მართვის შემადგენელი ნაწილი ქართული რეალობისთვის არარელევანტური და უსაგნოა, რადგან მისი ნორმატიული დანაწესი, დღესდღეობით, არ არსებობს. შესაბამისად, ის კორპორაციული მართვის შემადგენელ ნაწილად ქართულ რეალობაში არ მოიაზრება. მეორე, ეს არის ინსტიტუციონალური ინვესტორი და მისი დეფინიცია. ლოგიკურია, რომ ინსტიტუციონალური ინვესტორში მხოლოდ ბანკი არ მოიაზრება. ამიტომ, აქაც მოდიფიცირებული სახე მიიღო კორპორაციული მართვის შემადგენელმა ნაწილმა. რაც შეეხება დანარჩენს, ისინი, ფაქტობრივად, უცვლელი დარჩა. იხ. ჰოპტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმნა ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ კლაუს ი. ჰოპტისთვის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010, გვ. 21-22.

რაციული მართვის ინდივიდუალურ მოდელს ქმნის.

კორპორაციულის მართვა უნდა ეფუძნებოდეს განსაზღვრულ პრინციპებს და განაპირობებდეს კორპორაციულ ქცევას. პრინციპები იმ მიმართულებების განმსაზღვრელია, რომელიც საფუძვლად უდევს კომპანიის ფუნქციონირებას, სტრატეგიულ ხედვებს, მართვის დახვეწილი სისტემის ფორმირებასა და გარე კაპიტალთან წვდომით ეკონომიკური და გეოგრაფიული არეალის გაფართოებას. ეს პრინციპები სისტემურად შეიძლება შეჯამდეს ასე:

პირველი, კორპორაციული მართვა აქციონერთათვის უნდა უზრუნველყოფდეს ინვესტირებული კაპიტალიდან გამომდინარე კორპორაციულ-სამართლებრივი უფლებების რეალურად გამოყენების შესაძლებლობას. მაგალითად, დივიდენდის მიღებას, მართვის პროცესში ადეკვატური ფუნქციის მინიჭებასა და გამოყენებას, დადებული ხელშეკრულებების პირობებში გარკვევასა და საეჭვოობის შემთხვევაში ახსნა-განმარტების მოთხოვნის უფლებას, ლიკვიდაცია-რეორგანიზაციის პროცესში ჩართულობასა და მისი უფლებების მაქსიმალურად დაცულობას და ა.შ.

მეორე, კორპორაციული მართვა ყველა აქციონერს თანაბარ პირობებში უნდა აყენებდეს, ხოლო აქციონერის უფლების დარღვევის შემთხვევაში უნდა ჰქონდეთ მათ დაცვის ეფექტურ მექანიზმებთან წვდომის საშუალება. მაგალითად, უპირატესი შესყიდვის უფლების გამოყენების შესაძლებლობის დისკრიმინაციული შეზღუდვა, ხმის უფლების შეზღუდვა ან გაუქმება. მათი დაცვის მექანიზმებიდან კი შეიძლება გამოიყოს დერევატიული სარჩელი ანუ ნაწარმოები სარჩელი, პირდაპირი სარჩელი, საერთო კრების მოწვევის პროცენტული ზღვრიდან გამომდინარე შესაძლებლობა, სათათბირო და სააქტო ხმის

უფლება, ანუ პასიური და აქტიური მონაწილეობა გადაწყვეტილების მიღებაში და სხვა.

მესამე, კორპორაციული მართვა აღმასრულებელი ორგანოს კონტროლს საზედამხედველო ორგანოსგან, მისთვის ძირითადი სტრატეგიების დაგეგმარებით უნდა უზრუნველყოფდეს. ამასთან, სამეთვალყურეო საბჭო (უნიტარული სისტემის შემთხვევაში – ბორდი) ანგარიშვალდებული ხდება მის მიერ განხორციელებული ზედამხედველობის შესახებ აქციონერთა საერთო კრების წინაშე. ეს ურთიერთკონტროლი და უფლებამოსილებათა ამგვარი ბალანსი აღმასრულებელ პირთა და მთლიანად ორგანოს ოპორტუნისტული ქმედების მაქსიმალური პრევენციების მექანიზმად უნდა გამოიყენებოდეს.<sup>308</sup>

მეოთხე, კორპორაციული მართვა უნდა უზრუნველყოფდეს აღმასრულებელ ორგანოთა დამოუკიდებლობას, ყოველდღიური ანუ ოპერაციული საქმიანობის წარმართვას ღირექტივებისა და შეზღუდვების გარეშე, რაც არაოპერატიული ქმედების განმაპირობებელი იქნებოდა. როგორც ზემოთ აღინიშნა, ღირექტორთა საბჭო უნდა უზრუნველყოფდეს მის ორ მაკონტროლებელ ორგანოს წინაშე ანგარიშის დროულ წარდგენას და ამ ანგარიშში საქმიანობის მაქსიმალურად დეტალიზებულ ასახვას.

მეხუთე, კორპორაციული მართვა უნდა უზრუნველყოფდეს კომპანიის ყველა ინფორმაციის მაქსიმალურად დროულად გამჟღავნებას, იქნება ეს მსხვილი გარიგებების შესახებ ინფორმაციის გახსნა, ინფორმაცია კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ, ან ინფორმაციის გამჟღავნებას გადახდისუნარიობის შესახებ და სათანადო რეაგირებას,<sup>309</sup> კაპიტალის ბაზარზე

308 იხ. Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 2.

309 ანუ, ღირექტორი ვალდებული ხდება ასეთ დროს განაცხადოს გადახდისუნარიობის საქმის წარმოების დაწყების შესახებ. იხ. „მეწარმეთა შეს-

ნებისმიერი შიდა ცვლილების, ე.წ. *Ad hoc* ხასიათის შეტყობინებას, რაც კაპიტალის ბაზარზე პოტენციურ ინვესტორს ინფორმირებული და სწორი გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობას მისცემს. ინფორმაციის გახსნილობა კომპანიის სანდოობისა და რეპუტაციის ამაღლებას იწვევს, რაც, თავის მხრივ, კომპანიის აქტივთა ღირებულების ზრდის ერთ-ერთი განმაპირობებელი ფაქტორია. ინფორმაციის გახსნილობაში უნდა შევიდეს კომპანიის აღმასრულებელ ორგანოს წევრთა ფინანსური შემოსავლების ტიპებისა და რაოდენობის გახსნილობა, რაც კონკრეტულ კორპორაციაში აქვს.

მეექვსე, კორპორაციული მართვა უნდა უზრუნველყოფდეს კომპანიის შიდა ორგანიზაციული სტრუქტურის, კომპანიის მართვის შიდა და გარე მექანიზმების ნორმატიული რეგულაციების ბაზაზე მოწესრიგებას, რა მოცემულობის ფარგლებშიც უხდება ამა თუ იმ საწარმოს ფუნქციონირება. ქართულ რეალობაში ეს იქნება ის სამეწარმეო, საგადასახადო, კაპიტალის ბაზრისა და კეთილსინდისიერი კონკურენციის მომწესრიგებელი ნორმები, რომელთა განუხრელი დაცვა კორპორაციული მართვის მთავარი ელემენტია. ამასთან, შიდაორგანიზაციულ დონეზე მაქსიმალურად უნდა იქნეს დახვეწილი დაინტერესებულ პირებთან ურთიერთობები და მათი ინტერესების დაცვის მექანიზმები. დაინტერესებულ პირებს სამოქალაქო კოდექსი ძირითად ნაწილში იცავს, მაგალითად, ხელშეკრულების შეუსრულებლობის შემთხვევაში მეორადი უფლებებით აღჭურვავეს და უხარისხო პროდუქტით მიყენებული ზიანისთვის პასუხისმგებლობას აწესებს.<sup>310</sup> სამოქალაქო კოდექსის გვერდით არის

ახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-9 პუნქტი.

310 იხ. *ზოიძე თ.*, წყნდებული (უხარისხო) პროდუქტით მიყენებული ზიანის ანაზღაურება ქართულ სამართალში, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2012, გვ. 86-99.

შრომის კოდექსიც, თუმცა დაინტერესებულ პირთა დაცვის ისეთი მექანიზმები, რომელიც არ არის ნორმატიულად გაწერილი, სასურველია გათვალისწინებულ იქნეს შიდაორგანიზაციულ განაწესში. ასე, მაგალითად, მუშა-მოსამსახურეთა საწარმოო ტრამვისგან დაზღვევა ან ისეთი სამუშაო პირობების შექმნა, რომელიც დაიცავს დაქირავებულ მუშახელს ყოველგვარი ექსცესისგან. ეს ყველაფერი კი მიმართული უნდა იყოს კომპანიის სოციალური დანიშნულების განსახორციელებლად, ანუ ახალი სამუშაო ადგილებისა და სათანადო სამუშაო პირობების შექმნისკენ.

მეშვიდე, კორპორაციული მართვა კომპანიის აქტივებისა და პასივების მართვის ეფექტურობის შემოწმების მექანიზმებს უნდა უზრუნველყოფდეს, რათა არ მოხდეს არამიზნობრივი განკარგვა, ან არ მოხდეს ისეთ არასტრატეგიულ და წამგებიან ტრანზაქციულ ურთიერთობაში შესვლა, რაც გრძელვადიან პერსპექტივაში კორპორაციას გარდაუვალად წარუმატებლობას მოუტანს.<sup>311</sup>

აღნიშნულ პრინციპთა კორპორაციაში დანერგვა და მართვის პროცესთან ადაპტირება განაპირობებს კორპორაციულ ქცევას, რომელიც ნაკლები ტრანზაქციული და საკუთრების ხარჯების პირობებში მაქსიმალური მოგების მიღებას უზრუნველყოფს.

აღსანიშნავია, რომ 2001 წელს *ენრონის* კორპორაციის ფინანსური კოლაფსის შემდეგ აშშ-ის ბირჟაზე კოტირებულ მეწარმე სუბიექტთა კორპორაციული კონტროლის მექანიზმები და მოთხოვნები საგრძნობლად გაიზარდა.<sup>312</sup> მოთხოვნების

311 იხ. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის საკონსულტაციო პროგრამა ვეროპასა და ცენტრალურ აზიაში, კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, IFC, 2010, გვ. 24.

312 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2,

გამკაცრების გამოხატულება იყო 2002 წლის სარბანეის და ოქსლეს მიერ შემუშავებული აქტი. აგრეთვე, ბირჟაზე მოქმედების წესები და მოთხოვნები დაიხვეწა და გამკაცრდა. ბორდის დამოუკიდებელი წევრებით ფორმირების, აუდიტის კომიტეტის დაწესების, კორპორაციული მართვის კომიტეტის, ანაზღაურების კომიტეტის, გახსნილობა-გამჭვირვალობის მოთხოვნისა და აქციონერთა სავალდებულო ჩართულობას ხმის მიცემის გზით ანაზღაურების პოლიტიკის განსაზღვრასა და წლიური ანგარიშის დამტკიცების პროცესში მონაწილეობის სავალდებულობის გარდა, აშშ-ის ბირჟებმა (*NYSE, NASDAQ*) საფინანსო ბაზრის რეგულირებად წესებში შეიტანეს მოთხოვნა, რომ ბირჟაზე რეგისტრირებულმა კორპორაციებმა აუცილებლად უნდა გაითვალისწინონ კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა.<sup>313</sup> ასევე, ლისტინგში გატარებულმა კომპანიებმა უნდა უზრუნველყონ კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო პრინციპების გაცხადება (თუ რა პრინციპებს ეყრდნობიან ისინი) და მათი ადაბტირება კორპორაციაში.<sup>314</sup> ლოგიკურია, რომ ზემოაღნიშნული შედეგები მხოლოდ მსგავსი დანაწესების პრაქტიკაში ადაბტირებით არის შესაძლებელი.

ყოველივე ეს ჩამოყალიბებულია კორპორაციული მართვის ეტაპობრივი განვითარების შედეგად წარმოშობილი პრაქტიკის საფუძველზე, რაც გახდა კორპორაციული მართვის მრავალი განმარტების სამართლის დოქტრინაში დამკვიდრების ერთ-ერთი მიზეზი.

---

2010, P. 25.

313 იხ. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის კორპორაციული მართვის კანონპროექტი, მუხლი 9, ცვლილება №1, 2003 წლის 4 აპრილი.

314 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 40.

## 2.1. ცნება და განვითარება

### 2.1.1. განვითარება

#### 2.1.1.1. კორპორაციული მართვის განვითარება მსოფლიოში

კორპორაციული მართვა რთული და მრავლისმომცველი სისტემაა, რომელიც თავის თავში აერთიანებს სამართლებრივ და ფინანსურ ელემენტებს ისეთი დარგებიდან, როგორცაა სამეწარმეო სამართალი, საბუღალტრო საქმიანობა, აუდიტი, გაკონტრების, საგადასახადო და შრომის სამართალი. ის არის პროცესი, რომელიც განგრძობადად მიმდინარეობს. სწორედ ამიტომაც, რომ კორპორაციული მართვის ერთი ჩამოყალიბებული და ყველასათვის მისაღები ცნება, ფაქტიურად, არ არსებობს. ევროპაში კორპორაციული მართვა, როგორც რეგულირების ახალი მოდელი, განსაკუთრებულ მიდგომას საჭიროებს, რომელიც განხილულ უნდა იქნეს ანგლო – ამერიკულ და გერმანულ ჭრილში.

კორპორაციული მართვის, როგორც სისტემური ცნების ფესვები ქალაქების, შტატების მართვიდან მომდინარეობს. დღევანდელი ტერმინის „კორპორაციული მართვის“ ზუსტი ანალოგი<sup>315</sup> პირველად გამოიყენა რიჩარდ ეილსმა 1960 წელს სახელმწიფოებრივი სტრუქტურისა და ფუნქციონირების აღსანიშნავად.<sup>316</sup> ცნება „*Grundsätze der Unternehmensführung*“ ფრანგული გამონათქვამის - „*le Gouver,ent de l'enterprose*“-ის და ანგლო-ამერიკული „*corporate governance*“-ის გერმანული

315 საუბარია უშუალოდ ტერმინზე და არა შინაარსზე.

316 იხ. *Becht, Borton, Röell, Corporate Governance and Control, Working Paper No. 02, 2005, P. 2.*

შესატყვისია.<sup>317</sup> ის განვითარებული ევროპის ისეთ ნაწილში, როგორცაა გერმანია და ავსტრია 1995 წლამდე ჯერ კიდევ უცნობი იყო *ნუსის* კონფერენციამდე.<sup>318</sup>

ევროპის საზღვრებს შიგნით თუ გარეთ ეს ცნება დიდი ხანია რაც გავრცელდა. როგორც წესი, კორპორაციული მართვის ცნების გააქტიურებას ეკონომიკური კრიზისები უძღვოდა წინ. მაგრამ მხოლოდ კრიზისები არ იყო ამის განმაპირობებელი ფაქტორი. კორპორაციული მართვის გააქტიურება გამოიწვია ბოლო ორ დეკადაში მსოფლიო მასშტაბით პრივატიზაციის პროცესის დაწყებამ, საპენსიო ფონდების რეფორმამ და კერძო დანაზოგების ზრდამ. ის განაპირობა 80-იან წლებში კაპიტალის ბაზარზე დაუფლების, საწარმოზე კონტროლის მოპოვების დიდმა ტალღამ, კაპიტალის ბაზრის დერეგულაციებმა, აღმოსავლეთ აზიის 1998 წლის კრიზისმა და აშშ-ში 1990 წლებიდან მოყოლებულმა მსხვილ კომპანიათა სკანდალებმა.<sup>319</sup>

მაგალითად, მე-20 საუკუნის ბოლო ათწლეულში რამდენიმე დიდი ბრიტანეთის მსხვილი კომპანიის სკანდალმა<sup>320</sup> საფუძვე-

317 *ჰანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 11.

318 *Picot, H.*, Corporate Governance, Unternehmensüberwachung auf dem Prüfstand, Stuttgart, 1995. მითითებულია: *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმნა ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ *კლაუს ი. ჰოპტისთვის* თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010, გვ. 17.

319 ჩამოთვლილი საფუძვლების შესახებ საინტერესო ინფორმაციას შეიცავს შემდეგი ნაშრომი. იხ. *Becht, Borton, Röell*, Corporate Governance and Control, Working Paper No. 02, 2005, P. 4-7.

320 ასე, მაგალითად, *რობერტ მაქსველის ჯგუფის* სკანდალი (*Maxwell*), რომელმაც შეძრა მსოფლიო. ის შეეხო 30 000 ადამიანს და 400 მილიონი ფუნტი სტერლინგის ოდენობის ზარალი მოიცვა. ასევე, საინტერესოა *Polly Peck, BCCI* და სხვა სკანდალები. იხ. *Arora*, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder

ლი ჩაუყარა კორპორაციული მართვის პრინციპთა შემუშავებასა და დადგენას. კერძოდ, ანგლო-ამერიკულიდან შემოსული და დამკვიდრებული ამ ცნების ბიძგის მიმცემი გახდა 1992 წელს ღირექტორთა საბჭოს შესახებ *ქედბერის* (ბრიტანეთი) ანგარიში და პირველი კორპორაციული მართვის კოდექსი,<sup>321</sup> რომელსაც 1995 წელს მოჰყვა *გრინბერის* ანგარიში აღმასრულებელ პირთა ანაზღაურების შესახებ და *ჰემპელის* კორპორაციული მართვის შესახებ ანგარიში.<sup>322</sup> ხოლო 1998 წელს დიდი ბრიტანეთის კომბინირებული კოდექსი, რომელსაც 1999 წელს ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების (ეთ-გო) კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრინციპებისა და სტანდარტების შემუშავება და დადგენა მოჰყვა.

კორპორაციული მართვის ამერიკული ფესვების პრაქტიკული რეფორმირება ოცდამეერთე საუკუნის დასაწყისში მსხვილი ამერიკული კომპანიების – *ენრონის*, *უორდკომისა* და *ჯელეფიას* კოლაფსს უკავშირდება.<sup>323</sup> აშშ-ის კონგრესის მიერ დადგენილ იქნა კორპორაციული მართვის სტანდარტები არა რბილი სამართლის მეთოდური სახით, არამედ საკანონმდებლო იმპერატიული წესებით, როდესაც *სარბანეს-ოქსლეის* აქტი იქნა მიღებული 2002 წელს და უამრავი ცვლილება-დამატება

versus the Stakeholder theory, 2010, P. 20-23.

321 *Cadbury Report*. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992.

322 კორპორაციული მართვის კოდექსი, როგორც წესი, კორპორაციული მართვის შესახებ ანგარიშის წარდგენის ვალდებულებას ადგენს. მაგალითად, გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი გამგეობასა და სამეთვალყურეო საბჭოს წლიურ ანგარიშში კორპორაციული მართვის შესახებ ანგარიშის წარდგენის ვალდებულებას ითვალისწინებს. იხ. *German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended), art. 3.10.*

323 იხ. *Skeel, Icarus and American Corporate Regulation*, in: *After Enron*, (edit. *Armour, McCahey*), 2006, P. 129 et seq.

შევიდა ამერიკის საფონდო ბირჟების რეგულაციებში.<sup>324</sup> თუმცა, აშშ-ის კორპორაციული მართვის პროცესში ეს კორპორაციული მართვის პრინციპთა ბოლო აქტი არ ყოფილა. 2007-2008 წლის კრიზისის გამოძახილად 2010 წლის ზაფხულში შეიქმნა *დოდ-ფრანკის* ულ სტრითის რეფორმირებისა და მომხმარებელთა დაცვის ფედერალური აქტი. ზუსტად 8 წლის შემდგომ აშშ-ში მეორე ნორმატიული აქტი იქნა მიღებული, რომელიც კორპორაციულ მართვაზე განსაკუთრებულ კონტროლს აწესებს.

21-ე საუკუნის დასაწყისი კორპორაციული სკანდალები ჯაჭვური გავრცელების სიმპტომში გადაიზარდა, რასაც 2003 წელს *პარმალატის* ცნობილი სკანდალი მოჰყვა.<sup>325</sup> ამასობაში ევროპული კომისიისათვის გამოიკვეთა შემაჯამებელი ანგარიში,<sup>326</sup> რომელიც იუწყებოდა ევროპის კავშირსა და მის წევრ-სახელმწიფოში კორპორაციული მართვის კოდექსების არსებობის თაობაზე. ევროპის კომისიის შიში, რომ კოდექსების მრავალფეროვნებას ევროპის შიდა ბაზარზე წინააღმდეგობის გაწევა შეეძლო, ამ შემაჯამებელი ანგარიშის შემდეგ არ გამართლდა და უსაფუძვლო აღმოჩნდა.<sup>327</sup> აქედან მოყოლებული მიღებულ იქნა საფრანგეთის, გერმანიის, ბელგიისა და სხვა ევროპული ქვეყნების კორპორაციული მართვის კოდექსები, სადაც უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭება კორპორაციულ მართვას.

324 *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P.21-29, 40.

325 იხ. *Ferrarini, Giudici, Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*, in: *After Enron*, (edit. *Armour, McCahey*), 2006, P. 162-174.

326 ე.წ. *Weil, Gotschal & Manges*-ის ანგარიში.

327 *Hopt, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“*, Oxford, Oxford University press, 2002, P. 2.

სწორედ ამ მნიშვნელობის გამო განსაკუთრებული დაინტერესება გამოიხატა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ და ერთ-ერთი დახვეწილი და მისაღები განმარტებაც სწორედ ამ ორგანიზაციაში შემუშავდა 1999 წელს, რომელმაც საბოლოო სახე 2004 წელს მიიღო.<sup>328</sup>

### 2.1.1.2. კორპორაციული მართვის განვითარება საქართველოში

კორპორაციული მართვა საქართველოში საკმაოდ ახალი მოვლენაა, რომელიც ჯერ-ჯერობით საფუძვლიანად გაგებულ და შეფასებული არ არის. ცნების სისტემური გააზრებისა და სწორი იმპლემენტირების შეუძლებლობას თავისი სამართლებრივი და ეკონომიკური მიზეზები აქვს. პირველი, ქვეყანაში არ არის განვითარებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, გარიგებები ბირჟზე განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით, ფაქტიურად არ იღება. მეორე, ქვეყანაში ჯერ არ ჩამოყალიბებულა ფასიანი ქაღალდების ბრუნვის, ან თუნდაც კორპორაციული კულტურა, ამიტომ საფუძველი კარგი კორპორაციული მართვისათვის ჯერ კიდევ არამყარია.

კორპორაციული მართვა საქართველოსთვის აქტუალურ თემას წარმოადგენს, რამდენადაც იგი დაკავშირებულია ქვეყანაში საინვესტიციო კლიმატის გაუმჯობესებასთან. მოქმედი სააქციო საზოგადოებების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პრობლემა საინვესტიციო რესურსების მოზიდვის გზების არარსებობაა. დასავლეთის ქვეყნებში ეს პრობლემა მარტივად წყდება ქვეყნის გარე თუ შიდა რესურსების აკუმულირების

328 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 13.

გზით. ქართულ რეალობაში კი ინვესტორთა უმრავლესობა ინვესტირებას განსაკუთრებული სიფრთხილით და გულმოდგინე დაკვირვებით ეკიდება. ამასაც თავისი ამხსნელი მიზეზები აქვს. მათ შორის სამეწარმეო კანონმდებლობის არასრულყოფილი და მრავალი ბუნდოვანი თუ გაუმართავი რეგულაცია და ინსტიტუციონალური მეხსიერების არქონაა, რის გამოც ინვესტორის, როგორც აქციონერის უფლებების ადეკვატური დაცვა ვერ ხდება. ინვესტორის ნდობის მოსაპოვებლად აუცილებელია ქვეყანაში მეწარმე სუბიექტთა როგორც დაფუძნების, ისე ფუნქციონირებისა და ლიკვიდაციის კონკურენტუნარიანი და სამართლიანად ბალანსირებული გარემო შეიქმნას. კორპორაციული მართვისთვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს სამართლებრივ-კულტურულ და რეგიონალურ მდგომარეობას.

საქართველოში დღეს არსებული ბიზნეს-გარემოს ყველაზე პოპულარული ტენდენცია უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა და პირველადი საჯარო შეთავაზებისთვის საერთაშორისო საფონდო ბირჟაზე მათი გატანის უზრუნველყოფაა. ქვეყნის ნორმატიული თუ „რბილი“ სამართლის რეგულაციებისთვის მნიშვნელოვანი უნდა იყოს იმ საკითხების დარეგულირება, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა ინვესტორთათვის. მართალია ინვესტორს აინტერესებს ის, თუ რამდენად გამართული ფინანსური მდგომარეობა აქვს კომპანიას, თუმცა არანაკლებ მნიშვნელოვანია ისიც, თუ რამდენად გამჭვირვალეა ინფორმაცია, იქნება ეს ფინანსური თუ, ზოგადად, კორპორაციული სტრუქტურის გამჭვირვალობა, რათა უფრო ობიექტურად მოხდეს მოგებიანობისა და რისკის შეფასება. თუ კომპანია ვერ ახერხებს დაუდასტუროს ინვესტორს კომპანიის აქციონერთა ვინაობა, რთული იქნება ინვესტორთან ტრანზაქციის მოლაპარაკებების წარმატებული წარმართვა. ამიტომ მნიშვნელოვანია

კორპორაციული მართვის დონის ამღლება როგორც ძლიერი საკანონმდებლო ნორმების იურიდიული მექანიზმის დახვეწის მეშვეობით, ასევე თვითრეგულირებადი ნორმების სარეკომენდაციო ხასიათის შემოღებით. არა მარტო კომერციული ბანკებისთვის, არამედ არასაბანკო სექტორისთვისაც.

საქართველოში კორპორაციული მართვის განვითარების ბაზისი დამოუკიდებლობის კვლავ მოპოვების შემდგომ პერიოდს უკავშირდება. ყოველი ქვეყანა თავისი დამოუკიდებელი სოციალური, კულტურული, ტრადიციული და სამართლებრივი კუთხით განსხვავებული და დამოუკიდებელია სხვა ეროვნული საზღვრების მქონე ქვეყნებისგან, ანუ ყველა ქვეყანა არის *path dependence*. საქართველო ამ კუთხით გზის გასაყარზე შეხვდა კაპიტალისტურ ურთიერთობებს, რომლის დაწყების პირველივე საფეხურზე საერთო საკუთრების პრინციპიდან კერძო საკუთრებაზე გადასვლისთვის აუცილებელი შეიქმნა პრივატიზირების პროცესის დაწყება, ანუ სახელმწიფო საკუთრების კერძო პირთა საკუთრებაში გადასვლის პროცესის დაწყება. პრივატიზების პროცესში სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული კომპანიების გადაცემა კაპიტალის მეორადი ბაზრის საშუალებით ისევ და ისევ ამ კომპანიათა ღირებულებებზე მოხდა. შედეგად, ფორმირებულ იქნა კაპიტალის მცირე პირთა ხელში დომინანტურად კონცენტრირება, სადაც მცირე აქციონერთა უფლებების დაცვის მექანიზმები, ფაქტობრივად, არ არსებობდა. წარსულში მიმდინარე ამ პროცესების კვალდაკვალ შეიქმნა მეწარმეთა შესახებ კანონი, რომელიც ორსაფეხურიანი მართვის სისტემაში სამეთვალყურეო საბჭოსა და აღმასრულებელი ორგანოს ფუნქციებს ორგანულად მიჯნავდა ერთმანეთისგან. 2008 წელს, როგორც უკვე აღინიშნა, მიდგომა შეიცვალა და მეწარმე კომერციულ კაპიტალურ იურიდიულ პირთა

მარეგულირებელ ბაზად, პრაქტიკულად, ამერიკული სამართლის სისტემა და მისთვის სახასიათო ძირითადი დებულებები იქნა გადმოტანილი, რითიც ევროპული სამართლის ჰარმონიზაციის<sup>329</sup> პროცესს ერთგვარად დაშორდა.<sup>330</sup> თუმცა, კორპორაციული მართვის კუთხით რამდენიმე ნორმატიული თუ არანორმატიული, ანუ თვითრეგულირებადი წესი იქნა მიღებული. პირველ

329 სხვადასხვა ქვეყანაში კორპორაციული მართვის განვითარების ეტაპებისთვის, იხ. ბურდული, ენატაშვილი, კორპორაციული მართვის საკითხისათვის, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), *ჭანტურია, ბურდული (რედ.)*, 2013, გვ. 502-512.

330 ასე, მაგალითად, 2008 წელს დადგენილ იქნა შენატანების, ე.წ. ნეგატიური შინაარსი, როდესაც შესატანებად დაშვებულ იქნა მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება. ეს პირდაპირ წინააღმდეგობაში მოდიოდა ევროპის მეორე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივის მე-7 მუხლთან. იხ. Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal L026, 31/01.1977 P. 001-0013*. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული მეორე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივა გაუქმებულ იქნა 2012 წლის 3 დეკემბერს, რომელიც ჩაანაცვლა 2012 წლის ახალმა დირექტივამ. იხ. Directive 2012/30/EU of The European Parliament and of The Council of 25 October of 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal of the European Union, OJL 315, 14/11/2012, P. 74-97*. მოუხდავად დირექტივის გამოცვლისა, შენატანის პოზიტიური გაგება ამ დირექტივაში კვლავ უცვლელი დარჩა. შესატანის პოზიტიურ და ნეგატიურ გაგებასთან დაკავშირებით, იხ. *მაზარობლიშვილი*, შეტანაუნარიანი ობიექტების განსაზღვრის პოზიტიური და ნეგატიური შინაარსი, *ჟურ. „მართლმსაჯულება და კანონი“*, 2012, №1, გვ. 100-117.

კატეგორიაში მოიაზრება 1994 წელს მიღებული „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, ასევე, 1998 წელს - „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი,<sup>331</sup> ხოლო 2009 წელს კომერციული ბანკებისთვის მიღებულ იქნა სბა-ის საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციასთან ერთობლივი თანამშრომლობის შედეგად კორპორაციული მართვის კოდექსი. კაპიტალისტური ურთიერთობების დაწყებისთვის თანაბარმნიშვნელოვანია მისი ფუნქციონირების ორგანიზებული დასრულების ნორმატიული წესები. ამ კუთხით მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „გადახდისუენარობის საქმის წარმოების შესახებ“.

„ღია“ კორპორაციების ფუნქციონირების წესების უმრავლესობა განსაზღვრულია კავკასიის საფონდო ბირჟის ორგანიზაციული რეგულაციებით. იქ, სადაც საბანკო სექტორს ეხება საქმე ეროვნული ბანკის ნორმატიული აქტები, „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონი და სხვა კანონქვედებარე აქტები მოიაზრება. ჩამოთვლილ რეგულაციებში მათი მიღების დღიდან უამრავი ცვლილება შევიდა, რადგან ისინი არსებული სახით ვერ აკმაყოფილებდნენ ეკონომიკური განვითარების შედეგად ჩამოყალიბებულ სამეწარმეო ურთიერთობების თანამედროვე სტანდარტებით რეგულირებას.

კორპორაციული მართვისა და თვითრეგულირებადი ნორმის უშუალო ანალიზის წინარე ეტაპზე, აუცილებელია კორპორაციული მართვის იმ ბაზის მიმოხილვა, რა ძირითადი ნორმატიული აქტებიც არსებობს საქართველოში. არსებობდა კორპორაციული მართვის კოდექსის შემოღების ინიციატივაც, რო-

331 ამ კანონში დღემდე არის დირექტორთა პასუხისმგებლობის განმსაზღვრელი მუხლი (მ.16) და ინტერესთა კონფლიქტის მომწესრიგებელი მუხლი (მ.16'). ეს უკანასკნელი საუკეთესო კორპორაციული მართვის პრაქტიკის ბაზაზე იქნა შემუშავებული.

მელის ჯერ კიდევ რამდენიმე წლის წინ გამოითქვა.<sup>332</sup>

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში კორპორაციული მართვის განვითარების უდიდესი ბიძგის მიმცემი გახდა მსოფლიო ბანკის შეიღობილი ორგანიზაცია საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია, რომელიც საქართველოში კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებისთვის კორპორაციული მართვის პროექტს ახორციელებდა. პროექტის მიზანი იყო კერძო სექტორის მდგრადობის უზრუნველყოფა და მისი განვითარებისთვის ხელშეწყობა. სწორედ აღნიშნული პროექტი გახდა ის პრაქტიკული ბაზა, რომელმაც აქტიურად შეუწყო ხელი კორპორაციული მართვის პრაქტიკულ გაგებას საქართველოში. ამის ერთი გამოხატულებაა საქართველოს ბანკების ასოციაციის მიერ მიღებული კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, რომელზედაც უფრო ვრცლად ქვემოთ იქნება საუბარი. ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციის მიზანი, სს-ში და კომერციულ ბანკებში საინვესტიციო პოტენციალის ზრდის და კორპორაციული მართვის კულტურის დანერგვის ხელის შეწყობისთვის განხორციელებული ქმედებები ეფექტური აღმოჩნდა არა მხოლოდ მსხვილი კორპორაციულად მოწყობილი საწარმოებისთვის, არამედ საშუალო ბიზნესსექტორისა და მთლიანად ქვეყანაში არსებული ბიზნესგარემოს გაუმჯობესების კუთხით.

332 იხ. *ლოლაძე*, სააქციო საზოგადოებათა ხელმძღვანელობის პასუხისმგებლობის გაზრდის ალტერნატიული გზები (იძულებიდან სტიმულირებამდე), II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003, გვ. 430.

### 2.1.1.2.1. „მეწარმეთა შესახებ კანონის“ ევოლუციურ კონტექსტში

2008 წლის 14 მარტს საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონში განხორციელებული ცვლილებების შედეგად დამკვიდრდა ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი მართვის სისტემის არჩევის შესაძლებლობა. კანონით გათვალისწინებულ შემთხვევებში კი სავალდებულოდ დადგინდა სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობა.<sup>333</sup>

კარგი კორპორაციული მართვისათვის საჭიროა ხელმძღვანელობითი და ზედამხედველობითი ფუნქციები სხვადასხვა პირებს შორის იყოს გადანაწილებული. მეწარმეთა შესახებ კანონის ერთ-ერთი ხარვეზი, რომელიც ნეო-ლიბერალური მიდგომის დამკვიდრებას<sup>334</sup> მოჰყვა, იმ ცვლილებაში გამოვლინდა, რომლითაც სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები შეიძლება იყვნენ საწარმოს დირექტორები.<sup>335</sup> მსგავსი ლაფსუსი აქვს ამერიკულ ბორდს, სადაც სრულიად შესაძლებელია ბორდის მაკონტროლებელი წევრები აღმასრულებელი პირების მიერ იქნეს დანიშნული (აქციონერების მხრიდან ხმის მართვის უფლების გადაცემის საშუალებით, ე.წ. *proxy voting*). სამწუხაროდ, მოხდა მისი მსგავსი ხარვეზის პირდაპირი იმპლემენტირება საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში.

ზედამხედველობისა და კონტროლის ორგანოს წევრთა აღრევის<sup>336</sup> პარალელურად, თითქმის არანაირი მექანიზმი არ

333 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

334 იხ. *Burduli, Contemporary Georgian Law and the Institution of Squeeze-Out, South Caucasus L. J., Vol. 3, 2012, P. 157-158.*

335 „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი.

336 ლაზარაშვილი, საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ და ქართული საკორპორაციო სამართლის თანამედროვე საკანონმდებლო მოწეს-

არის გაწერილი ზედამხედველობისა და კონტროლის გამიჯვნის უზრუნველყოფისთვის. ცვლილებების შემდგომ, საკორპორაციო სამართალში საკანონმდებლო დონეზე ჩამოყალიბდა ისეთი მიდგომა, რომ თვითონ ცალკეულმა კომპანიებმა უნდა განახორციელონ კორპორაციული მართვა, ანუ კორპორაციის მენეჯმენტმა თვითონ უნდა შეიმუშავოს შიდა კორპორაციული მართვის მექანიზმები. ეს მომდინარეობს მე-20 საუკუნის აშშ-ის მთავარი კონცეფციიდან, რომ ბაზარი და ბაზარზე კონკურენცია, ე.წ. უხილავი ხელი თვითონ დაარეგულირებდა კერძო სამართლის სუბიექტებს შორის ურთიერთობებს. თვითრეგულირებადი და ლიბერალური მიდგომა კორპორაციულ დოკუმენტებში აისახა. კერძოდ, შიდაორგანიაციულ ურთიერთობაში წესდებით შეიძლება გაცილებით მეტი ან განსხვავებული წესის დადგენა, ვიდრე ეს კანონმდებლობით არის განსაზღვრული.<sup>337</sup> შიდა ურთიერთობის ვიზავი, კომპანიის საგარეო საკითხებია, რომელიც კორპორაციის სუბიექტურ გარემოებებზე მეტ-ნაკლებად არის დამოკიდებული. გარე კორპორაციული მართვის საკითხები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას ანდობს. ეს კი ამერიკული კორპორაციული მართვის ფილოსოფიაა.<sup>338</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით სააქციო საზოგადოების სათავეში გვევლინებიან აქციონერები, (სამეთვალყურეო საბჭო) და ღირექტორატი. ხშირად ერთი და იგივე პირი წარმოდგენილია საწარმოს მმართველ ორივე (სამივე)

რიგების პრობლემები, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), *ჭანტურია, ბურდული* (რედ.), 2013, გვ. 527-529.

337 საქართველოს უზენაესი სასამართლო, IFC, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, 2009, გვ. 12-13.

338 *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 30.

ორგანოში, რაც კორპორაციული მართვისთვის ფუნდამენტური მნიშვნელობის ხარვეზებს წარმოშობს.<sup>339</sup> საქართველოში გავრცელებული პრობლემაა გარიგებები დაკავშირებულ მხარეებთან. საქართველოს რეალობიდან გამომდინარე, საწარმოს მმართველ ორგანოთა წევრებს შეიძლება ჰყავდეს ახლობელი, ნათესავი ან მეგობარი და ბუნებრივია, მათ შეიძლება ხელი შეუწყონ თუნდაც დასაქმების საკითხის გადაწყვეტაში. თუმცა მოგებაზე ორიენტირებული საქმე ბიზნესია და ის შეიძლება იგივე მეგობრის ან ახლო ნათესავის უშუალო თანადგომით გახდეს წარმატებული. აქ მთავარია ის, რომ გარიგების დადება ხდება დაკავშირებულ პირთან, ანუ აუცილებელია, რომ ასეთი გარიგების შესახებ ინფორმაცია გამჟღავნდეს და არ იყოს ხელმიუწვდომელი აქციონერების ან დაინტერესებული პირების ან ინვესტორებისათვის (ინფორმაციის ასიმეტრიულობის პრობლემა). ამისათვის კი საჭიროა, რომ გარიგება დამტკიცდეს საერთო კრების მიერ ან მოწონებულ იქნეს სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან იმ დათქმით, რომ ვისაც გარიგებაში რაიმე სახის კავშირი და ინტერესი აქვს, არ მონაწილეობდეს კენჭირსყრაში და არ ჰქონდეს ხმის მიცემის უფლებამოსილება, რათა ვერ შეძლოს სასურველი გადაწყვეტილების მიღებაზე ზეგავლენის მოხდენა. მაგალითად, როდესაც გარიგება იდება აქციონერთან ან მტკიცდება აქციონერის ანგარიში ხელშემკვრელ ან ანგარიშის წარმომდგენ აქციონერს ხმის მიცემის უფლება არ შეიძლება ჰქონდეს. სწორედ აღნიშნული საკითხების უგულებელყოფა წარმოადგენს არასწორი კორპორაციული მართვის

339 ლაზარაშვილი, საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ და ქართული საკორპორაციო სამართლის თანამედროვე საკანონმდებლო მოწესრიგების პრობლემები, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), ჭანტურია, ბურდული (რედ.), 2013, გვ. 521-527.

განხორციელების ერთ-ერთ საფუძველს,<sup>340</sup> რომელიც სასურველია შევსებულ იქნეს არასავალდებულო, საუკეთესო პრაქტიკაზე დამყარებული თვითრეგულირებადი ნორმების შიდა და გარე კორპორაციულ მართვაზე მორგების საშუალებით.

დაკავშირებულ მხარეებთან დასადებ გარიგებასთან მიმართებით საინტერესო პრინციპია ჩადებული სამოქმედო გეგმაში,<sup>341</sup> რომლის მიხედვითაც, დაკავშირებულ მხარეებთან დასადებ გარიგებას ერთგვარი ზღვარი უნდა დაუდგინდეს ორი მიმართულებით: დაინიშნოს დამოუკიდებელი მრჩეველი, რომელიც შეაფასებს ტრანზაქციას და მოხდეს გარიგების აქციონერთა მიერ დამტკიცება.<sup>342</sup>

340 მაკროეკონომიკურ ფაქტორებთან ერთად არასწორი კორპორაციული მართვა, ფინანსური სტრატეგია, დირექტორთა დამოუკიდებლობა და აქციონერთა მართვისგან მოწყვეტა გახდა 2007-2008 წლის საკრედიტო ბაზრის კრიზისის საფუძველი, რაც მსოფლიო მასშტაბით გავრცელდა. იხ. *Erkens, Hung, Matos, Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide*, CA 90089, 2012, P. 1-7.

341 2014 წლის 9 აპრილს ევროპის კავშირის კომიტეტის მიერ შეიქმნა სამუშაო დოკუმენტი, რომელიც 2007/36/EC და 2013/34/EC დირექტივების, ასევე კომისიის მიერ დადგენილი კორპორაციული მართვის შესახებ ანგარიშის გაუმჯობესების რეკომენდაციების სწორი იმპლემენტირებისა და განმარტებისთვის წინადადებებსა და რეკომენდაციებს შეიცავს. მათ შორის ერთ-ერთი წინადადება დაკავშირებულ მხარეების გარიგების გახსნილობასა და ზედამხედველობას ეხება. იხ. *Commission Staff Working Document, Proposal for a Directive Of The European Parliament And Of The Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and Commission Recommendation on the quality of corporate governance reporting ("comply or explain")*, Brussels, 9.4.2014, SWD(2014) 127 final, art. 8.3, P. 58-61.

342 *Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate*

მიუხედავად ზემოაღნიშნული ლაფსუსებისა, 2008 წლის ცვლილებები შემუშავებულ იქნა საუკეთესო პრაქტიკასთან გარკვეული სახის კავშირით. კორპორაციული მართვის განხორციელების წინაპირობად შემოღებულ იქნა აქციონერთა უფლებების ფართოდ გამოყენების შესაძლებლობა. აქციონერებს ფართო საერთო კრების დღის წესრიგის შედგენაში მონაწილეობის მიღების შესაძლებლობა მიეცათ. თუ საერთო კრების ჩატარებამდე ის წერილობით წარადგენს განსახილველ საკითხთა ჩამონათვალს, მაშინ ეს საკითხები განხილული უნდა იქნეს საერთო კრებაზე. ასევე დადგინდა სპეციალური შემოწმების და რეგარეშე საერთო კრების ჩატარების უფლება 5 პროცენტის მფლობელ აქციონერთათვის: 5 პროცენტის მფლობელი აქციონერები მიმართავენ დირექტორებს.<sup>343</sup> ეს მოთხოვნა უნდა იყოს წერილობითი ფორმით შედგენილი და დასაბუთებული, ხოლო თუ კრება არ იქნა მოწვეული, 20 დღის შემდეგ აქციონერები ან თვითონ იწვევენ კრებას ან მიმართავენ სასამართლოს.

კარგი კორპორაციული მართვა აქციონერთა უფლებების მაქსიმალურად უზრუნველყოფასა და დაცვას გულისხმობს.

---

governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, art. 3.2. მისგან განსხვავებულ რეგულაციას შეიცავდა ბაზელი 2000-ის კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომლის თანახმადაც, ანაზღაურების პოლიტიკის შემუშავება და მასზე ზედამხედველობის ფუნქცია ბორდს აკისრია. ბორდის ის წევრები, რომლებიც ანაზღაურების პოლიტიკის პროცესში არიან ჩართულნი დამოუკიდებელი და არააღმასრულებელი პირები უნდა იყვნენ. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance, 2000, Principle #10, P. 25.*

343 შვად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 68-72.

შესაბამისად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში ცვლილებით<sup>344</sup> განსაზღვრული იქნა აქციათა გამოსყიდვის უფლება, მოდიფიკაცია განიცადა სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებისა და აქციათა სავალდებულო მიყიდვის მუხლებმა.<sup>345</sup>

კორპორაციული მართვის კუთხით მნიშვნელოვანი ცვლილება განიცადა სამეთვალყურეო საბჭოშიც, რომლის სავალდებულოდ არსებობის შემთხვევებზეც ზემოთ უკვე იყო საუბარი. აქ უნდა აღინიშნოს მხოლოდ ის, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლს დაემატა 1<sup>1</sup> პუნქტი, რომლის თანახმადაც, სამეთვალყურეო საბჭოს არ არსებობის შემთხვევაში

344 ცალკეულ ცვლილებათა მოკლე ექსკურსის შესახებ, იხ. ლაზარაშვილი, საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ და ქართული საკორპორაციო სამართლის თანამედროვე საკანონმდებლო მოწესრიგების პრობლემები, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), *ჭანტურია, ბურდული* (რედ.), 2013, გვ. 520-537.

345 მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შემდეგ შემუშავდა გარკვეული რეკომენდაციები, სადაც განხილულ იქნა ეს უკანასკნელი საკითხიც. საზოგადოების 95%-ზე მეტი აქციების მფლობელის უფლება სამართლიან ფასად გამოსყიდოს დარჩენილი აქციები პრობლემურად იქნა მიჩნეული, სადაც რთულია სამართლიანი ფასის დადგენა. გამოსასყიდი აქციის ღირებულების შესახებ გადაწყვეტილებას მოსამართლე იღებს, რომელმაც ფასის დადგენისას უნდა იხელმძღვანელოს აქციების საბაზრო ღირებულებით, საზოგადოების მომავალში მისაღების სავარაუდო შემოსავლებით და საზოგადოების აქტივებით. იხ. საქართველოს უზენაესი სასამართლო, IFC, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, 2009, გვ. 64. აქციის სამართლიანი ღირებულების და სამართლიანი საბაზრო ღირებულების დადგენის მეთოდებსა და განმარტებასთან დაკავშირებით, იხ. *მახაროზლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 184-186, 255-262. სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების ანალიზის თაობაზე, იხ. *ბურდული*, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?! ჟურ. „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, გვ. 10-38.

მისი ფუნქციები და უფლებამოსილებები წესდებით შეიძლება გადანაწილდეს მართვის სხვა ორგანოებზე. მეორე პუნქტმა კი დაუშვა იმის შესაძლებლობა, რომ საწარმოს წესდებით სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები შეიძლება ასევე იყვნენ დირექტორები, რაც ადრე არ იყო ნებადართული. ამ შემთხვევაში ერთადერთი შეზღუდვა არის ის, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების უმრავლესობა არ შეიძლება იყვნენ დირექტორები. ამასთან, სამეთვალყურეო საბჭოს უფლებამოსილებების დირექტორთათვის გადაცემისთვის აუცილებელია საერთო კრების თანხმობა.

მოკლედ, კარგი კორპორაციული მართვისთვის განხორციელებული ცვლილებების მიუხედავად, რომელმაც მოიცვა როგორც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის, ისე „ფასიანი ქალაქების შესახებ“ კანონი მნიშვნელოვანი ნაბიჯია საკანონმდებლო ნორმების მაქსიმალურად მიახლოებისთვის საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკაში დამკვიდრებულ ნორმებსა თუ სტანდარტებთან, თუმცა მხოლოდ საკანონმდებლო დონეზე დამკვიდრებული მუხლებით შეუძლებელია საუკეთესო კორპორაციული მართვის დანერგვა. კანონში შესაძლებელია მხოლოდ მინიმალური მოთხოვნების დაწესება, რადგან შეუძლებელია მოსთხოვო ამა თუ იმ კომპანიას ჰქონდეს კარგი მენეჯმენტი, ფლობისა და მართვის ადეკვატური განცალკევება, ზედამხედველობისა და კონტროლის ფუნქციათა ორგანული გამიჯვება. აღნიშნული საკითხების განვრცობა კორპორაციული მართვის კოდექსით უნდა იქნეს შესრულებული, რომელიც რეკომენდაციული ხასიათის მიღმა „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპით ირიბ ვალდებულებებს დააწესებს პროგრესულ სააქციო საზოგადოებათა მიმართ.

### 2.1.1.2.2. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის შინაარსობრივ კონტექსტში

კორპორაციული მართვის კომპლექსს არა მხოლოდ წმინდა სახის საკორპორაციო-სამართლებრივი რეგულაცია, არამედ კაპიტალის ბაზრის ნორმატიული მოწესრიგების აქტებიც ქმნიან. საქართველოში ასეთი ტიპის ძირითადი აქტი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონია, რომლის მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობის ორგანიზების ხელშეწყობა, კონტროლის მექანიზმების დადგენა და ამით ინვესტორთა ინტერესების დაცვა. ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის უზრუნველყოფა და საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის უპირველესი ამოცანაა.<sup>346</sup>

წინამდებარე პარაგრაფი მოიცავს ამ კანონის III თავის ანალიზს, კერძოდ კი, კორპორაციულ მართვასთან უშუალო კავშირში მყოფ იმ მუხლს, რომელიც ინფორმაციის გახსნილობასა და ინტერესტთა კონფლიქტს ეხება. ეს კი მომდინარეობს კორპორაციული მართვის განმარტებიდან, ეთიკოს-ს პრინციპებიდან და სხვა კორპორაციული მართვის კოდექსებიდან, რამეთუ ინფორმაციის გახსნილობა და ინტერესტთა კონფლიქტის არარსებობა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი საკითხია არა მარტო კორპორაციული მართვის კუთხით, არამედ, ზოგადად, საკორპორაციო სამართლისთვის.<sup>347</sup>

346 Steinberger, *Understanding Security Law*, 5<sup>th</sup> ed., 2009, P. 1-3.

347 ამას მოწმობს თუნდაც ევროპის საბჭოს მიერ ჯერ კიდევ 1968 წელს მიღებული პირველი საკორპორაციოსამართლებრივი დირექტივა, რომელიც მთლიანად საჯაროობის და გახსნილობის საკითხს ეძღვნება. იხ. First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safe-

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი ინტერესთა კონფლიქტს განმარტავს, როგორც სიტუაციას, რომელიც შეეხება დაკავშირებულ მხარეებთან გარიგებებს და იძლევა განმარტებას თუ ვინ შეიძლება იყოს დაკავშირებული მხარე.<sup>348</sup> მისგან განსხვავებული განმარტებაა წარმოდგენილი „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში, სადაც ინტერესთა კონფლიქტი განმარტებულია, როგორც ხელმძღვანელი პირის მიერ იგივე საქმიანობის განხორციელება სხვა საწარმოში.<sup>349</sup> ეს ბუნებრივიცაა, რადგან ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობა ისეთი ტიპის ინტერესთა კონფლიქტზე საუბრობს, როდესაც გარიგების დადება ხდება დაკავშირებულ მხარეებთან და ეს გარიგებები ანგარიშვალდებულ საწარმოს საქმიანობას უკავშირდება. იმ შემთხვევაში, თუ მოხდება ამის გამჟღავნება, ხოლო საზოგადოება ჩათვლის, რომ ასეთი მდგომარეობით დადებული გარიგება მისაღებია კომპანიისათვის და ფინანსურ საფრთხეს არ ქმნის, გარიგება კი იქნება დადებული ინტერესთა კონფლიქტით, მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ უცილობლად ბათილი გარიგების კატეგორიაში გადავა, არამედ, კომპანიის მიერ მოწონების არსებობის შემთხვევაში ჩვეულებრივი იურიდიული ძალის მქონე გარიგებად ჩაითვლება. მაგრამ თუ გარიგება დაიდო ფარულად, ეს უკვე არასწორი კორპორაციული მართვის და კომპანიის ცუდი პრაქტიკის ჩამოყალიბების საწინდარია, რამაც

guards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, OJ L 65, 14.3.1968, p. 8–12 (DE, FR, IT, NL).

348 იხ. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის 16<sup>1</sup> მუხლის მე-2 პუნქტი.

349 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-5 პუნქტის პირველი წინადადება.

შეიძლება სერიოზული პრობლემები შეუქმნას კორპორაციას. თუმცა, ფასიანი ქაღალდების კანონის მე-16<sup>1</sup> მუხლი არ ვრცელდება არაანგარიშვალდებულ საწარმოსთან დაკავშირებულ გარიგებებზე. აუცილებელია არსებობდეს ნორმატიული სახის რეგულაცია ინტერესთა კონფლიქტის თაობაზე, რომელიც არაანგარიშვალდებულ კომპანიებს შორის გარიგებათა დადების ჩარჩო-პირობებს დაადგენს.<sup>350</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში არსებულ რედაქციაში წარმოდგენილი ინტერესთა კონფლიქტი კი კომპანიის მართვისა და ხელმძღვანელობის პროცესს ეხება უშუალოდ და არა გარიგებებს დაკავშირებულ მხარეებთან.

საფინანსო ბაზრის აღნიშნული კანონი გარკვეულწილად არეგულირებს კორპორაციული მართვისთვის აუცილებელ ინფორმაციის გაცხადების საკითხს, რომელიც დაკავშირებულ მხარეებთან იდება. თუმცა, ისევე როგორც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, ეს კანონიც არეგულირებს იმ სავალდებულო ელემენტთა მოცემულობით კორპორაციული მართვის საკითხს, რომლიდანაც გადახვევა არარენტაბელური აღმოჩნდება კომპანიისთვის. აქედან გამომდინარეობს მცირე დასკვნა, რომ საუკეთესო პრაქტიკაზე დაფუძნებული ნორმატიული აქტი პირველი წინაპირობაა გამართული, კარგი კორპორაციული მართვის განხორციელებისთვის, მაგრამ მის პარალელურად უნდა (სასურველია) არსებობდეს სარეკომენდაციო ხასიათის კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც ეთგო-ს პრინციპებსა და ევროპის კავშირის დირექტივების ძირითად პოსტულატებს გაიზიარებს და კორპორაციული მართვის მაღალ სტანდარტს დააწესებს.

350 აღსანიშნავია, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ახალი რედაქციის პროექტი ინტერესთა კონფლიქტის განმსაზღვრელ ნორმას შეიცავს. პროექტი 2015 წლის დასაწყისისთვის საჯარო საპარლამენტო განხილვისთვის გამოტანილი არ არის.

### 2.1.2. ცნება

კორპორაციული მართვის იმდენი ცნება შეიძლება ჩამოყალიბდეს, რამდენი სახელმწიფოც და ამ სახელმწიფოებში რამდენი კორპორაციაც არსებობს. ერთი კონკრეტული ცნებისთვის უპირატესობის მინიჭება შეუძლებელია. ამიტომ, აუცილებელია, რომ ყველა ხელმისაწვდომი ცნება იქნეს წარმოდგენილი, რათა სრული წარმოდგენა შეიქმნას ცნების მაფორმირებელ ძირითად იმ ელემენტებზე, რომლებიც საერთოა სხვადასხვა დეფინიციისთვის.<sup>351</sup>

კორპორაციული მართვის კონცეფცია გამოიყენება კაპიტალური ტიპის მეწარმე სუბიექტების მიმართ, რომლებიც განცალკევებული, დამოუკიდებელი სამართალსუბიექტის სტატუსითა და ინვესტირებული კაპიტალისა და ამ კაპიტალის კონტროლის ფუნქციათა გამიჯვებით ხასიათდებიან. ტერმინი „კორპორაციული მართვა“ კაპიტალური ტიპის საზოგადოების მართვასა და რეგულირებასთან არის დაკავშირებული.<sup>352</sup>

პირველი, ეთგო-ის მიერ შემუშავებული და წარმოდგენილი კორპორაციული მართვის ცნება პრინციპებში შემდეგნაირად არის განმარტებული: „კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს კორპორაციების ხელმძღვანელობასა და კონტროლს. კორპორაციული მართვის სტრუქტურა ანაწილებს უფლებებსა და მოვალეობებს კომპანიების სხვადასხვა შემადგენელ ელემენტებს შორის, როგორცაა სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორატი, აქციონერები, დაინტერესებული მხარეები

351 აქედან გამომდინარე, მიმდინარე პარაგრაფი შესაძლოა მოცულობითი იყოს, თუმცა ის მის მიზნებს სრულიად ამართლებს.

352 იხ. *Arora, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory*, 2010, P. 6.

და ადგენს წესებსა და პროცედურებს კორპორაციულ საქმეებზე გადაწყვეტილებების მისაღებად. ამის შედეგად, ის ასევე ქმნის მექანიზმს, რომლითაც განისაზღვრება კომპანიის მიზნები, მათი მიღწევისა და საქმიანობაზე ზედამხედველობის საშუალებები.<sup>353</sup>

მეორე, 1999 წლის ეთგო-ის „კორპორაციული მართვის პრინციპებში“ კორპორაციული მართვის განმარტების ფართო დეფინიციაა წარმოდგენილი, რომლის მიხედვითაც, კორპორაციული მართვა არის კორპორაციების ფუნქციონირებისა და კონტროლის შიდა ინსტრუმენტი, რომელიც მოიცავს ურთიერთობათა წყებას კომპანიის მენეჯმენტს, მის სამეთვალყურეო საბჭოს,<sup>354</sup> აქციონერებსა და სხვა დაინტერესებულ პირებს შორის. გარდა ამისა, კორპორაციული მართვა ქმნის იმ სტრუქტურას, რომლის საფუძველზეც ხდება მიზნების დასახვა, ამ მიზნების მისაღწევი საშუალებებისა და კომპანიის საქმიანობის მონიტორინგის ფორმების განსაზღვრა. სანიმუშო კორპორაციული მართვა სტიმულს უნდა აძლევდეს კომპანიის მენეჯმენტსა და სამეთვალყურეო საბჭოს, რათა განახორციელონ კომპანიისა და აქციონერთა ინტერესებში არსებული ამოცანები, ხელი შეუწყონ ეფექტური მონიტორინგის განხორციელებას და ამით უზრუნველყონ კომპანიის რესურსების ეფექტური გამოყენება.<sup>355</sup>

353 იხ. *სენიძე*, რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, გამომც. IFC, თბილისი, 2003, გვ. 4.

354 მაგალითად, გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი ცალკე თავად გამოყოფს დირექტორატსა და სამეთვალყურეო საბჭოს შორის ურთიერთობას, რომლის თეზა არის ის, რომ კარგი კორპორაციული მართვა მოითხოვს გამგეობასა და სამეთვალყურეო საბჭოს შორის დისკუსიების არსებობას (გამართვას). იხ. German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended), §3, art. 3.5.

355 იხ. OECD, 1999, P. 11.

მესამე, თითქმის იგივეს იმეორებს *სერ ადრიან ქედბერი* (კორპორაციული მართვის ფინანსური ასპექტების კომისია) და ამბობს, რომ „კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომელიც გამოიყენება კომპანიის მართვისა და კონტროლისათვის.“ ღირექტორთა საბჭო (ბორდი) პასუხისმგებელია კომპანიის მართვაზე. აქციონერთა როლი მართვაში გამოიხატება ღირექტორთა და აუდიტორის არჩევასა და საკუთარი მოთხოვნის დაკმაყოფილებაში, რომ კორპორაციული მართვისთვის სათანადო და შესაფერისი სტრუქტურა იქნა ფორმირებული. ბორდის ქმედებები კი – კომპანიის სტრატეგიული მიზნების დასახვა, მენეჯმენტზე ზედამხედველობა და კონტროლი და აქციონერებისთვის თავიანთ საკუთრებაზე მოხსენების გაკეთება – სამართლის, სხვადასხვა რეგულაციებისა და აქციონერთა საერთო კრების განსჯის საგანია.<sup>356</sup>

მეოთხე, მსოფლიო ბანკის პრეზიდენტ *კულფენსონის* განმარტების თანახმად, „კორპორაციული მართვა ეხება კომპანიების კეთილსინდისიერებას, გამჭვირვალობასა და ანგარიშვალდებულებას.“<sup>357</sup>

მეხუთე, *Financial Times*-ის 1997 წლის განმარტებით „კორპორაციული მართვა ვიწროდ შეიძლება განიმარტოს, როგორც კომპანიის ურთიერთობა თავის აქციონერებთან, ან, უფრო ფართოდ, როგორც მისი ურთიერთობა საზოგადოებასთან“.

მეექვსე, *მატისენის* განმარტებით, „კორპორაციული მართვა არის ეკონომიკის დარგი, რომელიც იკვლევს, თუ როგორ უზრუნველყოს კორპორაციების ეფექტიანი მენეჯმენტი ისეთი მასტიმულირებელი მექანიზმების მეშვეობით, როგორიცაა კონ-

356 იხ. Cadbury Report of The Finance Aspects of Corporate Governance, Great Britain, Burgess Science Press, 1992, P. 14.

357 იხ. *სვანიძე*, რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, IFC, 2003, გვ. 4.

ტრაქტები, კანონმდებლობა“ (მატისენი, 2002).<sup>358</sup>

მეშვიდე, თავის მხრივ, ფორმაცვლილებით განმარტავს ამერიკის მენეჯერთა ასოციაცია: „კორპორაციული მართვა ის პროცესია, როდესაც კაპიტალის უზრუნველყოფის სანაცვლოდ ინვესტორები მენეჯერებისგან ითხოვენ მოგების დაბრუნებას და აკონტროლებენ, რომ არ მოხდეს კაპიტალის არამიზნობრივი გამოყენება ცუდ პროექტში დაბანდების გზით; ასევე, ეს არის მექანიზმი, რომლის საშუალებითაც აქციონერები და კრედიტორები ახორციელებენ მონიტორინგს კომპანიის მენეჯერებზე“.<sup>359</sup>

მერვე, განსხვავებულად განმარტავს კორპორაციულ მართვას *Standard & Poor's*<sup>360</sup>: „კორპორაციული მართვა ეს არის გზა, რომელიც კომპანიას აძლევს საშუალებას დანერგოს ორგანიზებისა და მართვის ისეთი მექანიზმები, რის მიხედვითაც, კომპანიის ყველა ფინანსურად დაინტერესებული მხარე შეძლებს მიიღოს კომპანიის შემოსავლებისა და აქტივების სამართლიანი ფასი.“<sup>361</sup> *Standard & Poor's* – ის სარეიტინგო კომპანიის

358 იხ. სვანიძე, რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, IFC, 2003, გვ. 4.

359 იხ. კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №12, IFC, 2008, გვ. I.

360 ეს არის მსოფლიოს უმსხვილესი სარეიტინგო კომპანია, რომელიც აფასებს კომპანიათა ლიკვიდურობის ხარისხს, უფრო სწორედ აფასებს კომპანიის გადახდისუნარიანობას, ანუ ადგენს მის რეიტინგებს. იხ. ჯიბუტი, ნ., ფინანსური კრიზისი და ცვლილებების სარეიტინგო კომპანიათა სამართალში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, ბურდული, (რედ.), II ტომი, 2014, გვ. 206-215.

361 *Standard & Poor's* კომპანია, სხვათაშორის, კორპორაციის კორპორაციული მართვის რეიტინგსაც ადგენს. რეიტინგს შორის მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია კორპორაციის საკრედიტო რეიტინგს. ასე, მაგ. *Ashbaugh, Collins, LaFond, The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings*, 2004, P. 1-3. კომპანიის საკრედიტო რეიტინგის აგენტების მოწესრიგება

ყურადღების ცენტრში კორპორაციული მართვა ოცდამეერთე საუკუნის დასაწყისში (2002 წელს) მოექცა, როდესაც მან შეიძუშავა კორპორაციული მართვის გამოთვლისა და შეფასების სისტემა (ე.წ. *CGC - Corporate Governance Scoring system*) და მოახდინა მისი იმპლემენტირება.<sup>362</sup> *CGC*-ის სისტემა დაფუძნებულია დაახლოებით ას სტანდარტიზებულ კითხვაზე, რომელიც მიმართულია კომპანიის კორპორაციული მართვის პრაქტიკის ხანგრძლივობისა თუ ხარისხის შემოწმებისკენ. სწორედ *CGC* შეფასებაზე დაყრდნობით *Standard & Poor's* ამოწმებს კომპანიის კორპორაციული მართვის პრაქტიკას, პო-

აშშ-ის სარბანის-ოქსლის აქტში იქნა წარმოდგენილი, რომელიც კომპანიის კორპორაციულ მართვის პროცესშია ჩართულია. იხ. *Coffee, A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 224. ეს განაპირობა იმან, რომ სუსტი კორპორაციული მართვის მქონე კომპანიის საკრედიტუნარიანობა გაცილებით დაბალია, ვიდრე ძლიერი კორპორაციული მართვის კომპანიის კრედიტუნარიანობა, რადგან სუსტი მართვის შემთხვევაში კორპორაციის ფინანსური პოზიციები სუსტდება, რაც პირდაპირ აისახება სასესხო ფასიანი ქაღალდების (ობლიგაციის) მფლობელთა მოთხოვნის შესრულების შესაძლებლობაზე. იხ. *Ashbaugh, Collins, LaFond, The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings*, 2004, P. 4-5. საკრედიტო რეიტინგის აგენტი, იურისტები, აუდიტორები, ბუღალტრები, საინვესტიციო ბანკები, ფინანსური ანალიტიკოსები თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში მიიჩნევიან კორპორაციული მართვის დარაჯებად, ე.წ. *Gatekeepers*, რომლებიც აფასებენ კორპორაციის ტრანზაქციებს და ამოწმებენ კორპორაციის წლიური ანგარიშებისა და სხვა გახსნილი ინფორმაციის სისწორეს. იხ. *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper N°.170/2011, P. 60. „კორპორაციის კარიბჭის მცველების“ როლი განსაკუთრებულია „ღია“ კორპორაციის მიმართ, სადაც ეს ინსტიტუტი და მისი მაფორმირებელი სუბიექტები გარე კორპორაციული მართვის ფუნქციურად შნიშვნელოვან მექანიზმს წარმოადგენს. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 103-104.

362 იხ. *Standard & Poor's, Standard & Poor's Corporate Governance Scores and Evolution: Criteria, Methodology and Definitions*, 2004, P. 4-23.

ლიტიკასა და იმ არეალს, რომლის ფარგლებშიც კომპანია ემსახურება კომპანიის ფინანსურად დაინტერესებულ პირებს.<sup>363</sup>

მეცხრე, კორპორაციული მართვის განმარტების მრავალრიცხოვანი „ლეგიონიდან“ შეიძლება კიდევ ერთი განსაზღვრების დამატება, რომელიც ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა საბჭოს ყოფილ აღმასრულებელ დირექტორ სარა ტესლიკს ეკუთვნის: „კორპორაციული მართვა არის რაღაც, რასაც უკეთებ იმას, რასაც იძენ. ეს მართლაც მარტივია. მსგავსად იქცევა ყოველი სულიერი, ანუ ზრუნავს თავის საკუთრებაზე. მითუმეტეს, თუ ფლობ აქციებს. სასაცილოც კია დაუშვა, რომ კორპორაციული მართვა ახალი ან რთული ან საშიში ცნებაა. როდესაც ადამიანები ფლობენ საკუთრებას, ისინი ზრუნავენ მასზე და კორპორაციული მართვაც სწორედ საკუთრებაზე ზრუნვაა, მხოლოდ ბიზნეს-გარემოსა და ბიზნეს-ჭრილში.“<sup>364</sup>

მეათე, კორპორაციული მართვის განსხვავებული გაგება წარმოდგა აშშ-ის მრგვალ ბიზნესმაგიაზე კორპორაციული მართვის დოკუმენტში 1997 წელს, რომლის თანახმადაც, „კორპორაციული მართვა აბსტრაქტული მიზანი არ არის. კორპორაციული მართვა არსებობს იმისთვის, რომ შექმნას სტრუქტურა, რომლის ფარგლებშიც აქციონერები, დირექტორები და მმართველი ორგანოები ყველაზე ეფექტურად განახორციელებენ კორპორაციის მიერ დასახულ მიზნებს“.<sup>365</sup>

მეთერთმეტე, საინტერესოა, რომ ზემოაღნიშნული თანამედროვე დეფინიციების მიღმა, ჯერ კიდევ ადამ სმიტმა გააკეთა

363 იხ. *Ashbaugh, Collins, LaFond, The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings*, 2004, P. 5-6.

364 იხ. კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №14, IFC, 2008, გვ. I.

365 იხ. კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №15, IFC, 2009, გვ. I.

კომენტარი კორპორაციულ მართვასა და დღეს კარგად ცნობილ „პრინციპალ-აგენტის“ დიქოტომიაზე მის მონუმენტურ ნაშრომში.<sup>366</sup> ის განმარტავდა, რომ ასეთ კომპანიათა (შენიშვნა: იგულისხმება პარტნიორების ფართო წრის მქონე კომპანიები, ფართო მფლობელობაში არსებული კორპორაციები) დირექტორის მიმართ, რომელიც საკუთარ სახსრებს კი არა, არამედ უცხო პირთა ფულად სახსრებს მართავს, არ შეიძლება არსებობდეს მოლოდინი, რომ ის ისეთივე გულისხმიერებით მართავს მას, როგორც პარტნიორულ საზოგადოებებში პარტნიორები თავიანთ საკუთრებას ზედამხედველობენ და მართავენ. ასე მაგალითად, ანალოგიურია ვითარება, როდესაც მდიდარი ადამიანის ქონების ეკონომიკური მმართველის (ზედამხედველის)<sup>367</sup> დამოკიდებულების მთავარი მიმართულება არის ის, რომ ყურადღება მიაქციოს წვრილმან საკითხებს, მაგრამ არა მისი მეპატრონის საპატივსაცემოდ, არამედ იმისთვის, რომ ამით ძალიან მარტივად გაითავისუფლოს თავი აღნიშნული ვალდებულების რეალური შესრულებისგან. (ორიგინალში: *“The directors of such companies, however, being the managers rather of other people’s money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master’s honour, and very easily give themselves a dispensation from having*

366 ცნობილი გერმანელი პროფესორი კლაუს ჰოპტი მის ერთ-ერთ უახლეს ნაშრომს კორპორაციული მართვის შესახებ სწორედ სმიტის მოცემული განმარტებით იწყებს. იხ. *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N°.170/2011, P. 3.*

367 ქართული გაგებით, ე.წ. ქონების მეურვე.

ii. ")<sup>368</sup>

მეთორმეტე, კორპორაციული მართვა, მისი ზოგადი მნიშვნელობით, არის ერთობლიობა იმ წესების, პოლიტიკის, ინსტიტუტების, ჩვეულებებისა და სხვა პროცესებისა, რომლებიც განსაზღვრავენ, როგორ უნდა ხდებოდეს კორპორაციის მართვა-აღმინისტრირება და კონტროლი.<sup>369</sup>

მეცამეტე, კორპორაციული მართვის განმარტებას იძლევა საქართველოს ბანკების ასოციაციისა და საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის. კოდექსის მიხედვით, კორპორაციული მართვა წარმოადგენს კომპანიის მართვისა და კონტროლის ერთიან სისტემას, რომელიც განსაზღვრავს უფლებებისა და პასუხისმგებლობის გადანაწილებას მმართველ ორგანოებს, აღმასრულებელ ორგანოებს, აქციონერებსა და კომპანიით დაინტერესებულ სხვა მხარეებს შორის. კორპორაციული მართვა, ასევე, მოიცავს გადაწყვეტილებების მიღებასა და კომპანიის საქმიანობის განხორციელების ეფექტურობაზე მონიტორინგთან დაკავშირებულ წესებსა და პროცედურებს.<sup>370</sup>

კორპორაციული მართვა ევროპის მასშტაბით კვლევის კიდევ უფრო საგულისხმო საგანი გახდა მე-20 საუკუნის დასაწყისში ამერიკული გიგანტური კორპორაციების გაკოტრების შემდგომ. ევროპის საკორპორაციო სამართლის ახალი თეზისა და რეფორმირებისთვის 2001 წელს იქმნება საკორპორაციო

368 იხ. *Smith, The Wealth of Nations, 1776, P. 192.*

369 იხ. *ბურდული, ევნატაშვილი, კორპორაციული მართვის საკითხებისთვის, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), ჭანტურია, ბურდული (რედ.), 2013, გვ. 497.*

370 კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, გვ. 6.

სამართლის უმაღლესი დონის ექსპერტთა ჯგუფი, რომელმაც 2002 წელს წარმოადგინა ანგარიში დასმულ საკითხებთან დაკავშირებით.<sup>371</sup> აღნიშნული ანგარიშის მესამე თავი მთლიანად კორპორაციულ მართვას ეხება, რომლის შესავალშიც ექსპერტთა ჯგუფმა კორპორაციული მართვის შემადგენელი ძირითადი ელემენტები განსაზღვრა. ანგარიშის მიხედვით, კორპორაციული მართვა წარმოადგენს გარკვეულ ელემენტთა ერთობით შექმნილ სისტემას, რის გამოც ამ სისტემის განცალკევებულად განხილვა და ანალიზი რისკების შემცველია.<sup>372</sup> ანგარიშის მესამე თავში მოცემულია კორპორაციული მართვის შემადგენელ ნაწილთა დამატებები. კერძოდ, განმარტებულია კორპორაციული გახსნილობა, აქციონერები, მართვის ორგანოები, აუდიტი და კორპორაციული მართვის მოწესრიგება ევროპაში.<sup>373</sup> მოცემული საკითხები გაანალიზებულია მთლიანად.<sup>374</sup> ეს კიდევ ერთხელ ცხადყოფს, რომ კორპორაციული მართვა არის მრავალ ელემენტთა ისეთი ერთობა, რომელთა მიმოფანტული

371 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 25.

372 “..... Corporate governance is a system. It has its foundations partly in company law, setting out the internal relationships between the various participants in a company, and partly in the wider laws and practices and market structures which operate in different Member States. It follows that there are dangers in dealing with particular components of the corporate governance system in isolation from their wider context”. იხ. Report of High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002, chap. 3, Introduction, P. 44.

373 Report of High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002, chap. 3, Introduction, P. 43-44.

374 Report of High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002, chap. 3, Introduction, P. 43-77. ქართულად: ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 25-28.

და დანაწევრებული ანალიზი საერთო სურათს ვერ შექმნის და კორპორაციული მართვის განმარტების მიზანს ასცდება.

კორპორაციული მართვის განხილული დეფინიციები შეიძლება შეჯამდეს რამდენიმე წინადადებაში. მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული მართვის ერთმნიშვნელოვანი განმარტების გაკეთება თითქმის შეუძლებელია, ზემოაღნიშნული კვლევებიდან გამომდინარე დასაშვები ზომის ფარგლებში, კორპორაციული მართვის განმარტებათა გენერალური სუკცესიის გზით შეიძლება წარმოდგეს კიდევ ერთი ტიპის კორპორაციული მართვის განმარტების ქართული ანალოგი. წარმოდგენილ განმარტებათა ზოგადი ანალიზიდან გამომდინარე, შესაძლებელია ჩამოყალიბდეს კორპორაციული მართვის შემდეგი, მეთხუთმეტე მოცემულობა:

კორპორაციული მართვა არის ინსტიტუციონალური და ინსტრუმენტალური პროცესუალური ინსტიტუტი, რომელიც კორპორაციას შესაძლებლობას აძლევს მოიზიდოს მსხვილი კაპიტალი, საკუთრებისა და კონტროლის რეალური გამოიჯენის საფუძველზე შექმნას მენეჯმენტსა და აქციონერთა შორის უფლება-მოვალეობათა, მათ შორის, პასუხისმგებლობის ბალანსირებული გადანაწილების სტრატეგია, ამით მოიპოვოს ინვესტორის ნდობა, დასახოს ეკონომიკურ სტაგნაციითა თუ გლობალური ფლუქტუაციური მოვლენებით გამოწვეული ფინანსური კრიზისის პრევენციების გრძელვადიანი სტრატეგიები და მოახდინოს კორპორაციის მოზიდული კაპიტალის დივერსიფიცირებული მართვა საწარმოს რეტროსპექტული და პერსპექტიული საქმიანობის ანალიზზე დაყრდნობით.

გარდა ზემოაღნიშნული განმარტებებისა, კორპორაციული მართვის უამრავი დეფინიციის მოყვანაა შესაძლებელი, თუმცა როგორი განმარტებაც არ უნდა იყოს მისაღები თუ წარმოდგე-

ნილი, არსებობს კორპორაციული მართვის რამდენიმე უმნიშვნელოვანესი ასპექტი, რომელთა ადეკვატურად რეგულირების გარეშე ამ სისტემათა გამართულ ფუნქციონირებაზე საუბარიც კი არ შეიძლება. ამის ამოსავალ წერტილად გამოდგება უამრავი სამეცნიერო ნაშრომი<sup>375</sup> და ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის პრინციპები, რომლის მიხედვითაც, კორპორაციული მართვის ძირითადი ასპექტები წარმოდგენილ უნდა იქნეს ცალ-ცალკე, როგორც ერთიანი სისტემის შემადგენელი ნაწილები.

კორპორაციული მართვის ზემოაღნიშნული დეფინიციების საერთო ნიშანია ის, რომ კორპორაციული მართვა წარმოადგენს კორპორაციის ხელმძღვანელობისა და კონტროლის სისტემას. ხელმძღვანელობისა და კონტროლის სისტემა ორ მთავარ ვექტორად იშლება. ხელმძღვანელობის განხორციელების პროცესი მის კონტროლს საჭიროებს. კონტროლი შეიძლება იყოს შიდაორგანიზაციული და გარესამართლებრივი. პირველის შემთხვევაში სახეზეა შიდა კორპორაციული მართვა, ხოლო მეორის შემთხვევაში – გარე კორპორაციული მართვა. შიდა კორპორაციული მართვის უამრავი მექანიზმია, რომელიც აქციონერთა ხელშია მოქცეული.<sup>376</sup> კორპორაციული მართვის გარე მექანიზმებიც ასევე მრავალფეროვანია დაწყებული კაპი-

375 მაგ. *Hopt*, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“, Oxford University press, Oxford, 2002, *Arora*, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010, *Dooley*, Two Models of Corporate Governance, *The Bus. Lawyer*, Vol. 47, 1992, *Fairfax*, Making the Corporation Safe For Shareholder Democracy, *Ohio State L. J.* Vol. 63, 53, 2008. *Baums*, Corporate Governance in Germany: System and Current Developments, Working Paper No.70, University of Osnabruck, School of Law, 1999 და ა.შ.

376 იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 11-12.

ტალის ბაზრის რეგულაციებით დამთავრებული გარე აუდიტით. კორპორაციული მართვა ქვემოთ კლასიფიცირებული და გაანალიზებულია როგორც შიდა მექანიზმების კუთხით, ისე გარე მექანიზმების მხრივ.

## 2.2. კორპორაციული მართვის მოდელისა და მისი მაფორმირებელი ნაწილების განმარტება

თანამედროვე კაპიტალისტურ სისტემებში კორპორაციული მართვის მოდელი განსხვავებული და სპეციფიკურია. კორპორაციული მართვის მოდელები ერთმანეთისგან განსხვავდება არა მხოლოდ სისტემების მიხედვით, არამედ კომპანიის მართვის ორიენტირების მხრივაც. ამ კუთხით შეიძლება გამოიყოს დირექტორთა ინტერესებში მართული (*director primacy*) მენეჯერიალისტური კორპორაცია, რომელშიც მძლავრი დირექტორატია დამკვიდრებული და ის აკონტროლებს კომპანიას სრულად. ეს მიდგომა, ძირითადად, დამკვიდრებულია აშშ-ის სამართლებრივ სივრცეში, სადაც აქციონერებს და დაინტერესებულ პირებს მინიმალური საკანონმდებლო დაცვის მექანიზმები აქვთ არსენალში. არსებობს აქციონერზე ორიენტირებული მოდელი (*Shareholder orientied approach*<sup>377</sup>, ან *shareholder primacy*), როდესაც კომპანია აქციონერთა ინტერესების, მისი შემოსავლების ზრდის კუთხით არის მენეჯმენტის მიერ მართული. აქციონერთა ინტერესების უპირატესობა გამომდინარეობს, ე.წ. *shareholder value*-ის დოქტრინიდან, რომლის თანახმადაც, აქციონერები, როგორც კორპორაციისთვის ინვესტიციის

377 აქციონერებზე ორიენტირებული კორპორაციული მართვის მოდელი, ძირითადად, გამყარებული კორპორაციული თეორიით, რომლის მიხედვითაც, კორპორაცია განხილულია როგორც ხელშეკრულებათა ერთობლიობად და არა უბრალოდ გაერთიანებად. იხ. *Page, Katz, Is Social Enterprise the New Corporate Social, Responsibility? Seattle University L. Rev., 2011, P. 1356.*

მთავარი წყარო კომპანიის შესაკუთრებლად ითვლებიან.

მოდელთა შორის სხვაობის შესამე და ბოლო კომპლექსური მიდგომა განპირობებულია კომპანიის მართვის სტრატეგიით. ეს მიდგომა კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის სტრატეგიაში მართვასა (აშშ-ის გაგებით) და ფართო საზოგადოებრივი არეალით, სოციუმის ინტერესების გათვალისწინებითა და მათთვის სარგებლის მინიჭების ტენდენციით ხელმძღვანელობას გულისხმობს. აშშ-გან განსხვავებით, გერმანიაში ამას საწარმოს მართვისას მუშა-მოსამსახურეთა გადაწყვეტილებების მიღებაში მონაწილეობის მიღებით წყვეტენ. სამივე მოდელი კიდევ თავისებურებებით ხასიათდება და იმდენად მგრძობიარე საკითხია, რამდენადაც მისი არსის განსაზღვრული უამრავი დეტალი, მათ შორის, ნიუანსირებული დეტალები არსებობს. შესაბამისად, სასურველია მთლიანად მოდელის არსის დადგენა და მისი კომპლექსური ანალიზი.

### 2.2.1. კორპორაციული მართვის მოდელისა და კორპორაციული მართვის სისტემის ურთიერთმიმართება

კორპორაციული მართვის განმარტებებიდან ჩანს, რომ კორპორაციული მართვის ყველა განმარტება მოიცავს ორ სემანტს: საწარმოზე კონტროლის განხორციელებასა და მის მეთოდებს და საწარმოს მართვის საშუალებას. კორპორაციული მართვა რამდენიმე ელემენტად იყოფა, რომელთა ერთობლიობითაც კომპანიაზე ხორციელდება კარგი კორპორაციული მართვა და ეფექტური კონტროლი. ნაშრომის პათოსიდან გამომდინარე, კორპორაციული მართვის სისტემა და მოდელი ერთმანეთისგან განსხვავებულია, რის გამოც კორპორაციული მართვის

თანამედროვე სისტემების დეტალიზებული სტრუქტურული განხილვა კორპორაციული მართვისთვის არარელევანტური იქნებოდა.<sup>378</sup> შესაბამისად, კორპორაციული მართვის მოდელები, რომელიც ლავირებს ქვეყნების, ეკონომიკური გარემოს, სამართლებრივი მდგომარეობისა და თავად კომპანიათა თვითმყოფადი და განვითარებადი ხასიათის მიხედვით, განსხვავებული და ინდივიდუალურია. კორპორაციული მართვის ერთიან სისტემაში

378 კორპორაციული მართვის სისტემშედარებითი ანალიზი შესრულებული აქვს პროფესორ ლადო ჭანტურას, რომლის ანალოგიური მსჯელობის განვრცობა, ანალოგიური კუთხით, მიზანშეუწონელია. იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 107-136. მის პარალელურად, კორპორაციული მართვის სისტემა, როგორც მართვის ორგანოთა სტრუქტურა და ამ სტრუქტურის მაფორმირებელი ორგანოები, არა კორპორაციული მართვის კონტექსტში, არამედ კომპანიის სტრუქტურული ანალიზის კუთხით, ასევე, დაკონკრეტებული შედარებითი ანალიზი აქვს შესრულებული პროფესორ ირაკლი ბურდულს. იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, II ტომი, 2013, გვ. 195-498. შესაბამისად, არც სტრუქტურული კუთხით და უკვე შესრულებული ნაშრომების მხრივ არ იქნებოდა მსგავსი თავის დეტალიზებული განხილვა სასურველი. ამიტომ, კორპორაციული მართვის სისტემის მაფორმირებელი ყველა ელემენტი უშუალოდ კორპორაციული მართვის მოდელების ანალიზის პროცესში ინტეგრირებულად იქნება გაანალიზებული, რაც სწორედ კორპორაციული მართვის სწორ გაგებასა და მართებული მეთოდოლოგიური ხედვის ფორმირებას განაპირობებს. მოკლედ, დირექტორთა საბჭოს (აშშ-ის კორპორაციის სტრუქტურული გაგებით - ბორდის), სამეთვალყურეო საბჭოს და მათი წევრების კომპეტენციები, მოქმედების შეზღუდვები, პასუხისმგებლობის მასშტაბი თუ ანაზღაურების პოლიტიკა კომპანიაში, ინტეგრირებული და გაანალიზებულია კორპორაციული მართვის თვითრეგულირებადი, ნებაყოფლობითი მოდელის კვლევისას, რაც მეთოდოლოგიურად გამართლებულია. ზემოთ წარმოდგენილ იქნა კორპორაციული მართვის სისტემის ზოგადი მონახაზი, ანუ ის, სადაც მოქმედებს და ინერგება კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა და პრინციპები. ერთ-ერთი საუკეთესო პრინციპი, რომელიც „რბილი“ სამართლითაა დადგენილი არის ბაზელი 2000-ის მე-12 პრინციპის არსი, რომ საბანკო სექტორმა უნდა იცოდეს საკუთარი სტრუქტურა (*know-your-structure*). იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance*, 2000, Principle #12, P. 26-27.

სამი თანაბარმნიშვნელოვანი ელემენტია გამოსაყოფი. ესენია: მართვის ორგანოს წევრთა დამოუკიდებლობა, მმართველ პირთა მოქმედების მიმართ ფიდუციური ვალდებულებების სტანდარტის დაწესება (აქედან გამომდინარე პასუხისმგებლობა) და ანგარიშვალდებულება. ეს არის ის ძირითადი პოსტულატები, რომელთა დანერგვა და პრაქტიკაში ადაპტირება სხვადასხვა ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსების საშუალებით ხდება. რა თქმა უნდა, გამჭვირვალობა ნებისმიერი ქმედების თანმდევი და აუცილებელი კომპონენტია.

კორპორაციული მართვის მოდელი უამრავ ფაქტორზეა დამოკიდებული, სადაც, უპირველეს ყოვლისა, კომპანიის მართვის ორგანოთა და მის წევრთა ანგარიშვალდებულება, გახსნილობა, სამართლიანობა და პასუხისმგებლობა ბალანსირებულ მდგომარეობაშია. კომპანიის მართვის ორგანოთა ანგარიშვალდებულების სწორი პროცედურული წარმართვა, კეთილსინდისიერების სახელშეკრულებო თუ საკანონმდებლო ნორმატივები, სამართლიანობის პრინციპის დანერგვა და პასუხისმგებლობის მექანიზმთა ამოქმედების მეთოდოლოგიური სხვაობა კორპორაციული მართვის მოდელებს ერთმანეთისგან განასხვავებს. მაგალითად, თუ კომპანიაში წინა პლანზეა წამოწეული, ე.წ. *shareholder activism*, მაშინ ის იმართება აქციონერთა ინტერესებზე იმგვარი მორგებით, როდესაც კომპანიის მენეჯმენტი ძირითად აქცენტს *shareholders wealth*-ის ზრდისკენ მიმართავს. აქტივიზმი, მისი კლასიკური განმარტებით, აქციონერის სურვილსა და ქმედებას ნიშნავს, ჰქონდეს განსაკუთრებული ფუნქციური და სტრატეგიული დატვირთვა კორპორაციული მართვის პროცესში.<sup>379</sup>

379 იხ. *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 146. ზოგადად კი, აქციონერთა ინტერესებში მართული კომპანიის დროს, სადაც აქციონერთა მხრი-

ასევე, თუ კორპორაცია იმართება, ე.წ. *director primacy*-ის ფარგლებში,<sup>380</sup> ე.ი. დირექტორატის, ანუ მენეჯმენტის ინტერესებში და მენეჯმენტის ხელში ძალაუფლების ცალსახად თავმოყრის პირობებში კომპანიის კიდევ განსხვავებული მართვის მოდელია იმპლემენტირებული. მაგრამ, თუ კომპანია აქციონერთა ინტერესების პრიმატის პირობებში იმართება, მაშინ სახეზე იქნება, ე.წ. *shareholder primacy*-ის მოცემულობა,<sup>381</sup> როდესაც მენეჯმენტი კომპანიას ძირითადად აქციონერთა ინტერესების პრაქტიკული რეალიზაციისთვის მართავს. მოდელები, როგორც იკვეთება, ლავირებს და ის შეიძლება ერთი და იგივე ეროვნულ საზღვრებში განსხვავდებოდეს კომპანიათა ინდიფერენტული ხასიათიდან გამომდინარე. ასე მაგალითად, თუ კაპიტალური ტიპის საზოგადოება და მისი მენეჯმენტი ორიენტირებულია კორპორაციის მატერიალური დოვლათის მომატებისა და საერთო კეთილდღეობის შესაქმნელად, მაშინ საუბარია მოდელზე, სადაც აქციონერის მატერიალური კეთილდღეობის შექმნა (გაზრდა) აქვს მენეჯმენტს მართვის პროცესში პრიორიტეტად დასახული (ე.წ. *shareholder value*),<sup>382</sup> სადაც აქციონერები გა-

დან მენეჯმენტზე კონტროლის კუთხით ზეგავლენის მოხდენა მხოლოდ არაპირდაპირ არის შესაძლებელი, მაგალითად, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დანიშვნა-გათავისუფლება, საუბრობენ, ე.წ. აქციონერთა დემოკრატიაზე. იხ. *Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, 2008, P. 119.

380 ასე, მაგალითად, პროფესორ ბეინბრიჯს კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელოს მთავარ თეზად *director primacy* აქვს აღებული და მასზე დაყრდნობით ასრულებს კვლევას. იხ. *Bainbridge, The New Corporate Governance In The Theory and Practice*, 2008, P.23-235.

381 ზოგადად, იხ. *Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, *Journal of Corporation Law*, Vol. 34, 2008, P. 99-152.

382 იხ. *Blair, Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom*, in:

ნიხილებიან ფირმის მესაკუთრეებად, რომელთა საინვესტიციო ღირებულების მაქსიმირება კომპანიის მთავარი მიზანია.<sup>383</sup>

ზემოაღნიშნული რომელიმე მოდელის დანერგვა და ინტეგრირება შესაძლებელია კორპორაციული მართვის ნებისმიერ სისტემაში. კორპორაციული მართვის ერთსაფეხურიან სისტემაში ისეთივე წარმატებით არის შესაძლებელი ანგარიშვალდებულების, გახსნილობის, პასუხისმგებლობის, ფიდუციური ვალდებულებებისა და მართვის ორგანიზების ორგანიზებისთვის შექმნილი კომიტეტების მოქნილი სისტემის დანერგვა, რასაც უკვე დიდი ხანია აშშ-ის სამართლებრივი რეალიები ნათლად წარმოაჩენენ, როგორც კორპორაციული მართვის ორსაფეხურიან სისტემაში. ისმის კითხვა: რა არის თავად კორპორაციული მართვის სისტემა?! პასუხი მარტივი არ არის, თუმცა მასზე პასუხის გაცემა შესაძლებელია როგორც ფართოდ, ისე ლაკონურად. ფართო პასუხი მოითხოვს ყველა ორგანოს დაკონკრეტებულ განხილვას, ხოლო მისი ლაკონური გადმოცემა მოითხოვს მხოლოდ მისი არსის დეფინიციის სახით გადმოცემას. მეთოდოლოგიურ-სისტემურად ბოლო მიდგომაა მისაღები.

სისტემა – ეს არის საკანონმდებლო დონეზე დადგენილი კორპორაციული მართვის შემოსაზღვრული, ბაზისური მოქმედების არეალი, სადაც ყალიბდება კორპორაციული მართვის ესა თუ ის მოდელი და ოპერირებს კომპანიის მართვის ორგანო და მოცემულობა, რაშიც ინტეგრირდება კორპორაციული მართვის კოდექსებით დადგენილი და აპრობირებული კორპორაციული მართვის პრინციპები.<sup>384</sup> სისტემა მკაცრად განსაზღვრავს ორ-

Corporate governance and capital flows in a global economy, 2003, P. 56-65.

383 იხ. *Arora*, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010, P. 11.

384 ნორმატიულად განსაზღვრულ და დადგენილ ბაზისურ საკანონმდებლო

განთა სტრუქტურას, მისი ფორმირების საფუძვლებს და ფუნქციონირების დასრულების პროცესს, მაგალითად, ლიკვიდაციას. მაგრამ სისტემა ვერ უზრუნველყოფს კორპორაციის ფუნქციონირების ეტაპზე ანგარიშვალდებულების ზოგადი დანაწესის ზედმიწევნით პრაქტიკაში გამოყენებადობას, ვერ უზრუნველყოფს კომპანიის მმართველ პირთა ანაზღაურებისა და დაზღვევის მკვეთრ პოლიტიკას, პრევენციურებას ვერ უკეთებს ფიდუციური ვალდებულებების დარღვევის შედეგებს, არ ითვალისწინებს მაკონტროლებელი ორგანოსთვის (კონტინენტური ევროპის გაგებით სამეთვალყურეო საბჭო, აშშ-ის მოდელისთვის – ბორდის დირექტორები) დამატებითი დამხმარე ორგანოების გამწესებას, მაკონტროლებელ ორგანოებსა თუ მმართველ ორგანოებში შემავალ პირთა დამოუკიდებლობას, მესამე პირთა, საკორპორაციო სამართალში ცნობილ, ე.წ. დაინტერესებულ მხარეთა ინტერესებს და ა.შ. ბევრი ნიუანსის მოყვანაა შესაძლებელი თუ რას არ მოიცავს კორპორაციული მართვის სისტემა. არადა კორპორაციული მართვა მისი მაფორმირებელი ელემენტებისა და ამ ელემენტთა შორის არსებული ნიუანსების, დეტალების სწორი მენეჯმენტია და მეტი არაფერი. შესაბამისად, კორპო-

წესებს, რომელიც კომპანიის ფუნქციონირების მინიმალურ სტანდარტებს აწესებს კორპორაციული მართვის ვიწრო განმარტებაა, სადაც მოწესრიგებულია ფირმის შიდა სტრუქტურული ურთიერთობა მართვის ორგანოსა და მაკონტროლებელ ორგანოს შორის. კორპორაციული მართვის ფართო განმარტება კი მოიცავს კორპორაციის ურთიერთობას აქციონერებთან, განსაკუთრებით კონცენტრირებული საკუთრების არსებობის შემთხვევაში. თავის მხრივ, ნორმატიულად დადგენილ სტანდარტულ წესებში დამატებებისა და დაკონკრეტების ფუნქცია კორპორაციული მართვის კოდექსს აქვს, მაგრამ კორპორაციული მართვის კოდექსი, როგორც წესი, მხოლოდ კორპორაციული მართვის ვიწრო გაგებას განაწვრცობს და მასში მოცემულ მხარეთა ურთიერთქმედების სისტემის გაუმჯობესების გზებს წარმოსახავს. იხ. *Wymeersch, Corporate Governance Codes and Their Implementation*, Fin. L. Ins., 2006, P. 3.

რაციული მართვის სისტემა არის ის სივრცული არეალი, სადაც ინტეგრირდება კორპორაციული მართვის აპრობირებული პრინციპები, ხდება ეკონომიკურ-სამართლებრივ-გეოგრაფიული მდგომარეობის პედანტური ანალიზი და გათვალისწინება, რის შემდგომაც წარმოდგება კორპორაციული მართვის მოდელი. ყველა ეს სეგმენტი მითიური კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ელემენტია. ლოგიკურია, რომ ცნების არსის წვდომა შეუძლებელია, თუ სახეზე არ არის მისი შემადგენელი ნაწილები და თუ ამ ნაწილებს განსაზღვრული და დადგენილი მნიშვნელობა არ მიენიჭა. სხვა სიტყვებით, ამოცანის ამოხსნა მოცემულობის გარეშე შეუძლებელია, ხოლო თავად მოცემულობაში ამოცანის ამომხსნელისთვის გასაგები მნიშვნელობით უნდა იქნეს „შიგთავსი“ წარმოდგენილი. კორპორაციული მართვა და მისი ანალიზი ანალოგიაშია მათემატიკური ამოცანის ამოხსნასთან.

მოკლედ, სისტემა არის ის, რაშიც ინერგება, სინთეზირდება და ცოცხლდება მართვის პრინციპები. ისინი აუცილებელია ერთმანეთისთვის, მაგრამ მათი ცალ-ცალკე განხილვა კორპორაციული მართვის კონკრეტულ სეგმენტთა განხილვა იქნება, რომელსაც საკორპორაციო სამართალში განსხვავებული ტერმინოლოგია აქვთ დამკვიდრებული. მაგალითად, კორპორაციული მართვის სისტემა სხვა არაფერია თუ არა სააქციო საზოგადოების სტრუქტურა და სტრუქტურის შემადგენელი ნაწილების განხილვა. მეორე მხრივ, ანგარიშვალდებულება და ფიდუციური ვალდებულების არასრულფასოვანი შესრულება დირექტორთა და ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის დადგომის საფუძველია. ისინი ერთმანეთისთან გამიჯნული განსხვავებული მიმართულებებია, მაგრამ მათი კომპანიის საერთო ბენეფიციენტში წარმოსახვა და ერთიან სისტემაში სინთეზირება

სწორედ კორპორაციული მართვაა. თანამედროვე საკორპორაციოსამართლებრივ მიდგომებში დამკვიდრებულია მართვის ორი სისტემა – ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი სისტემა. მათ შორის არჩევანის გაკეთება არის უბრალო ალტერნატივა, რასაც ბევრი ქვეყანა ითვალისწინებს, მათ შორის საქართველო და ევროპის კავშირის წევრ-სახელმწიფოების ფარგლებში არსებული ევროპის სააქციო საზოგადოება (ესს).<sup>385</sup> თუ რომელი სისტემის მოცემულობაში მოხდება კორპორაციული მართვის პრინციპებისა და საუკეთესო პრაქტიკის გამოყენება, მართვისა და კონტროლის მკვეთრი გამიჯვნა-ბალანსი და ამით თავად სისტემის გამართულად, ორგანიზებულად და პასუხისმგებლობის სტანდარტებში მართვა, არსებითი მნიშვნელობა არ ჰქონია, არ აქვს და არც ექნება, ალბათ.<sup>386</sup>

### 2.2.2. კორპორაციული მართვის მოდელი და კორპორაციული მართვის პრინციპები

კორპორაციული მართვის მოდელია ის, რაც განსაზღვრული პრინციპების, ნორმატიული თუ ნებაყოფლობითი რეგულაციებით დადგენილი წესებისა და კორპორაციული ქცევის სტან-

385 ესს-თან დაკავშირებით, იხ. *ჭანტურია*, ევროპის სააქციო საზოგადოება - სიახლე ევროპის საკორპორაციო სამართალში, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 36-41. ასევე, იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 87-91.

386 ეს პარაგრაფი არის მცდელობა, რათა მკაფიო წარმოდგენა შეიქმნას კორპორაციულ მართვასა და კორპორაციული მართვის სისტემის ერთმანეთისგან განსხვავებულ სამართლებრივ ბუნებაზე, რამდენადაც ისინი ერთმანეთისგან არსობრივად, კომპლექსურად განსხვავებული ტერმინებია, რომლებიც, ქართულ რეალობაში, ჯერ-ჯერობით, იდენტურ ცნებებად არის მოაზრებული.

დარტების კორპორაციული მართვის სისტემაში დანერგვით მიიღწევა. ე.წ. რბილი სამართალი, რომელსაც იმპერატიული მოწესრიგების კონტრასტი, ნებაყოფლობით-სარეკომენდაციო ხასიათი გამოარჩევს, კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო ქცევის წესებს განამტკიცებს კორპორაციული მართვის კოდექსებში. კორპორაციული მართვის კოდექსი თანამედროვე მსოფლიოში უამრავია. ის მიღებულია გაერთიანებულ სამეფოში,<sup>387</sup> გერმანიასა<sup>388</sup> და კიდევ რამდენიმე ათეულ ქვეყანაში, მათ შორის საქართველოშიც. უკანასკნელ შემთხვევაში მხოლოდ კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსია მიღებული. ამის პარალელურად, კორპორაციული მართვის პრინციპები კიდევ ცალკე განზომილებით არის წარმოდგენილი და თანამედროვე მსოფლიოში ძირითადად ორ რედაქციას მოიცავს. პირველი, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის კორპორაციული მართვის 2004 წლის პრინციპები და მეორე, საერთაშორისო კორპორაციული მართვის კავშირის კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომელიც 2009 წელს რეფორმირებულ იქნა. სწორედ აღნიშნული პრინციპების საფუძველზე შემუშავდა მრავალი ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსები. პრინციპები არ არის სავალდებულო ხასიათის და ის ძირითადად გამოიყენება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერირებადი კომპანიების მიმართ. მისთვის მთავარი მახასიათებელი ნიუანსია კორპორაციული სტრატეგიების მართივი ფორმულირება, მოკლე ტექსტი და ადვილად აღქმადობა. სწორედ პრინციპებია კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის დანერგვისა და განვითარების საფუძველი.<sup>389</sup> პრინცი-

387 The UK Corporate Governance Code, 2010.

388 German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended).

389 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 14.

პები მიზნად არ ისახავს ქვეყნის შიდა კანონმდებლობისთვის განვითარების მიმართულების მიცემას. პრინციპების ამოცანაა კორპორაციული რეგულაციებისთვის მიზნების განსაზღვრაში დახმარება და მათი მიღწევის საშუალებათა დადგენა, რომელიც შესაძლოა კანონმდებლისთვის ისეთი კორპორაციული რეგულირების ბაზის შექმნას დაედოს საფუძვლად, რომელიც საინვესტიციო გარემოსა და ზოგად ეკონომიკურ მდგომარეობას გააუმჯობესებს.<sup>390</sup>

კორპორაციული მართვის პრინციპების თეზა „რბილი“, ანუ ხისტი ნორმატიული რეგულირების პარალელურად რეკომენდაციული ხასიათის წესების დადგენაა, რომელიც არსებულ იმპერატიულ თუ დისპოზიციურ რეგულირებას განაგრცობს ან კონკრეტულად განმარტავს. პრინციპების ერთ-ერთი მთავარი დანიშნულება ხისტი საკანონმდებლო რეგულაციების მიღმა მართვის გაუმჯობესება და სარეკომენდაციო ხასიათის კოდექსებით დადგენილი წესებისა და სტანდარტების მნიშვნელობის გაზრდაა. ეს ლოგიკურია, რადგან კოდექსი განსაკუთრებული თვისებით გამოირჩევა. ის არის არა იმპერატიული, სავალდებულო ან დისპოზიციური ხასიათის სამართლის დამდგენი, არამედ ადგენს სამართლებრივად არასავალდებულო მოქმედების მასშტაბს. კოდექსი მხოლოდ სტანდარტული სახის წესების კომპლექსია, რომელიც საწარმოს კარგი ხელმძღვანელობისა და კონტროლისთვის სარეკომენდაციო ხასიათის მატარებელია.<sup>391</sup> კორპორაციული მართვის პრინციპები დინამიურია, რაც კომ-

390 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, პრეამბულა, გვ. 12-13.

391 იხ. *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, წიგნში: პროფესორ *კლაუს ი. ჰოპტისთვის* თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010, გვ. 41.

პანიების ისეთ ნებაყოფლობით სტანდარტებსა და საუკეთესო პრაქტიკას სთავაზობს, რომლის ადაპტირებაც შესაძლებელია თითოეული ქვეყნისა და კომპანიის სპეციფიკურობიდან გამომდინარე.<sup>392</sup> ამკარაა, რომ პრინციპების ადაპტირება ამა თუ იმ ქვეყანასა და კომპანიაში კორპორაციული მართვის მოდელის ჩამოყალიბების პირველი ფასილიტატორია, რის შედეგადაც ყალიბდება მართვის განსხვავებული მოდელები.

კორპორაციული მართვის პრინციპების ამოსავალი დებულებაა ის, რომ არ არსებობს კორპორაციული მართვის ერთი საყოველთაოდ აღიარებული მოდელი,<sup>393</sup> რასაც ლოგიკური და მარტივი ახსნა აქვს. კორპორაციული მართვის პრინციპები სხვადასხვა ქვეყანასა და სხვადასხვა კომპანიაში ინდივიდუალური სპეციფიკით ინერგება, ვითარდება და აყალიბებს პრაქტიკას. შესაბამისად, კორპორაციული მართვის პრინციპები ადგენს ზოგად ორიენტირს, რომელზე სწორებაც პროგრესულმა კორპორაციამ უნდა გააკეთოს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, გარე თუ შიდა ინვესტორის ინტერესის მიღმა დარჩება ასეთ მწარმე სუბიექტში კაპიტალის ინვესტირება. ლოგიკურია, რომ კორპორაციული მართვის მოდელი დიფერენცირებულია სხვადასხვა კომპანიაში, მიუხედავად იმისა, რომ მათ მოქმედების პროცესის განსაზღვრა-დაგეგმარებისთვის საერთო სახელმძღვანელო პრინციპები აქვთ.

კორპორაციული მართვის პრინციპები განსაზღვრავენ მართვის მოდელს. მართვის მოდელები დიფერენცირებულია ქვეყნებისა და კომპანიების მიხედვით. უფრო მეტიც, კორპორაციული მართვის მოდელთა ინდიფერენტულ ხასიათს თავად

392 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, ეთგო-ს გენერალური მდივნის დონალდ ჯ. ჯონსტონის წინასიყვარობა, გვ. 5.

393 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, პრეამბულა, გვ. 12.

პრინციპთა განვითარებადი ხასიათი განაპირობებს. კორპორაციული მართვის პრინციპები ევოლუციური ხასიათისაა და ყოველთვის საჭიროა მათი გადასინჯვა გარემოებების მნიშვნელოვანი ცვლილებების შემთხვევაში.<sup>394</sup> ამის მარტივი მაგალითია ეთგო-ის კორპორაციული მართვის 1998 წელს დადგენილი პრინციპების 2004 წელს გადასინჯვა და რეფორმირებული ვარიანტის წარმოდგენა. ნათელია, რომ კორპორაციული მართვის მოდელი ფორმირებულია პრინციპების ადაპტირების ბაზაზე. ადაპტირება დამოკიდებულია სამართლებრივ, ეკონომიკურ, პოლიტიკურ, პრაქტიკულ და გეოგრაფიულ გარემოზე, რაც მართვის მოდელთა ნაირფეროვნებას განაპირობებს. მართვის მოდელთა სახესხვაობის ეს გარემოებები უკუმოქმედებითი ხასიათის მატარებელიც არის. კერძოდ, აღნიშნული გარემოებების ცვლილება არათუ კორპორაციული მართვის მოდელთა სახესხვაობას, არამედ კორპორაციული მართვის პრინციპთა დახვეწასა და რეფორმირებას მოითხოვს.

### 2.2.3. კორპორაციული მართვის მოდელი და კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა

კორპორაციული მართვის პრინციპები საუკეთესო საფუძველია კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის შემუშავებისთვის. კორპორაციული მართვის მოდელთა თავისებურებას თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული მრავალფეროვანი პრაქტიკაც განაპირობებს. კორპორაციული მართვის არსებული მოდელის მოდიფიცირების საფუძველი,

394 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004, პრეამბულა, გვ. 13.

ხშირად (და ეს თითქმის წესად არის ქცეული), კარგი კორპორაციული მართვის სტანდარტებია. კორპორაციული მართვის არსებული პრაქტიკის აღება და გამოყენება სხვადასხვა მექანიზმებით არის შესაძლებელი. ყველაზე აპრობირებული მეთოდია ნებაყოფლობითი თვითრეგულირების მოდელის, ანუ კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავება, რომელიც სარეკომენდაციო ხასიათით გამოირჩევა კომპანიებისთვის. თუმცა არსებობს პრაქტიკა, როდესაც მსგავსი პრინციპებისა და ქცევის სტანდარტის დაწესება ნორმატიულ დონეზე შესრულდა. ასე, მაგალითად აშშ-ში 21-ე საუკუნის დასაწყისში მომხდარი კორპორაციული სკანდალების საპასუხოდ შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომელიც არა ნებაყოფლობითი, თვითრეგულირებადი მოდელის, ანუ კორპორაციული მართვის კოდექსის სახით იქნა მიღებული, არამედ ნორმატიული აქტის სახით.<sup>395</sup> საუბარია *სარბანეს-ოქსლეის* აქტზე.<sup>396</sup> კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკის დანერგვის წყარო, ე.წ. რბილი სამართალი, ანუ კორპორაციული მართვის კოდექსებია, სადაც გათვალისწინებულია ის ძირითადი საკითხები, რომელთა კომპანიის ფუნქციონირების პროცესში დანერგვა სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია კაპიტალის მოზიდვის, კორპორაციული კეთილდღეობისა და ეკონომიკური უკუგების გაზრდის მხრივ. კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის დანერგვა ინდივიდუალურია კომპანიათა ინდივიდუალიზმთან ერთად. ანუ, კორპორაციული მართვის სისტემა და კოდექსი უზრუნველყოფს ინდივიდუალური კორპორაციული მართვის

395 Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 21-26.

396 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 32-35; Romano, The Sarbanes-Oxley Act and the Making Quack Corporate Governance, Yale Law School, Research Paper No. 297, 2004, P. 12 et seq.

მოდელის შემუშავებას. თუ ეს მოდელი საკანონმდებლო და სარეკომენდაციო ნორმებთან ერთად სხვა კომპანიათა ფუნქციონირების შედეგად დადგენილ და წარმოჩენილ პრაქტიკას საკუთარი კორპორაციული მართვის პროცესში გამოიყენებენ, მაშინ ის (მოდელი) გახდება სანიმუშო სხვა კომპანიათა სტრატეგიული დაგეგმარებისა თუ კორპორაციული მართვის პრინციპების დანერგვის პროცესისთვის. შესაბამისად, კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილი სწორედ ბიზნესსაქმიანობით დადგენილი პრაქტიკაა. შესაბამისად, საუკეთესო კორპორაციულ პრაქტიკას დროთა განმავლობაში ჩამოყალიბდა მისთვის დამახასიათებელი ელემენტები, რომლებიც სხვადასხვა რეალობის, რეგულირებისა თუ კულტურის პირობებში განსხვავებულად წარმოისახება. თუმცა, შესაძლებელია რამდენიმე „უნივერსალური“ მათგანის გამოკვეთა.

პირველი, ეს არის კორპორაციული მართვის პროცესში ეთიკის ნორმების დაცვა, რომელიც გამყარებული იქნება როგორც კორპორაციის შიდაორგანიზაციულ დოკუმენტებში, ისე საკანონმდებლო თუ ნებაყოფლობით რეგულაციურ მოდელეებში.

მეორე, სამეწარმეო საქმიანობის განსაზღვრული და თანწყობილი მიზნები, რომელთა (მიზანთა) დასახვა აქციონერთა და ყველა სხვა დაინტერესებულ პირთა მიერ უნდა მოხდეს, ფორმულირდეს და მიღებულ იქნეს. ეს შიდა კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი ასპექტია.

მესამე, ეს არის სტრატეგიული მართვა, რომელიც უზრუნველყოფს ეფექტურ სტრატეგიულ პროცესებს, რაც მართვის ერთიან კომპლექსში ზრდის აქციონერთა კეთილდღეობას. სტრატეგიათა დასახვა ხდება მენეჯმენტის მიერ და ის შიდა კორპორაციული მართვის სეგმენტს წარმოადგენს.

მეოთხე, ეს არის კარგი ორგანიზაციული მოწყობა, რომე-

ლიც თავსებადია კარგი კორპორაციული მართვის განხორციელების პროცესთან.

დაბოლოს, ანგარიშვალდებულების, მოხსენების სისტემა, რომელიც ჩამოყალიბებულია ანგარიშვალდებულებისა და გამჭვირვალობის პროცესუალური უზრუნველყოფისთვის. ანგარიშვალდებულებისა და მოხსენების სისტემა ორი მიმართულებით ვითარდება. პირველი შიდაორგანიზაციული მხარეა, როდესაც ანგარიშგება ზედამხედველობის ორგანოსა და აქციონერთა საერთო კრებას წარედგინება. ხოლო მეორე, როდესაც მოხსენების სისტემა კაპიტალის ბაზრის სტაბილურობისა და მასში მონაწილე პირთა დაცვის სამართლებრივი გარანტია. საუკეთესო კორპორაციული პრაქტიკის წესების დანერგვა და გათვალისწინება განაპირობებს საუკეთესო მენეჯერული მართვის პრაქტიკას, სადაც კომპანიის მენეჯმენტს მკაფიოდ ჩამოყალიბებული სტრატეგია და მიზნები აქვთ, ქმნიან სათანადო ორგანიზაციულ წყობას და უზრუნველყოფს მიღწეული პროგრესის დაცვის სისტემას ანგარიშვალდებულებისა და ტრანსფარენტულობის ბაზისზე.<sup>397</sup> შესაბამისად, მოხსენების სისტემა მოიცავს როგორც შიდა, ისე გარე კორპორაციული მართვის მექანიზმებს.

მოკლედ, კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკისა და კოდექსის პათოსი მდგომარეობს „უნდა“-ში, ანუ რა უნდა გაკეთდეს აუცილებლად იმისთვის, რომ კორპორაციამ სტაბილურად, ბალანსირებულად ფუნქციონირების პროცესთან დაკავშირებული ყველა სუბიექტის ინტერესების თანაბარმნიშვნელოვნად დაცვასა და მოგების ზრდის ტენდენციას მიაღწიოს და შეინარჩუნოს. არსებობს ნორმატიული, რეგული-

397 იხ. [<http://www.applied-corporate-governance.com/best-corporate-governance-practice.html>], 24.04.2014.

რებადი,<sup>398</sup> ნებაყოფლობითი და სამეწარმეო საქმიანობით დადგენილი პრაქტიკა, რომლებიც ახალ ანდა უკვე ფუნქციონირებდად კორპორაციებს უდგენენ და სთავაზობენ სამართლებრივად, ეკონომიკურად და პრაქტიკულად დროში გამოცდილ წესებს, რომელთა კორპორაციის მართვაში დანერგვა და ინტეგრირება წარმატებული სამეწარმეო საქმიანობის, მოგების მაქსიმიზირების, სოციალური პასუხისმგებლობისა და დაინტერესებულ პირთა ინტერესების მაქსიმალურად ყველა ფაზაში დაცვის ერთიან და შეუვალ სტრატეგიას ჩამოაყალიბებს.<sup>399</sup>

### 3. კორპორაციული მართვის წყაროები

საკორპორაციო სამართალი არის კერძო სამართლის კონკრეტული მიმართულების შემსწავლელი დისციპლინა, რომელიც სწავლობს მეწარმე სუბიექტთა ორგანიზაციული გაერთიანებების სტრუქტურულ მოწყობასა და გაერთიანებაში მონაწილე პირთა უფლება-მოვალეობების დადგენას და უზრუნველყოფს მათ შორის ბალანსს. ისევე როგორც ნებისმიერ

398 ასე მაგალითად, კაპიტალის მეორადი ბაზრის რეგულირებადი ნორმებით მოწესრიგებული კაპიტალის ორგანიზებული ბაზრის ორგანიზატორის წესდება, ინსტრუქცია, დადგენილებები, შინაგანაწესი და ა.შ. მაგალითისთვის შეგიძლიათ იხილოთ საქართველოს საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი წესები შემდეგ მისამართზე: [ [http://gse.ge/Rules/Rules\\_geo.htm](http://gse.ge/Rules/Rules_geo.htm) ], 24.04.2014.

399 მაგალითად, ავსტრალიის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კორპორაციული მართვის საბჭოს მიერ 2003 წელს შექმნილებულ და დადგენილ იქნა კარგი კორპორაციული მართვის პრინციპები და კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკის რეკომენდაციები. იხ. *ASX Corporate Governance Council, Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations*, 2003, P. 5-75. ეს მაგალითიც ცხადყოფს, რომ ეროვნულ საზღვრებში არსებული ცვლადი პირობები კორპორაციული მართვის პრაქტიკის განსხვავებულ მიდგომებს აყალიბებს, რომელთა ერთიანი მიზანია საუკეთესო პრაქტიკის ბაზაზე კოტირებული კომპანიის კორპორაციული მართვა.

იურიდიულ დისციპლინას, საკორპორაციო სამართალსაც აქვს წყარო, რომლის საფუძველზეც, უხეშად რომ ითქვას, იქმნება და ეგზისტენციალურ სახეს იძენს დისციპლინა. ქართული საკორპორაციო სამართლის წყაროები მრავალგვარია და ის თითქმის იდენტობაში მოდის კორპორაციული მართვის წყაროებთან. თუმცა, კორპორაციული მართვის წყარო თვისებრივი ბუნებით გამოირჩევა, რაც მათ ცალკე გამოყოფას და საკორპორაციო სამართლის წყაროებში ჩაშლას განაპირობებს.

ქართული საკორპორაციო სამართლის ძირითადი წყარო კანონია.<sup>400</sup> სამოსამართლო პრაქტიკა, განსხვავებით ანგლო<sup>401</sup>-ამერიკული სისტემისგან,<sup>402</sup> კონტინენტური ევროპის ქვეყნებში, როგორც წესი, არ მიიჩნევა საკორპორაციო სამართლის წყაროდ. კანონი, როგორც წყარო, ორ მიმართულებად იყოფა. პირველ კატეგორიაში მოიაზრება კორპორაციულ ორგანიზაციათა სტატუსის განმსაზღვრელი, დაფუძნების წესების, კაპიტალის მოზიდვისა და სამართლებრივი მდგომარეობის დამდგენი, მეწარმე სუბიექტთა ორგანიზაციული სტრუქტურისა და ორგანოთა შორის კომპეტენციათა გადანაწილების განმსაზღვრელი ნორმატიული აქტები.<sup>403</sup> ასეთი არის საქართვე-

400 იხ. *ჭანტურია*, საკორპორაციო სამართლის ცნება და ადგილი სამართლის სისტემაში, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის იუბილე), *ჭანტურია, ბურდული* (რედ.), 2013, გვ. 548.

401 იხ. *Davies*, Introduction to Company Law, 2<sup>nd</sup> ed., 2010, P. 1-8.

402 ანგლო-ამერიკული სამართლის სისტემაში, რა თქმა უნდა, გვხვდება ნორმატიული აქტები, რომელთა ბაზაზე იქმნება სამოქალაქო თუ საჯარო-სამართლებრივი მოწესრიგება, მაგრამ კონტინენტურისგან განსხვავებით, დადგენილ ნორმატიულ აქტებს ინტერპრეტირებას უკეთებს სასამართლო, რომლის შედეგად იქმნება მნიშვნელოვანი სამართლებრივი პრინციპები, ანუ სამოსამართლო სამართალი ყალიბდება სამართლის წყაროდ. იხ. *Pinto, Branson*, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 3-4.

403 იხ. *Pinto, Branson*, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 3.

ლოს სამოქალაქო კოდექსი და საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“. მეორე კატეგორია უფრო სპეციფიკურია. ის მოიცავს მეწარმე სუბიექტთა ორგანიზების საფუძვლებსა და ფუნქციონირების პროცესის მომწესრიგებელ ნორმებს. ასეთი წყაროც რამდენიმეა.

პირველი, რა თქმა უნდა, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონია (აქ ვლინდება მისი დუალისტური ბუნება), რომელიც სამართლებრივ ფორმათა მომწესრიგებელ და მასში გაერთიანებულ პირთა უფლება – მოვალეობებს ადგენს. მეორე, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონია, რომელიც ფასიანი ქაღალდების, აქციების კაპიტალის ორგანიზებულ ბაზარზე ვაჭრობის სპეციფიკურ წესებს ადგენს.<sup>404</sup> მესამე, რომელიც საკორპორაციო სამართლის კანონისმიერ წყაროთა შორის შეიძლება ჩაითვალოს, ეს არის საქართველოს კანონი „გადახდისუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“, რამდენადაც ის კორპორაციულად (ფართო გაგებით) მოწყობილი საზოგადოების ფუნქციონირების შეწყვეტის, ანუ სამეწარმეო საქმიანობის არეალიდან გასვლის ორგანიზებულ წესებს ადგენს სპეციალური წინაპირობების დაკმაყოფილების შემთხვევაში. ეს რაც შეეხება საკორპორაციო სამართლის წყაროებს. მაგრამ რა არის ის, რითიც განსხვავდება საკორპორაციო სამართლის წყარო კორპორაციული მართვის წყაროსგან?! შეიძლება ითქვას, რომ არსებითად არაფრით, რადგან საკორპორაციო სამართლის უშუალო შესწავლის საგანია კორპორაციული მართვა. მარტივი დედუქციაა, რომ ის, რაც საკორპორაციო სამართალს ეხება, ასევე, ვრცელდება კორპორაციულ მართვაზე. მოქმედია შებრუ-

404 სამართლის წყაროთა კლასიფიკაცია ანალოგიურად არის მოწესრიგებული აშშ-ის შემთხვევაშიც. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 4.

ნებული ვარიანტიც, ანუ ინდუქციური მსჯელობაც. კერძოდ, ის, რაც კორპორაციული მართვის მომწესრიგებელი ნორმებია, საკორპორაციო სამართლის წყაროს წარმოადგენს. რა თქმა უნდა, კორპორაციული მართვის პრინციპები და კორპორაციული მართვის კოდექსი ნორმატიულად არასავალდებულო ხასიათის მატარებელია, რომლის მიზანი არ არის საკანონმდებლო ნორმების დამოწმება და დადასტურება. ისინი კარგი კორპორაციული მართვის წესებსა და პრაქტიკას სთავაზობენ ორგანიზაციულად მოწყობილ მეწარმე სუბიექტებს.<sup>405</sup>

საქართველოს სამართლებრივი და ეკონომიკური განვითარების დონის გათვალისწინებით კორპორაციული მართვის წყაროებში შემდეგი რამდენიმე წყარო უნდა მოიაზრობოდეს: ეროვნული კანონმდებლობა და საერთაშორისო დოკუმენტები, რომელთა ადაპტირება პროგრესული კომპანიების ფუნქციონირების მომწესრიგებელ ნორმებში ხდება. რა თქმა უნდა, ევროპის კავშირის სამართალი დირექტივებისა და დადგენილებების სახით საქართველოსთვის ამ ეტაპზე არ არის პირდაპირი წყარო, თუმცა ევროპის კავშირში გაწვერიანების პერსპექტივა ამ სამართლებრივ რეალობას შეცვლის. მიუხედავად ამისა, თანამედროვე ქართულ სამართალშემოქმედებით პროცესში აქტიურად გამოიყენება ევროპის სამართალი, როგორც ბაზისი გარკვეული ქცევის წესების დადგენისას. მომდევნო წყაროდ უნდა ჩაითვალოს კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომელიც შემუშავებულია როგორც კონკრეტული ქვეყნებისთვის, ისე საერთაშორისო მასშტაბით. დაბოლოს, კორპორაციული მართვის პრინციპებზე დაყრდნობით, როგორც წესი, მუშავდება

405 მაგალითად, აშშ-ში ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ (ALI) კორპორაციული მართვის პრინციპები იურიდიულ ლიტერატურაში მოაზრებულია სწორედ ასეთ „არაპირდაპირ“ წყაროდ. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 4.

და იქმნება კორპორაციული მართვის კოდექსები, რომელიც სხვა არაფერია, თუ არა კომპანიის მართვის საუკეთესო პრაქტიკის მომწოდებელი და არსებული კორპორაციული მართვის სისტემის გაუმჯობესება-დახვეწის რეკომენდაციული ნორმების ერთობლიობა.<sup>406</sup>

### 3.1. კანონმდებლობა

ეროვნული კანონმდებლობა, როგორც საკორპორაციო სამართლის წყარო, რამდენიმე მიმართულებად, უფრო სწორედ, რამდენიმე კატეგორიად იყოფა. მიმართულებათა სხვაობა სამართლებრივი სისტემების სხვაობიდან მომდინარეობს. სამართლის სისტემები ორ მთავარ კატეგორიად იყოფა: ანგლო-ამერიკულ სისტემად და კონტინენტური სამართლის სისტემად. იმის მიხედვით, თუ რომელი სამართლის კუთვნილ ეროვნულ კანონმდებლობას ეხება საკითხი, საკორპორაციო სამართლის წყაროთა კლასიფიცირება შესაძლებელია ვიწრო და ფართო გაგებით. ვიწრო გაგებით, საკორპორაციო სამართლის წყაროს წარმოადგენს ის ნორმატიული აქტ(ებ)ი, რომელიც ადგენს კორპორაციულად ორგანიზებულ მეწარმე სუბიექტთა ფორმებს და განსაზღვრავს მათ სტატუსს.<sup>407</sup> საკორპორაციო სამართლის წყაროს ასეთი გააზრება ვიწრო და კონტექსტუალურია, რაც დამახასიათებელია კონტინენტური სამართლის სისტემის ქვეყნებისათვის, მათ შორის საქართველოსთვის.<sup>408</sup> მაგრამ,

406 იხ. *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 11-27.

407 იხ. *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> edition, 2009, P. 16.

408 იხ. ჭანტურია, საკორპორაციო სამართლის ცნება და ადგილი სამართლის სისტემაში, წიგნში: ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული (60 წლის

კორპორაციული მართვა, რომელიც საკორპორაციო სამართლის ბირთვია სცდება საკორპორაციო სამართლის ვიწრო გაგებას და საკუთარ თავში აერთიანებს ისეთ მიმართულებებს, როგორც „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი, „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონი, ანტი-მონოპოლიური კანონმდებლობა და რეკომენდაციული ხასიათის მარეგულირებელი კორპორაციული მართვის, ე.წ. კანონქვემდებარე აქტებია. კორპორაციული მართვის წყაროთა აღნიშნული ერთობა პირდაპირ თანხვედრაშია საკორპორაციო სამართლის წყაროთა ანგლო-ამერიკულ გაგებასთან.<sup>409</sup> კორპორაციული მართვის არსიდან გამომდინარე, რამდენადაც ის მოიცავს საკორპორაციო სამართლის მომიჯნავე ინსტიტუტებს, მაგალითად, კაპიტალის ბაზარზე ფუნქციონირების წესებს და მათ უზრუნველყოფას კორპორაციაში, ანუ ე.წ. *corporate compliance*, სავალდებულო შეტყობინებებს საფონდო ბირჟისთვის, ინტერესეთა კონფლიქტის არსებობის შემთხვევაში გარიგებათა დადების წესებსა და ა.შ., საქართველოს რეალობისთვისაც საკორპორაციო სამართლის წყაროთა შორის ზემოაღნიშნული ნორმატიული და მათგან გამომდინარე კანონქვემდებარე აქტები<sup>410</sup> უნდა მოიაზრებოდეს. წყაროთა განვრცობა ინდუქციური მსჯელობიდან წარმოდგება.

იუბილე), *ჭანტურია, ბურდული* (რედ.), 2013, გვ. 548.

409 იხ. *Armour, Hansmann, Kraakman, What is Corporate Law?* in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> edition, 2009, P. 18-19.

410 მაგალითად, საქართველოს საფონდო ბირჟის მიერ დადგენილი წესები, დებულებები და ბრძანებები, რომლის დადგენის უფლებამოსილება გამომდინარეობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონიდან. იხ. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, პირველი მუხლის მე-7 პუნქტი.

### 3.2. კორპორაციული მართვის კოდექსი

ქართული რეალობისთვის გაცილებით პრობლემური და დაუშუშავებელია კორპორაციული მართვის კოდექსის, როგორც საკორპორაციო სამართლის წყაროდ გააზრება. კორპორაციული მართვა წარმოდგება და მომდინარეობს აშშ-ის სამართლებრივი რეალიებიდან, სადაც არანაირი დაბრკოლება კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და წყაროებს საკორპორაციო სამართლის წყაროდ აღიარებისა არ აქვთ.<sup>411</sup> აღიარების ასეთი მეთოდი საკორპორაციო სამართლის იმ ფართო განმარტების მიმდევრობიდან მომდინარეობს, რომელსაც ანგლო-ამერიკული სამართლის სისტემა ადგენს. ქართული რეალობისთვის ეს გარკვეულწილად განსხვავებული და უფრო მეტად მოდიფიცირებული სახის მატარებელია.

საქართველოში კორპორაციული მართვის კოდექსი შემუშავდა და მიღებულ იქნა სბა-ის მიერ 2009 წელს, რომელსაც მიღებისთანავე 13 ბანკი მიუერთდა, რითიც აღიარეს კორპორაციული მართვის კოდექსის ნორმები და ერთგვარად „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპით შეიბოჭეს თავი. აღნიშნული კოდექსი, ისევე როგორც ნებისმიერი ასეთი ტიპის ნორმათა ერთობლიობა რეკომენდაციული ხასიათის არის მანამ, სანამ კონკრეტული კორპორაცია მიერთებით აღიარებს მის დებულებებს. თუმცა რეკომენდაციული ხასიათიც გარკვეულწილად კითხვის ნიშნის ქვეშ დგას, რასაც რამდენიმე გარემოება განაპირობებს. პირველი, თუ ეროვნულ ფარგლებში შემუშავდა და მიღებულ იქნა ასეთი კოდექსი, ეს ნიშნავს, რომ ნებისმიერი პროგრესული, სოციალური და ეკონომიკური განვითარების მიზნების მქონე კორპორაციისთვის უპირობოდ სასურველია

411 იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 4.

მსგავსი წესების სამეწარმეო საქმიანობის შინაგანეწესსა თუ ფუნქციონირების პროცესში სწრაფი და მაქსიმალური ადაპტირება. რა თქმა უნდა, კორპორაციული მართვის კოდექსს პირდაპირი მოქმედების, ანუ სამართლებრივად იმპერატიული ან თუნდაც დისპოზიციური ხასიათი არ გამოარჩევს, მაგრამ მისი შეუსრულებლობა კაპიტალის ბაზარზე და მეწარმე სუბიექტის ნებისმიერ სხვა აქტივობაში ნაკლებ სანდოობას, ინვესტორის განზიდვას და უცხო კაპიტალთან წვდომის გზაზე მრავალ სოციალურ-ეკონომიკური ღირებულების მქონე დაბრკოლებას ქმნის. კომპანიის მენეჯმენტის უარი ასეთი კოდექსის ნორმების ადაპტირებაზე საწარმოზე ეკონომიკურად და სოციალურად უარყოფითად აისახება. ასეთ ფაქტობრივ გარემოებას განაპირობებს ის, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსს სამართლებრივი დაცვის იძულებითი საშუალება და მექანიზმი, გარდა სოციალურ-ეკონომიკური ფაქტორისა არ აქვს. ნებისმიერ შემთხვევაში, რეკომენდაციული ხასიათის მიღმა ირიბი ნორმატიული რეგულაცია მოიაზრება, რომელიც იმდენად სასურველია მიღებულ და ადაპტირებულ იქნეს კომპანიის „ცხოვრებაში“, რომ ის რეკომენდაციული ხასიათისა და სავალდებულო ნორმის ზღვარზე გადის, სადაც რთულდება მისთვის მკაფიოდ და ცალსახად რომელიმე ბუნების მინიჭება.

საქართველოში კორპორაციული მართვის კოდექსი არსებობს, მაგრამ ის მხოლოდ სპეციალური საქმიანობის განმახორციელებელი მეწარმე სუბიექტებისთვის იქნა შემოღებული. კერძოდ, კომერციული ბანკებისთვის. კომერციული ბანკების რეგულაცია საბანკო სამართლის სპეციალიზებული სფეროა, რომელიც საკორპორაციო სამართალს ემიჯნება, მაგრამ კომერციული საბანკო საქმიანობის სამართლებრივი ფორმის (სააქ-

ციო საზოგადოება<sup>412</sup>) ბაზისი ხომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონია. შესაბამისად, იმ სპეციფიკის მიღმა, რასაც კომერციული საბანკო საქმიანობის შესახებ კანონი და ეროვნული ბანკის რეგულაციები ითვალისწინებენ, რა თქმა უნდა, საკორპორაციო სამართალი დგას, სადაც ასეთი რეგულაცია აპრიორი გამოიყენება როგორც სამართლის წყარო. ამ შემთხვევაშიც საკითხი საკორპორაციო სამართლის ფართო გაგებას ეხება. ლოგიკურია, რომ კომერციული ბანკებისთვის შექმნილი კორპორაციული მართვის კოდექსი ისეთი ტიპის სააქციო საზოგადოებებზე ვრცელდება, რომელიც კომერციულ საბანკო საქმიანობას ეწევა. შესაბამისად, ამჟამად არსებული ეს კოდექსი იმ სს-ის კორპორაციული მართვის წყაროდ შეიძლება იქნეს მიჩნეული, რომელიც საბანკო საქმიანობას მისდევს. მაგრამ საკითხი სხვა კონტექსტშია დასასმელი. კერძოდ, შეიძლება თუ არა ან უნდა იქნეს თუ არა მოაზრებული კორპორაციული მართვის კოდექსი კორპორაციული მართვისა და საკორპორაციო სამართლის (ფართო გაგებით) წყაროდ?!

ქართული სამართლის სისტემისთვის პასუხის ერთაზროვნად გაცემა რთულია. უფრო გართულდება საკითხი იმ შემთხვევაში თუ ასეთი მოცემულობა მიჩნეულ იქნება წყაროდ, მაშინ რა კატეგორიის წყაროს შემადგენლობაში უნდა განიხილოს ის. დასმულ ორივე კითხვაზე მსჯელობა შეიძლება გაიშალოს შემდეგი მიმართულებით.

რეკომენდაცია, რომელმაც ნორმის ფორმულირებული სახე მიიღო დაფუძნებულია ეროვნული, რეგიონალური, საერთაშორისო და ტრანსნაციონალური კორპორაციების ფუნქციონირების პროცესში ჩამოყალიბებული საუკეთესო შემთხვევათა (პრაქ-

412 იხ. საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“, მე-2 მუხლის პირველი პუნქტი.

ტიკის) გარკვეულ დოკუმენტში თავმოყრის შედეგზე. პრაქტიკა, რომელიც გარკვეულ ნორმა-დებულებებში აისახა უკვე აღარ მოიაზრება სამართლის ისეთ წყაროში, როგორც ჩვეულებაა. არადა ყველა ნააზრევი და მსჯელობა კორპორაციული მართვის კოდექსზე მის იმ საფუძვლად აღიარებამდე მიჰყავს ადამიანი, რომელზეც დამყარებულია კორპორაციულად მოწყობილი მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციული მართვის მთელი კომპლექსი. სამართლის მეთოდოლოგიაში სიღრმისეული შესვლისა და გადაჭრის გარეშე ასეთი საკითხის გადაჭრა ტერმინთა ჭიდილში და გამოყენების კორპორაციულ მეთოდოლოგიაში უნდა იქნეს მოძიებული. რეკომენდაციული ხასიათის ისეთი დოკუმენტი, რომელიც ე.წ. *Highly Recommended* კატეგორიას განეკუთვნება, გამომდინარეობს საკანონმდებლო რეგულაციების კორპორაციებში სწორი, სრული და მიზანმიმართული ადაპტირებისთვის ხელშეწყობის მდგომარეობიდან. ის არ არის კანონის ან განმარტებელი ან მისი განმავრცობელი, მაგრამ არის კანონის მიზნის მიღწევისა და ყველა შესაძლო დეფიციტის აღმოფხვრის<sup>413</sup> დამხმარე ფუნქციით აღჭურვილი. იმ შემთხვევაში, თუ ის აღიარებულ იქნა კორპორაციის მიერ, მაშინ გარკვეული ტიპის სავალდებულო ხასიათი ენიჭება. სავალდებულო ხასიათზე მიმანიშნებელია ისიც, რომ აღიარების შემდეგ მისი დარღვევა გარკვეულ პასუხისმგებლობას განაპირობებს. მართალია ქართულ კორპორაციული მართვის კოდექსში პასუხისმგებლობაზე მსჯელობა არ არის, გაზიარებულია „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპი, მაგრამ თუ ინფორმაციის გამჟღავნება და შეტყობინება საფონდო ბირჟის მიმართ არ მოხდება ან

413 იხ. *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 236.

შესრულდება დარღვევით და მენეჯმენტის ბრალეული ქმედებით, აქ, რა თქმა უნდა, პასუხისმგებლობის ნორმები, რომლებიც „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონით არის დადგენილი ამოქმედდება.<sup>414</sup> ასეთ შემთხვევაში პასუხისმგებლობის სუბიექტები ის პირები ან ორგანოები არიან, რომელიც მსგავსი ტიპის ინფორმაციის მიწოდების უზრუნველყოფაზე პასუხისმგებელი არიან. ეს კი დირექტორატი და სამეთვალყურეო საბჭოა, რომელთა რიცხვს ასევე, აუდიტიც მიეკუთვნება.<sup>415</sup>

წარმოდგენილი მეთოდი პასუხისმგებლობის დადგომის ირიბი გზაა და ის ფასიანი ქალაქების ბაზრის კანონმდებლობის გავლით სამართლებრივად შესაძლებელია. ამასთან ერთად უნდა არსებობდეს კიდევ ერთი ელემენტი, რომელიც კორპორაციული მართვის კოდექსის წყაროთა კლასიფიკაციაში ჩასმის საშუალებას წარმოსახავს. ეს კომპონენტი მოქმედებაა. ნორმები მხოლოდ მაშინ ითვლება ქმედითად, როდესაც ის კარგად მოქმედებს იქნება ის სამართლებრივი თუ სოციალური არეალი. კოდექსის მოქმედება განსხვავებულია და სხვადასხვა მიმართულებით პოვებს გამოხატულებას. მაგალითად, კორპორაციული მართვის კოდექსის კომპანიაში ადაპტირება სასურველია ბაზარზე კონკურენტუნარიანობის შესაქმნელად და შესანარჩუნებლად. კონკურენციის დაცვა კი გარე კაპიტალის

414 საკითხი, ძირითადად, ეხება ემისიის პროსპექტისადმი წარდგენილ მოთხოვნათა დარღვევას, როდესაც საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია შეაჩეროს დამტკიცებული ემისიის პროსპექტის მოქმედება. ასევე, პერიოდულ საანგარიშებო მოთხოვნებს, რომელთა წარუდგენლობა მენეჯმენტის პასუხისმგებლობის საკითხს აყენებს დღის წესრიგში. იხ. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“, მე-7, მე-11 და მე-16 მუხლები.

415 იხ. ჰობტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009. გვ. 246-247.

მოზიდვის პირდაპირი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მაგალითად, მაკინსის კვლევა ერთ-ერთია იმ ემპირიულ კვლევათაგან, რომელიც კორპორაციული მართვის დადგენილი სტანდარტების პრაქტიკაში მოქმედების შეფასებისთვის შედგა, რომლის მიხედვითაც, გერმანიაში თანაბარ პირობებში მყოფი ინვესტორები მზად არიან კარგი კორპორაციული მართვის მქონე კომპანიის ფასიან ქალაქში 20%-ით მეტი გადაიხადონ არასაიმედო და დახურული მართვის მქონე კომპანიის ფასიან ქალაქებთან შედარებით.<sup>416</sup> ამის მეორე და თანამედროვე კლასიკური მაგალითია ისეთი მსოფლიო ღონის სარეიტინგო კომპანიის მიერ განსაზღვრული კორპორაციული მართვის შეფასების სისტემა, როგორც *Standard & Poor's*, რომელმაც კორპორაციული მართვის შეფასების სისტემა (ე.წ. *CGC - Corporate Governance Scoring system*) შეიმუშავა და მოახდინა მისი იმპლემენტირება.<sup>417</sup> *CGC*-ის სისტემა დაფუძნებულია ას სტანდარტიზებულ კითხვაზე, რომელიც მიმართულია კომპანიის კორპორაციული მართვის პრაქტიკის ხანგრძლივობისა თუ ხარისხის შემოწმებისკენ. *CGC* შეფასებაზე დაყრდნობით *Standard & Poor's* ამოწმებს კომპანიის კორპორაციული მართვის პრაქტიკას, პოლიტიკასა და იმ არეალს, რომლის ფარგლებშიც კომპანია ემსახურება კომპანიის ფინანსურად დაინტერესებულ პირებს.<sup>418</sup>

416 იხ. ჰოპტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 244. განსხვავებული მონაცემებია წარმოდგენილი მაკინსის კვლევის შედეგად. იხ. *Gómez-Ansón*, Recent corporate governance developments In Spain, in: *Handbook In International Corporate Governance: Country Analyses*, *Christine A. Mallin* (editor), 2006, P. 21.

417 იხ. *Standard & Poor's*, *Standard & Poor's Corporate Governance Scores and Evolution: Criteria, Methodology and Definitions*, 2004, P. 4-23.

418 იხ. *Ashbaugh, Collins, LaFond*, *The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings*, 2004, P. 5.

ამით ის კორპორაციას სოციალური დონის კუთხით განიხილავს. კორპორაციის რეიტინგი კი ინვესტორის ერთ-ერთი პირველი მაორიენტებელია განახორციელოს თუ არ განახორციელოს ამა თუ იმ კომპანიაში ინვესტიცია. შესაბამისად, მსჯელობამ ცხადყო, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსს მოქმედების პრეტენზია და სათანადო არეალი აქვს. ის მოქმედებს ყველა თანამედროვე კორპორაციული მართვის კორპორაციაში, ანუ მას გააჩნია პასუხისმგებლობის ირიბი მექანიზმებიც დადგენილი წესების დაუმორჩილებლობის შემთხვევაში. ამის კიდევ ერთი ნათელი მაგალითი გაერთიანებული სამეფოს პირველი კორპორაციული მართვის კოდექსის პრინციპიც არის, ე.წ. *comply or explain*, რომლის თანახმად, კორპორაციული მართვის კოდექსი განსაზღვრავს კომპანიის მართვის საუკეთესო პრაქტიკას, რომელიც კომპანიისთვის შესასრულებლად სავალდებულო არ არის, მაგრამ ბირჟაზე რეგისტრირებულმა კომპანიებმა, რომლებიც ასეთ წესებს არ გაითვალისწინებენ, აუცილებლად უნდა წარმოადგინონ განმარტებითი მოხსენება, თუ რამ განაპირობა და გამოიწვია აღნიშნული პრინციპის პრაქტიკაში დანერგვისგან თავის არიდება.<sup>419</sup> გერმანიაში „დაუმორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპი შესაბამისობის განმარტების (ე.წ. *Compliance-Erklärung*) სახით არის დანერგილი; სადაც საწარმოს ეკისრება ევენტუალური გადახვევის შემთხვევათა დასაბუთების ვალდებულება.<sup>420</sup> აშშ-ის შემთხვევაში 21-ე საუკუნის დასაწყისში მომხდარი კორპორაციული სკანდალების შედეგად, უმრავლესი პრინციპი პირდაპირ საკანონ-

419 იხ. *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 3.7, P. 16.

420 იხ. ჰობტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 245.

მდებლო დონეზე აისახა და იმპერატიულად სავალდებულო გახდა.<sup>421</sup>

აშკარაა, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსს თანამედროვე განვითარებული ქვეყნების სამართლებრივ სივრცეში მოქმედების გარკვეული და განსხვავებული მეთოდები და მექანიზმები აქვს. შესაბამისად, კოდექსს გააჩნია ორი ძირითადი ნიუანსი: ის მოქმედებს, ხშირ შემთხვევაში, ირიბად და მის დარღვევას ან გვერდის ავლას გარკვეული პასუხისმგებლობა მოჰყვება, ფაქტობრივად, ირიბად. აქედან გამომდინარე, კორპორაციული მართვის წყაროდ კორპორაციული მართვის რეკომენდაციული ხასიათის კოდექსი განხილულ უნდა იქნეს არაპირდაპირ - სახელშეკრულებო (კორპორაცია ანუ მისი მენეჯმენტი, როგორც წესი, ხელის მოწერით აღიარებს და იბოჭავს თავს) წყაროდ, რომლის გარეშეც თანამედროვე კორპორაციული მართვა, პრაქტიკულად, წარმოუდგენელია. აღნიშნული მეთოდოლოგიური განმარტება განსაკუთრებულ მსგავსებასა და თანხვედრაშია ანგლო-ამერიკული სამართლის სისტემაში არსებული საკორპორაციო სამართლის ფართო მოცემულობასა და განმარტებასთან. ეს სავსებით ლოგიკურია, რადგან აშშ-ში კორპორაციული მართვა გარკვეულწილად გაიგივებულია საკორპორაციო სამართლის იმ ბირთვთან, რომელსაც ემსახურება ყველა ნორმატიული (იმპერატიული, დისპოზიციური), რეგულაციური (კაპიტალის ბაზრის რეგულირებადი წესები, კორპორაციული მართვის კოდექსი) ნორმა თუ სახელშეკრულებო შეთანხმება.

ქართული რეალობისთვისაც, სამომავლოდ, არსაბანკო სექ-

421 იხ. Romano, The Sarbanes-Oxley Act and the Making Quack Corporate Governance, Yale Law School, Research Paper No. 297, 2004, P. 12-13, 205-215.

ტორისთვისაც თუ შეიქმნება კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც გავრცელდება ყველა „ლია“ სააქციო საზოგადოებაზე მიუხედავად მისი საქმიანობის საგნისა, ის მიჩნეულ უნდა იქნეს კორპორაციული მართვის (ფართო გაგებით საკორპორაციო სამართლის) წყაროდ. მოცემული მომენტისთვის ასეთი ფუნქციით აღჭურვილია 2009 წლის კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, რომელიც ევროპაში დამკვიდრებულ კორპორაციულ მართვის კოდექსთან „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპს ემყარება.

### 3.3. კორპორაციული მართვის პრინციპები

წყაროსთან მიმართებით არანაკლები მეთოდოლოგიური სირთულე იჩენს თავს კორპორაციული მართვის პრინციპებთან დაკავშირებით, რომლებიც დადგენილი და აღიარებულია საერთაშორისო მასშტაბით. ევროპისა და ასევე მსოფლიო მასშტაბით ასეთი კომპლექსური ნამუშევარია ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ მიღებული კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომელიც ეთგოს მიერ პარიზის 1960 წლის 14 დეკემბერს კონვენციის თანახმად შემუშავდა.<sup>422</sup> პირველ ფაზაში ის ჩამოყალიბდა 1998 წელს, ხოლო მიღებულ იქნა 1999 წელს. აღნიშნული პრინციპების გადამუშავება და რეფორმირება დაიწყო 2002 წელს, რომლის შედეგად 2004 წელს მიღებულ იქნა ეთგო-ს კორპორაციული მართვის მოდიფიცირებული პრინციპები.<sup>423</sup> ეს პრინციპები

422 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 3.

423 OECD Principles of Corporate Governance, OECD, 2004.

საფუძვლად დაედო კორპორაციული მართვის სტანდარტებს როგორც ეთგო-ის წევრ, ისე არაწევრ ქვეყნებში.<sup>424</sup> სტანდარტები, რომლებიც პრინციპების სახით ფორმულირდა ეთგო-ს აღნიშნულ, წევრ თუ არაწევრ ქვეყნებში კორპორაციული მართვის კოდექსების შემუშავების პროცესზე და კოდექსებში აისახა. ამის ქართული მაგალითია კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, რომელიც შემუშავდა ეთგო-ს პრინციპებისა და ბაზელის კორპორაციული მართვის პრინციპებზე<sup>425</sup> დაყრდნობით.<sup>426</sup> იმის გათვალისწინებით, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსი მიჩნეულია საკორპორაციო სამართლის წყაროდ, პრინციპთა წყაროდ აღიარება არსებითი პრობლემის შემცველი არ არის. ამის მიზეზი მარტივია. პრინციპი არის ის სახელმძღვანელო იდეა, რომელიც გამოიყენება კორპორაციული მართვის კოდექსის ბაზისად. ანუ, პრინციპებია ის საფუძველი, რომელზე დაყრდნობითაც მუშავდება კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც, თავის მხრივ, კორპორაციული მართვის წყაროთა კლასიფიკაციაში ჯდება. ნაციონალური საკორპორაციო სამართლის შესაბამისობის

424 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 8-9.

425 ბაზელის კომიტეტისა და პრინციპების შექმნის მცირე ექსკურსიისთვის, იხ. *კუნჭულია*, ფინანსური მენეჯმენტის თავისებურებანი კომერციულ ბანკებში, (დისერტაცია), 2013, გვ. 82-84. ამასთან, 2010 წელს საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის მიერ შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის პრინციპების გაზრდის თაობაზე დოკუმენტი, რომელიც განაგრცობს ბაზელის 2006 წლის საბანკო ორგანიზაციების კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებისთვის შემუშავებულ პრინციპებს. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing corporate Governance*, 2010, P. 5-34.

426 იხ. საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის საკონსულტაციო პროგრამა ევროპასა და ცენტრალურ აზიაში, კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, IFC, 2010, გვ. 28.

დადგენა კორპორაციული მართვის პრინციპებთან ერთ-ერთი პრიორიტეტული საკითხია აღნიშნული პრინციპების მიღების შემდგომ, მიუხედავად იმისა, რომ მას სავალდებულო ძალა არც წევრი ქვეყნების მიმართ აქვს.<sup>427</sup> შესაბამისად, საერთაშორისოდ აღიარებული პრინციპები, რომელსაც თანამედროვე მსოფლიოს განვითარებული ქვეყნების კორპორაციული მართვის კოდექსები ემყარება, კორპორაციული მართვის წყაროს წარმოადგენს.<sup>428</sup>

#### 4. „რბილი სამართლის“ მიმართება კორპორაციულ მართვასთან

კორპორაციული მართვის, კორპორაციული მართვის კოდექსისა და თვითრეგულირებადი ნორმების განხილვისას აუცილებელია “Soft Law”-ის, ე.წ. რბილი სამართლის როლის აღნიშვნა საკორპორაციო სამართალში, რომელიც განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს კორპორაციულ მართვასთან მიმართებით. კორპორაციული მართვის კოდექსი ამის დამადასტურებელი მაგალითია, რამდენადაც ის არის, ე.წ. რბილი სამართლის მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილი.<sup>429</sup> ამერიკულ

427 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 14.

428 ამის მაგალითად შეიძლება მოყვანილ იქნეს აშშ-ში ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ შემუშავებული და დადგენილი კორპორაციული მართვის პრინციპები - *The American Law Institute, ALI Principles of Corporate Governance*. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 4. ALI-ის კორპორაციული მართვის პრინციპები რამდენიმე ათეული წლის წინ დაინერგა. მის შესახებ შესრულებული ერთ-ერთი პირველი ანალიზისთვის, იხ. *Branson, The American Law Institute Principles of Corporate Governance And The Derivative Action: A View From The Other Side*, Washington and Lee L. R., Vol. 43, 1986, P. 399-428.

429 *Cicon, Ferris, European Corporate Governance Codes: An Empirical*

სამართალში ასეთ „რბილ“ სამართალს წარმოადგენს ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ მომზადებული კორპორაციული მართვის პრინციპები. ისევე როგორც ეთგო-ის პრინციპები მისი წევრ-სახელმწიფოთათვის არ წარმოადგენს სავალდებულო ხასიათის ნორმებს, ასევე აშშ-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები არ არის შტატებისათვის შესასრულებლად სავალდებულო. ის არ არის არც საკანონმდებლო აქტი, ან რაიმე პრეცედენტული სამართლის ქმნილება ანდა ჩვეულება. ის განსაზღვრავს კორპორაციის ხელმძღვანელობისა და კონტროლის საკითხებს, იძლევა რეკომენდაციებს კარგი კორპორაციული მართვის დანერგვისათვის, განსაზღვრავს მმართველი ორგანოებისა და პირების უფლება-მოვალეობათა კატალოგს და მართვასთან დაკავშირებულ სხვა საკითხებს. ამასთან, რბილი სამართლის გვერდით ამერიკულ სამართალში არსებობს შედარებით მკაცრი ნორმატიული აქტები, რომელიც ეკონომიკური პროცესების გარკვეულ გამოძახილსაც კი წარმოადგენს. სწორედ ასეთია „სარბანეს-ოქსლეის“ აქტი.<sup>430</sup> რბილი სამართლის

Analysis of Their Content, Variability and Convergence, 2008, P. 5.

430 21-ე საუკუნის დასაწყისის ორი უდიდესი კომპანიის *ენრონისა* და *უოლდჰამის* ფინანსური სკანდალის შემდეგ აშშ-ის პრეზიდენტმა 2002 წელს ხელი მოაწერა აღნიშნულ აქტს, რომელიც გარკვეულწილად უნდა გამხდარიყო კორპორაციული მართვის სტრუქტურული ელემენტების გაუმჯობესებისა და ინვესტორთა ნდობისა და უსაფრთხოების მოპოვების გარკვეული გარანტია. იხ *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 32-35, *Palmiter; Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 256, *Hellwig*, The US Concept of Corporate Governance under the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Its Effects in Europe, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 4 No. 3, 2007, P. 420-430. სკანდალებს წინ უძღვოდა საინტერესო ისტორიული ექსკურსი. აშშ-ში ფართო აქციონერულ კორპორაციებში საბალანსო თაღლითობები მენეჯმენტის მხრიდან კორპორაციათა კოლაფსის გამოშფევეი ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი იყო. აშშ-ის კომპანიებში რამდენიმე წლის განმავლობაში შემოსავლები და მისი მაჩვენებლები დრამატულად იცვლებოდა. კერძოდ, შემოსავლები 1990-1997 წლებში აშშ-ის კორპორა-

კავშირი მის რეალობაში განხორციელების ფორმაში მდგომარეობს. ასეთი მეთოდოლოგიური ფორმა კი კორპორაციული მართვის კოდექსი და მისი შექმნის საფუძველი პრინციპებია, რადგან კორპორაციული მართვის კოდექსია „რბილი სამართლისა“ და სამეწარმეო ქმედებათა ნებაყოფლობითი, ანუ თვითრეგულირების მთავარი პრაქტიკული გამოხატვის ფორმა.<sup>431</sup>

#### 4.1. კორპორაციული მართვის კოდექსის ფუნქციური არსი

მეოცე საუკუნის ბოლო ათწლეულიდან მოყოლებული გაერთიანებულ სამეფოში მომხდარი კორპორაციული კოლაფსებისა და მსოფლიო მასშტაბით მორიგი კრიზისის საფუძველების გამოჩენისთანავე აქტიური მუშაობა იწყება კორპორაციული მართვის შესახებ ფინანსური მოხსენებებისა და მის საფუძველზე კორპორაციული მართვის სტრატეგიების ჩამოყალიბებაზე.

თუმცა, პირველი კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავებას საფუძველად დაედო აშშ-ში 70-იან წლებში შერწყმისა და მტრული დაუფლების გააქტიურება. შედეგად, პირველი

---

ციათა საშუალო წლიური შემოსავალი 49 პროცენტი იყო, 1998 წელს ეს მაჩვენებელი 91-მდე გაიზარდა, ხოლო 1999-2000 წლებში 150 და 156-ის ნიშნულს მიაღწია. იხ. *Coffee, A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 217-218. თავის მხრივ, ფინანსური ბაზრისა და კორპორაციების სკანდალები ყოველთვის წინ უძღვოდა კორპორაციული მართვის ნორმების რეფორმირებასა და ეფექტურობის ამაღლებას. იხ. *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper N°. 170/2011, P. 16-18.

431 *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper N°. 170/2011, P. 11.

კორპორაციული მართვის კოდექსი შეიქმნა აშშ-ში.<sup>432</sup>

ამ კუთხით, სხვადასხვა ქვეყანაში განხორციელებული სამართლებრივი რეფორმის შედეგად, რომელიც კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავების და მის შემდგომ რეფორმირებას ეხება, შეიქმნა საერთაშორისო ქცევის წესები პრინციპებისა და კოდექსების სახით,<sup>433</sup> რომელიც დაკავშირებულია ქედბერის, გრინბერის, ჰამპელის ანგარიშთან,<sup>434</sup> 1998 წლიდან მოქმედი ლონდონის ფასიანი ქაღალდების ერთობლივ კოდექსთან<sup>435</sup> და კორპორაციული მართვის შესახებ ეთგონის სახელმძღვანელო პრინციპებთან. პარალელურად, შეიძლება დასახელდეს სხვადასხვა ევროპული ქვეყნის კორპორაციული მართვის კოდექსები. ასე, მაგალითად, გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი,<sup>436</sup> საბერძნეთის კორპორაციული მართვის კოდექსის ტრანსფორმაციის შესახებ კაპიტალის ბაზრის კომისიის მიერ შემუშავებული პრინციპები,<sup>437</sup> ავსტრალიის კორპორაციული მართვის პრინციპები და რეკომენდაციები, გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციული მართვის კოდექსი.<sup>438</sup> დაბოლოს, საქართველოში საბანკო სექტორისთვის შე-

432 *Cicon, Ferris*, European Corporate Governance Codes: An Empirical Analysis of Their Content, Variability and Convergence, 2008, P. 4.

433 *Hopt*, Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Market? 2000, 20 ff.

434 *Mallin*, Corporate Governance, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 49-58.

435 ე.წ. *Combined Code*.

436 გერმანიის კორპორაციული მართვის ორი კოდექსი არსებობს: ფრანკ-ფურტის – რულიგენ ჯონ როზენისა და უკე ჰანც შნაიდერის თანამონაწილებით და ბერლინის – აქსელ ფონ ვერდერის ინიციატივით შემუშავებული. იხ. *Hopt*, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“, 2002, P. 6-8.

437 Principles in Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation, Athens, Greece, 1999.

438 The UK Corporate Governance Code, 2010.

მუშავებული კორპორაციული მართვის კოდექსი.<sup>439</sup> თუმცა აქ საკითხი სხვა კუთხით არის განსახილველი, კერძოდ, რა არის კორპორაციული მართვის კოდექსი, რა მნიშვნელობა აქვს მას და როგორ მოქმედებს ის, როგორც რეგულირების განხორციელების საშუალება ამა თუ იმ ქვეყანაში ფუნქციონირებადი კომპანიისთვის. მარტივი განმარტების თანახმად, კორპორაციული მართვის კოდექსი წარმოადგენს ადგილობრივ და რეგიონალურ დონეზე მცირე თუ მსხვილი კომპანიების საუკეთესო პრაქტიკაზე დაყრდნობით მართვის სტრატეგიას. კოდექსის მიზანია საუკეთესო სტანდარტებისა და პრაქტიკის დანერგვა სახელმწიფო თუ მეწარმე სუბიექტთა დონეზე, მაგრამ მთავარ მიზანს მაინც კომპანიების მიერ მათი გამოყენება და პრაქტიკულად ადაბტირება წარმოადგენს.

#### 4.2. კორპორაციული მართვის კოდექსის სამართლებრივი მნიშვნელობა

კორპორაციული მართვის კოდექსის სამართლებრივი მნიშვნელობის საკითხი, ზემოთ გარკვეულწილად გაანალიზდა. თუმცა, მცირე ყურადღება მასზე კიდევ უნდა შეჩერდეს. კოდექსი გამოირჩევა იმით, რომ იგი არა იმპერატიული, სავალდებულო ან დისპოზიციური ხასიათის სამართალს, არამედ სამართლებრივად არასავალდებულო მოქმედების სფეროს კუთვნილებაა,<sup>440</sup> რომლის სამართლებრივად მპოჭავი ხასიათი არ შეიძლება დაფუძნდეს ისეთ მექანიზმებზე, როგორიც

439 კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, 2009.

440 *Cicon, Ferris, European Corporate Governance Codes: An Empirical Analysis of Their Content, Variability and Convergance*, 2008, P. 5.

სასამართლო გადაწყვეტილება, ჯარიმა ან პატიმრობაა.<sup>441</sup> კოდექსის წესები სტანდარტიზებული სახის რეკომენდაციებია კორპორაციის კარგი მართვისა და კონტროლისათვის. თუმცა იმის მტკიცება, რომ ამ წესებს არ აქვთ ფაქტობრივად ან სხვაგვარად მოქმედების ძალა, უსაფუძვლო იქნებოდა, რადგან სრულიად შესაძლებელია კოდექსის არასავალდებულო ნორმები არაპირდაპირ შეიცავდეს სამართლებრივად სავალდებულო მოქმედების ხასიათს. კოდექსის სამართლებრივი მნიშვნელობის მიმართულებაში შესაძლებელია რამდენიმე ვექტორის გამოყოფა, მიუხედავად იმისა, ნორმატიული ხასიათის მატარებელია თუ სამოსამართლო პრაქტიკაში განხორციელებადი.

პირველ ვექტორად შეიძლება წარმოისახოს ის მომენტი, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსი გააძლიერებს სამეწარმეო ტრადიციებს მთლიანობაში ან მის მნიშვნელოვან ნაწილს გაამყარებს მისცემს რა ურთიერთობებს სტაბილურ სახეს, რისთვისაც წარმოდგენილ უნდა იქნეს მნიშვნელოვან საკითხთა და ფაქტობრივ გარემოებათა მთელი ჯაჭვი, რომელიც კორპორაციულ მართვას მეტ-ნაკლებად შეეხება და მასთან დაკავშირებულ საკითხებს განიხილავს.

შემდეგი საშუალება არის ის, რომ სასამართლო, როდესაც ის ღირექტორატის ან სამეთვალყურეო საბჭოს წინააღმდეგ წარდგენილ სარჩელს ან აუდიტორთა პასუხისმგებლობის საკითხს განიხილავს, მიმართავს კორპორაციული მართვის კოდექსს, როგორც კორპორაციული მართვის ერთ-ერთ წყაროს. ამ შემთხვევაში მთავარი ისაა, რომ ამგვარი კოდექსი ახლოს დგას მეწარმე სუბიექტთა პრაქტიკასთან, რამდენადაც ეს კოდექსი ეკონომიკურ-სამეწარმეო ურთიერთობის განვითარების

441 იხ. *Wymeersch, Corporate Governance Codes and Their Implementation, Fin. L. Ins., 2006, P. 4.*

საუკეთესო ეტაპებიდან ამოკრეფილი საკითხების სისტემური გაერთიანების შედეგია. კორპორაციული მართვის ურთიერთობაში პოზიტიური სამართლით ჩარევა კი მაშინ გამოიკვეთება, როცა საქმე კანონით გათვალისწინებულ ხელმძღვანელობის ფიდუციურ მოვალეობას ეხება.<sup>442</sup>

მნიშვნელოვანია არაკეთილსინდისიერ კონკურენციაც. არის ისეთი შემთხვევები, როდესაც საწარმო კონკურენციის ნორმა-დებულებების უგულებელყოფით სხვებთან შედარებით გარკვეულ უპირატესობას იქმნის ბაზარზე. ეს კონკურენციის არაკეთილსინდისიერ კანონსაწინააღმდეგო ქმედებად აღიქმება. როდესაც საწარმო დარღვევის აღმოჩენამდე იმ საერთო წესების იგნორირებას ახდენს, რომელიც ყველასათვის თანაბრად მოქმედებს, ეს იწვევს ამ საზოგადოების ფინანსურ უპირატესობას იმათთან შედარებით, ვინც კეთილსინდისიერად ასრულებს და ემორჩილება წესებს. ასეთი ქმედება კი, თავისთავად, კანონმორჩილ კონკურენტს მიძიმე ტვირთად აწვება და საერთო ჯამში, საკონკურენციო თაღლითობად ითვლება.

ქართული რეალობა რამდენადმე მერყევი ხასიათით გამოირჩეოდა თავისუფალი კონკურენციის კანონმდებლობასთან მიმართებით. 2005 წელს მიღებული „თავისუფალი ვაჭრობისა და კონკურენციის შესახებ“ კანონი ცვლილებათა შემდგომ გაუქმდა და 2014 წლის 21 მარტს ხელახლა იქნა მიღებული „კონკურენციის შესახებ“ საქართველოს კანონი. აღნიშნული კანონი პრევენციურებას უკეთებს კეთილსინდისიერი კონკურენციის შეზღუდვის შემთხვევებსა და ბაზარზე არაჯანსაღი პირობების შექმნით მონოპოლიური მდგომარეობის დამკვიდრებას, რაც თავისუფალი ვაჭრობისა და კონკურენტული

442 იხ. *Hopt, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“*, 2002, P.9.

ბაზრის განვითარების შემაფერხებელი ფაქტორია.<sup>443</sup> სრულიად შესაძლებელია, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსის უგულებელყოფა იურიდიულად არაკეთილსინდისიერ კონკურენციას ასახავდეს. თუკი სასამართლო ამ პოზიციას გაიზიარებს, ეს დადებითად აღიქმება, რადგან დაზარალებულ კონკურენტს საჩივრის საშუალებით კორპორაციული მართვის კოდექსის ნორმებზე მითითებით შესაძლებლობა ექნება ზეგავლენა მოახდინოს არაკეთილსინდისიერად მოქმედ საწარმოზე.<sup>444</sup>

დაბოლოს, არ არის გამორიცხული, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსის რამდენიმე პრინციპი მნიშვნელოვანი იყოს დელიქტურსამართლებრივი თვალსაზრისითაც. არის მოსაზრებები, რომ კორპორაციული მართვის დებულებებს სამოქალაქო სამართლის ნორმების კონტექსტში დამცავი ხასიათი ჰქონდეს. ამის პარალელურად განიხილება მოსაზრება სამეწარმეო-სავაჭრო ბრუნვის ვალდებულებების არსებობაზეც, ანუ დავა მიმდინარეობს კორპორაციული მართვის კოდექსის ნორმების დარღვევის სამართლებრივი დაცვის საშუალებაზე: უნდა დაექვემდებაროს კერძოსამართლის ნორმების დაცულობას, თუ საჯაროსამართლებრივ ნორმებს. კანონმდებლობიდან და საწარმოს ქმედებიდან გამომდინარე, რომელიც გარკვეული მოგების მიღებისკენ არის მიმართული, ითვლება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებად. ლოგიკურად, მისი დარღვევის ფაქტებიც კერძოსამართლებრივი ნორმების დაცულობის ქვეშ უნდა იქნეს განხილული. საერთო ჯამში, ასეთი ნებაყოფლობითი და არასამართლებრივი ნორმების არსებობა კორპორაციული მართვის კოდექსისათვის შეიძლება ძალზედ მნიშვნე-

443 იხ. საქართველოს კანონი „კონკურენციის შესახებ“, №2159, 2014, პირველი მუსლი.

444 იხ. *Hopt*, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“, 2002, P.10.

ლოვანი აღმოჩნდეს,<sup>445</sup> რამდენადაც კოდექსის სამართლებრივი მნიშვნელობა კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს მის დანიშნულებას საწარმოს ფუნქციონირების კონტროლის პროცესისთვის.

#### 4.3. კორპორაციული მართვის კოდექსის მოქმედების მასშტაბი

კორპორაციული მართვის კოდექსისათვის მთავარი დამახასიათებელია, რომ ის არ წარმოადგენს საკანონმდებლო აქტს და არ გააჩნია შესასრულებლად სავალდებულო ხასიათი.<sup>446</sup> კოდექსის სარეკომენდაციო ხასიათის მიუხედავად კორპორაციული მართვის კოდექსის შესრულების სავალდებულობა, ლიტერატურაში არსებული მოსაზრებების თანახმად, არსებობს, ე.წ. დაემორჩილე ან განმარტეს პრინციპიდან გამომდინარე. მაგალითად, გერმანიაში დაემორჩილე ან განმარტეს პრინციპს საფუძვლად უდევს გერმანიის სააქციო კანონი, რომლის მიხედვითაც გამგეობა და სამეთვალყურეო საბჭო ყოველწლიურად აქვეყნებენ ანგარიშს, რომ მათი საქმიანობა შეესაბამება კოდექსის რეკომენდაციებს, ხოლო თუ რომელიმე რეკომენდაცია არ იქნება მათ მიერ გამოყენებული, მაშინ მათ არ უწევთ დაემორჩილე ან განმარტეს პრინციპის მიდევნება. მაგრამ სავალდებულო ხდება შესაბამისობის განმარტების გაკეთება.

გერმანიისგან განსხვავებით, დიდი ბრიტანეთის კორპორაციული მართვის კოდექსში, შესავალშივეა მოცემული დაემორჩილე ან განმარტეს პრინციპი და მისი განმარტება.<sup>447</sup> აქედან

445 იხ. *Hopt*, *Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“*, 2002, P.11.

446 იხ. *ჭანტურია*, *კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 186.

447 იხ. *The UK Corporate Governance Code*, 2010, P. 4.

გამომდინარე, საუბარი შეიძლება კორპორაციული მართვის კოდექსის ნაწილობრივ სავალდებულო ხასიათზე,<sup>448</sup> რაც ზემოთ უკვე აღინიშნა. ამასთან, კორპორაციული მართვის კოდექსის ნორმები, ძირითადად, კაპიტალის ბაზარზე ოპერირებადი კორპორაციების მართვის პროცესში გამოყენებადი რეკომენდაციული ინსტიტუტია.

ნორმათა ქმედითად გატარების საკითხი შეიძლება, ასევე, ბირჟების ან ინსტიტუციების ხელში მოექცეს. საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული კომპანიისთვის კორპორაციული მართვის კოდექსის შესრულების ერთ-ერთ მთავარ ზედამხედველ და მაკონტროლებენ ორგანოს თავად საფონდო ბირჟა წარმოადგენს.<sup>449</sup> ამის მაგალითად შესაძლოა გამოდგეს დიდ ბრიტანეთში არსებული პრაქტიკა: ინგლისში დაფუძნებულმა საწარმოებმა თავიანთ წლიურ ანგარიშში უნდა ასახონ შეასრულეს თუ არა კოდექსის ორივე თავით გათვალისწინებული მოთხოვნები უკანასკნელი 12 თვის განმავლობაში და თუ არ შეასრულეს ან მხოლოდ ნაწილობრივ შეასრულეს, მიუთითონ შეუსრულებლობის საფუძვლების შესახებ.<sup>450</sup> ეს კი, თავის მხრივ, არის ბრიტანეთში არსებული საზოგადოებების საფონ-

448 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 187.

449 *Hopt*, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N<sup>o</sup>.170/2011, P. 13-14.

450 სწორედ აღნიშნულ მომენტში მდგომარეობს სხვაობა გერმანულ და ბრიტანულ თვითრეგულირებად ნორმებს შორის. კერძოდ, კორპორაციული მართვის კოდექსებს შორის სხვაობა: გერმანიაში დემორჩილე ან განმარტეს პრინციპის სრულად განხორციელებას სწორედ მეორე მომენტი, დაუმორჩილებლობის შემთხვევაში ახსნა-განმარტების მიცემის სავალდებულობა აკლია, თუმცა აკისრია არაპირდაპირი გადახვევის ახსნა-განმარტების ვალდებულება წლიურ ანგარიშთან ერთად. იხ. *Hopt*, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“, 2002, P.11-14.

დო ბირჟაზე დაშვების ერთ-ერთი წინაპირობა. აღნიშნული კარგი მაგალითია იმისა, თუ როგორ შეიძლება აკონტროლოს კორპორაციული მართვის მაღალი დონის არსებობა უშუალოდ ბირჟამ ანგარიშვალდებული საწარმოებისათვის სავალდებულო კორპორაციული მართვის კოდექსის შემოღებით.<sup>451</sup> ადვილად აღსაქმელია, რომ საფონდო ბირჟის კუთხით ასეთი კონტროლი გარე კორპორაციული მართვის გამოხატულებაა.

ნებაყოფლობითმა კორპორაციული მართვის კოდექსმა კარგად რომ იმუშაოს, საჭიროა არსებობდეს საბაზისო სავალდებულო ნორმები საკანონმდებლო აქტებში. მსგავსი რეგულირება სასურველია იწყებოდეს კანონის მინიმალური მოთხოვნებით, რომელიც სავალდებულო იქნება ყველასათვის, ხოლო ამის შემდეგ ის კომპანიები, რომელთაც უფრო მაღალ სტანდარტებზე აქვთ პრეტენზია – ნებაყოფლობით გაითვალისწინოს კოდექსის რეკომენდაციები: კოდექსი ვერ დაავალდებულებს ვინმეს გახდეს საუკეთესო, კოდექსს შეუძლია შესთავაზოს საუკეთესო გამოსავალი და შემდეგ უკვე კომპანიების გადასაწყვეტია მისაღებია მათთვის ეს თუ არა.<sup>452</sup>

დაბოლოს, კორპორაციული მართვის კოდექსის მნიშვნელობიდან, განმარტებიდან და მოქმედების სფეროდან გამომდინარე აუცილებლად უნდა ითქვას კორპორაციული მართვის კოდექსის მფლობელი, ე.წ. *Owner of the Code* ანუ ვინ არის ის აღმასრულებელი ორგანო ანდა სუბიექტი, რომელიც პასუხისმგებელი იქნება აკონტროლოს კოდექსის ნორმათა შესრულება და

451 იხ. კუჭავა, კორპორაციული მართვის კოდექსები, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №14, IFC, 2010, გვ. 4.

452 იხ. კუჭავა, კორპორაციული მართვის კოდექსები, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №14, IFC, 2010, გვ. 4-5.

აღსრულება. ასეთი სუბიექტი მრავალგვარია და ის შეიძლება იყოს სახელმწიფო, საფონდო ბირჟა ან სააგენტოები.<sup>453</sup> აქვე აუცილებელია იმის ხაზგასმა, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსის პროდუქტია პროცესი, რომლის მიხედვითაც იმართება კომპანია.

---

453 იხ. კუჭავა, კორპორაციული მართვის კოდექსები, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №14, IFC, 2010, გვ. 4-5.

## VII. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის: სპეციფიკა და თავისებურება

### 1. ზოგადად

კაპიტალის ბაზრის განვითარების თავისებურებები რამდენიმე ელემენტს აერთიანებს, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობის განვითარებასა და დახვეწას უწყობს ხელს. ეს ელემენტები საკუთარ თავში მოიცავს ორ სხვადასხვა ეკონომიკური აქტივობისკენ მიმართულ სუბიექტთა კორპორაციული მართვის საკითხებს. პირველი და ქვეყნის ეკონომიკური ბაზრისთვის უმნიშვნელოვანესი არის კომერციული ბანკების<sup>454</sup> კორპორაციული მართვა და მეორე, სააქციო საზოგადოებათა კორპორაციული მართვა.

კომერციულ ბანკებს განსაკუთრებული მნიშვნელობა და უდიდესი როლი აქვთ ქვეყნის ეკონომიკისთვის. მათთვის კორპორაციულ მართვას კიდევ უფრო დიდი როლი აკისრია. კომერციულ ბანკებში, კორპორაციული მართვის სფეროში არსებული სარგებლის აღმოფხვრის და არსებული კორპორაციული მართვის საუკეთესო საერთაშორისო სტანდარტებთან მიახლოების

454 კომერციული ბანკები იმდენად არის მნიშვნელოვანი, რამდენადაც ისინი ქვეყანაში ასრულებენ სოციალურ-ეკონომიკური აქტივობისა და ერთმანეთთან დამაკავშირებელ როლს, რითიც ფუნქციონირების ერთგვარ ჯაჭვს ქმნიან. ეს მოიცავს ყველა ბანკის ფინანსური მდგომარეობის ერთმანეთთან კავშირს, რადგან ერთი რომელიმე ბანკის კოლაფსი მთლიანად საბანკო სისტემის საბაზრო კრიზისში ჩაგდების საფუძველი შეიძლება გახდეს. ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მიზანი ასეთი სიტუაციური მდგომარეობის კონტროლი და გამოსავლის დასახვის სტრატეგიის შემუშავებაა - ის არის ცენტრალური ბანკი, ბანკთა ბანკი და ფისკალური აგენტი. იხ. საქართველოს ორგანული კანონი „ეროვნული ბანკის შესახებ“, პირველი მუხლის პირველი პუნქტი.

მიზნით, საქართველოს ბანკების ასოციაციამ საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციის მხარდაჭერით გადაწყვიტა მიეღო „კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის“<sup>455</sup>. აღნიშნული კოდექსი არის ის ბაზისური რეგულაცია, რომელიც სს-ის კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავებას უნდა დაედოს საფუძვლად საერთაშორისო პრინციპებთან და ევროპის კავშირის მასშტაბით არსებულ ევროპის სამართალთან (დირექტივები, დადგენილებები) ერთად.

საქართველოში კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის მიღებულ იქნა 2009 წელს, ხოლო კორპორაციული მართვის კოდექსს ბანკები სიმბოლური დეკლარაციის ხელისმომწერით მიუერთდნენ, რითიც დაადასტურეს და აღიარეს „დამორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპი, რომ გაიზიარებენ და დანერგავენ კორპორაციული მართვის საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას კომპანიებში. კომერციული ბანკების მიერ კოდექსის დანერგვა გულისხმობს კოდექსით გათვალისწინებული რეკომენდაციების ბანკის წესდებაში, შიდა დებულებებში, წესებში, პოლიტიკებსა და პროცედურებში გათვალისწინებას და ამ დოკუმენტის შესაბამისი პრაქტიკის დანერგვას.

კოდექსის მიზანია ხელი შეუწყოს ბანკებს დანერგონ ეფექტური კორპორაციული მართვის მექანიზმები, რომელიც დაკავშირებულია პასუხისმგებლობის გამიჯვნასთან, გადაწყვე-

455 კოდექსის შემუშავებისას გათვალისწინებულ იქნა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის კორპორაციული მართვის პრინციპები, საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის „კორპორაციული მართვის სრულყოფა საბანკო დაწესებულებებში“, სხვა ქვეყნების გამოცდილება და, რა თქმა უნდა, საქართველოში მოქმედი კანონმდებლობა და სოციალურ-ეკონომიკური ფონი. ასე მაგალითად: *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance, 2000.*

ტილებათა ეფექტურად მიღებასთან, აქციონერთა უფლებების დაცვასთან, ინფორმაციის საჯაროდ გამჟღავნებასთან და სხვა საკითხებთან, რათა უზრუნველყოფილ იქნეს აქციონერების, მენაბრეების, კრედიტორების, ინვესტორების და, ზოგადად, საჯარო ინტერესების ეფექტური დაცვა.

## 2. კორპორაციული მართვის თავისებურებანი კომერციულ ბანკებში

ეკონომიკაში ბანკების საშუაშაველო როლის მნიშვნელობა არაეფექტური კორპორაციული მართვით განპირობებული პოტენციური სირთულეების მიმართ მათი მაღალი მგრძობელობის მქონეა.<sup>456</sup> დეპოზიტორთა თანხების დაცვის აუცილებლობის გათვალისწინებით, ისევე როგორც საერთაშორისო საფინანსო სისტემაში, ასევე ცალკეული ქვეყნების საკანონმდებლო სისტემაში კორპორაციულ მართვას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება. საბანკო სექტორის ფართო ეკონომიკური და სოციალური დანიშნულების გამო ის მიზანმიმართულ საზედამხედველო ყურადღებას იმსახურებს. მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული მართვა იურიდიულ დოქტრინაში სხვადასხვანაირად არის განმარტებული, მისი შემადგენელი ელემენტები ერთიან დეფინიციას იძლევა. მისი სტანდარტები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ნებისმიერი იურიდიული პირის მიმართ, მიუხედავად მისი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმისა, თუმცა უფრო მეტად ისინი მნიშვნელოვანია და განკუთვნილია სააქციო სა-

456 ამიტომაც, ჯერ კიდევ 2000 წელს შეიქმნა ბაზელის კომიტეტის პრინციპები ბანკების კორპორაციული მართვის შესახებ. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance*, 2000, P. 7-30.

ზოგადობისათვის, განსაკუთრებით კი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მონაწილე კაპიტალური ტიპის საზოგადოებისათვის. ეს განპირობებულია იმით, რომ სს-ში უფრო მეტად არის გამოჯნული საკუთრება და მართვა, რაც კარგი კორპორაციული მართვის არარსებობის შემთხვევაში, პოტენციურად, კონფლიქტების წარმოშობის წყაროს წარმოადგენს.

კომერციული ბანკები თითქმის ყველა ქვეყანაში სააქციო საზოგადოებებს წარმოადგენენ. საქართველოში მათი საქმიანობა რეგულირდება „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონით. ეს ერთ-ერთი განმაპირობებელი ფაქტორია, რის გამოც კომერციული ბანკების სამართლებრივი განხილვა სპეციფიკურ მიდგომასა და ანალიზს საჭიროებს. საბანკო საქმიანობისთვის დაფუძნებული სააქციო საზოგადოება იმ სპეციფიკის მატარებელია, რასაც „კომერციული ბანკების საქმიანობის რეგულირების შესახებ“ კანონი ითვალისწინებს.

ბანკებს განსაკუთრებული როლი აქვთ ქვეყნის ეკონომიკაში, რაც შეიძლება იმით აიხსნას, რომ ბანკების ფინანსური შუამავლის ფუნქცია, რომლის დროსაც ბანკები გამოდიან შუამავლად თავისუფალი ფულადი სახსრების მქონე პირებსა და იმ პირებს შორის, ვისაც სახსრების საჭიროება გააჩნიათ და ამით ახდენენ ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორის დაფინანსებას. საბანკო სექტორი ინსტიტუციონალური ინვესტორის როლშიც გამოდის და ამ კუთხით თანამედროვე კაპიტალისტურ ურთიერთობებსა და ტრანზაქციებში უმნიშვნელოვანესი ფუნქციით გამოდიან.

ბანკების სამეწარმეო საქმიანობა მის სოციალურ ბუნებასა და წმინდა მეწარმეობის ნიშნებზე გადის. ბანკის სოციალური ბუნება მის ფართო საზოგადოების ხელშეწყობისა და დახმარების გრძელვადიან ინვესტირებას გულისხმობს. მის

საპირისპიროდ, წმინდა მოგებაზე ორიენტირებულობის შემთხვევაში სოციალური დანიშნულება უკან იწევს, ხოლო წინ მოდის ფართო საზოგადოებრივი მასიდან შემოსავლის ზრდის ტენდენცია. უკანასკნელის კლასიკური მაგალითია განვითარებადი ქვეყნებისთვის სახასიათო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი. ნებისმიერ შემთხვევაში, ბანკები გარკვეულწილად დამოკიდებულნი არიან დეპოზიტართა ნდობაზე, ისინი ფინანსური შუამავლის ფუნქციის შესრულების გამო ხასიათდებიან საკუთარი კაპიტალიზაციის შედარებით დაბალი ხარისხით. ეკონომიკური ბრუნვისთვის საჭირო საინვესტიციო აქტივების მოზიდვა დეპოზიტების ხარჯზე ხდება. თუმცა, თუ ბანკი სხვა სამეწარმეო საქმიანობაში ინვესტიციებს ახორციელებს, მაშინ ის ორ თანაბარმნიშვნელოვან შედეგს თანადროულად აღწევს. პირველი, სხვა, არასაბანკო თუ საბანკო სამეწარმეო ურთიერთობაში კაპიტალის ინვესტირება ქონებისა და სამეწარმეო საქმიანობის დივერსიფიცირებული მართვის კლასიკური ნიმუშია. მეორე, ბანკი მოგებაზე ორიენტირებული, მეწარმე სუბიექტია, რომელსაც ძირითადად ფინანსების მენეჯმენტის – ანაბრების სახით მოზიდვისა და კრედიტების სახით გაცემის ოპერაციებს ემსახურება, მაგრამ მას შეუძლია განახორციელოს სხვა სამართლებრივი ფორმის ქვეშ არასაბანკო სამეწარმეო საქმიანობა. აქ ვლინდება ბანკების ინსტიტუციონალური ხასიათი. სამეწარმეო საქმიანობის დივერსიფიცირებითა და სხვადასხვა სფეროს ათვისების გზით ისინი მეტ ეკონომიკურ სარგებელს ღებულობენ.

ბანკები, სხვა არაფინანსური ორგანიზაციებისგან განსხვავებით, ახორციელებენ რთულ ოპერაციებს, რომლებიც ნაკლებად გამჭვირვალეა ბანკის აქციონერებისა და კრედიტორებისთვის. ეს კი გამოწვეულია ინფორმაციის სპეციფიკური სხვაობით,

რომელიც არსებობს უკანასკნელ ორ სუბიექტსა და ბანკის მენეჯერებს შორის. ინფორმაციის ასიმეტრულობა სს-ის კორპორაციული მართვის მთავარი პრობლემაა, რომლის გადაწყვეტის გზები კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და კოდექსებშია ასახული.

მარტივად აღსაქმელია, რომ საბანკო სისტემისათვის განხორციელებული კარგი კორპორაციული მართვა კიდევ უფრო დიდ მნიშვნელობას იძენს, როგორც საბაზრო სისტემისათვის საზოგადოების ნდობის გაზრდის, ისე ეკონომიკის განვითარებისას ბანკების როლის გაუმჯობესებაში. დისბალანსირებული და სტიგმატიზირებული კორპორაციული მართვა ბანკის წარუმატებლობის პირველი სიმბტომია, რასაც შედეგად ნდობის შემცირება ან საერთოდ დაკარგვა შეიძლება მოჰყვეს. საბანკო სექტორში არსებითი ხარვეზების წარმოჩენა პირდაპირ აისახება საზოგადოებრივ სოციუმზე (განსაკუთრებით საშუალო ფენაზე) და არასაბანკო სექტორის მეწარმე სუბიექტებზე. არასაბანკო სექტორზე საბანკო კრიზისის ასახვის მიზეზი სამეწარმეო ურთიერთობების სპეციფიკაშია. თუ ბანკმა სესხი ვერ გასცა, ე.ი. რაღაც ბიზნესი, მომწოდებელთა ანაზღაურება, სახელფასო პოლიტიკა ან მომავალი გეგმები ფერხდება და რისკის ქვეშ დგება, ეს კი მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკაზე აისახება. სწორედ კომერციული ბანკების თავისებურებებმა და მათმა ეკონომიკური ბრუნვისა და სტაბილურობისათვის განსაკუთრებულმა ფუნქციურმა დანიშნულებამ განაპირობა სპეციფიკა, რომელიც კომერციული ბანკების მართვაში მდგომარეობს. შედეგად ბაზელის კომიტეტის<sup>457</sup> მიერ

457 საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი წარმოადგენს საბანკო საზედამხედველო ორგანოების კომიტეტს, რომელიც შეიქმნა 1975 წელს ათი ქვეყნის ცენტრალური ბანკების მმართველების მიერ. კომიტეტი შედგება ბელგიის, კანადის, შვეიცარიის, გაერთიანებული სამეფოს და აშშ-ს

1999 წელს შეიქმნა საბანკო ზედამხედველობისთვის, ქვეყნების საბანკო ორგანიზაციებში ჯანსაღი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის დანერგვის ხელშეწყობის მიზნით სახელმძღვანელო პრინციპები. სახელმძღვანელო ემყარებოდა იმავე წელს გამოცემულ ეთგო-ის კორპორაციული მართვის პრინციპებს, რომლის მიზანიც იყო მთავრობების დახმარება კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო ბაზის შეფასებასა და გაუმჯობესებაში და ასევე, მითითებების მიწოდება ფინანსური ბაზრის მარეგულირებლებისა და მონაწილეთათვის.

ყველა ეს ფაქტორი ცალსახად ხაზს უსვამს კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის განხორციელების თავისებურებებს, რის გამოც აუცილებელია კომერციული ბანკებისთვის ჩამოყალიბებული კორპორაციული მართვის კოდექსის ზოგიერთი დებულების მიმოხილვა.

### 3. კორპორაციული მართვის კოდექსის სპეციფიკური დებულებები

#### 3.1. სამეთვალყურეო საბჭო

##### 3.1.1. სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურული ასპექტები

სამეთვალყურეო საბჭოს სპეციფიკა ორი მიმართულებით ვრცელდება: სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა რაოდენობა და შენახვის ეკონომიკური ასპექტები. სტრუქტურაში მისი ფორმირების პროცესი

---

საბანკო საზედამხედველო ორგანოების და ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელი პირებისგან. კომიტეტის სხდომები იმართება შვეიცარიის ქალაქ ბაზელში, საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკში, სადაც მისი მუდმივი სამდივნოა განთავსებული.

და შემადგენლობა მოიაზრება, ხოლო ეკონომიკურ კონტექსტში წევრთა რაოდენობა.

სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურულად ყველაზე შესამჩნევი გერმანული *Aufsichtsrat*-ის სიდიდეა. ამ მხრივ არც ქართული კანონმდებლობა ჩამორჩება, რომელიც გერმანულის ანალოგიურია. ზოგადად, სააქციო სამართალი აფუძნებს მაქსიმუმ 21 წევრით კორპორაციას და ადგენს თანაგადაწყვეტილებისას წევრთა რაოდენობად განსხვავებულ ციფრებს, რაც დამოკიდებულია საწარმოს სიდიდეზე. მაგალითად, გერმანიაში 1975 წელს, ე.ი. მანამ, სანამ 1976 წელს შემოღებულ იქნებოდა ნახევრად პარიტეტული მუშათა კლასის თანაგადაწყვეტილება საწარმოსათვის, რომელშიც 2,000-ზე მეტი მუშა მონაწილეობდა, სამეთვალყურეო საბჭოს საშუალო სიდიდე მხოლოდ 7 იყო.<sup>458</sup> თუმცა, გერმანიის მაგალითზე კომიტეტების მუშაობა ჯერ კიდევ განვითარების პროცესშია, განსხვავებით აშშ-გან, სადაც ბორდის კომიტეტებს უდიდესი დატვირთვა და დანიშნულება აქვთ კორპორაციული მართვის პროცესში.<sup>459</sup> 1986 წლისათვის კორპორაციების დაახლოებით 25% საქმიანობდნენ სამეთვალყურეო საბჭოს კომიტეტების გარეშე. აუდიტის კომიტეტებს წარმოადგენდა მხოლოდ 7%. ეკონომიკური ანალიზის, საერთაშორისო სტანდარტებისა და პრაქტიკის მიხედვით, სამეთვალყურეო საბჭოს კომიტეტები მნიშვნელოვანი ქვესტრუქტურული ერთეულია კომპანიის მართვის ორგანოთა სისტემაში.

გერმანულის მსგავსად, საქართველოში სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების მაქსიმალური რაოდენობა კანონით არის

458 *Schifler*, *Der Aufsichtsrat als instrument der Unternehmenskooperation*, 1981, ff. 129.

459 *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 26-33.

დადგენილი და ის უნდა იყოს მინიმუმ 3 და მაქსიმუმ 21. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დამოუკიდებლობის ხარისხის შემოწმებისას აუცილებელია განიმარტოს საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრის დამოუკიდებლობა. მაგალითად, ევროპის კავშირის კომისიის მიერ 2005 წლის რეკომენდაციაში მოცემული განმარტების თანახმად, საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრი ითვლება დამოუკიდებლად, თუ ის არ იმყოფება კორპორაციასთან, საკონტროლო პაკეტის მქონე აქციონერთან ანდა კორპორაციის ხელმძღვანელობასთან ისეთ ურთიერთობაში, რომელიც გამოიწვევს ინტერესთა კონფლიქტს, რამაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს მის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე.<sup>460</sup>

ერთ-ერთი გამოკვლევის მიხედვით, კორპორაციების მხოლოდ 12% არ იყო დაკავშირებული სხვა კორპორაციებთან მმართველობის საერთო წევრებით. ყველაზე ცნობილი და ხშირი ამ დაკავშირებულობასთან არის დიდი კერძო ბანკები (გერმანულ მაგალითზე: *Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank*). დაკავშირებულობა არის გერმანიის მმართველობის სისტემისა და კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი პრობლემათაგანი, რომელზეც ხშირად მიმდინარეობს დისკუსიები, და საკმაოდ სწორედაც. მიუხედავად ამისა, პრობლემა მაინც არ არის დაწვრილებით განხილული, რამდენადაც პერსონალური დაკავშირებულობა სამეთვალყურეო საბჭოს მეშვეობით არ შეიძლება გამოყოფილ იქნეს მონაწილეობითი დაკავშირებულობისაგან, ხოლო ბანკების ან სხვა ფინანსური შუამავლების შემთხვევაში, იმ მნიშვნელობისა და როლისაგან, რომელსაც ეს უკანასკნელნი თამაშობენ გერმანული კორპორაციების შიგნით ისეთი ფაქტორების მნიშვნელობით, როგორცაა დეპოზიტარის

460 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 24.

ხმა და მათი ფინანსური და სამეწარმეო ურთიერთობანი კორპორაციებთან.<sup>461</sup>

მენეჯმენტსა და სამეთვალყურეო საბჭოს შორის უწყვეტი მმართველობითი თუ ინფორმაციული კავშირი ერთ-ერთი პრობლემურია საკორპორაციო სამართალში. დღესდღეობით საერთო პრაქტიკაა აღმსრულებელი ორგანოს წევრების სამსახურიდან გათავისუფლების შემდეგ მისი სამეთვალყურეო საბჭოში გადაყვანა. ერთი გამოკვლევის მიხედვით, ეს ხდებოდა კორპორაციათა 43%-ის შემთხვევაში. ეს კი, თავის მხრივ, გახშირებული პრაქტიკაა, მიუხედავად ამის, სამეთვალყურეო საბჭოს გამოკითხულ წევრთა უმრავლესობა ამას ძალიან დიდი სიფრთხილით განიხილავს.

ზოგადად აღიარებულია, რომ ინფორმაცია, რომელიც დირექტორთა საბჭოდან მიდის სამეთვალყურეო საბჭოში და სამეთვალყურეო საბჭოს შიგნიდან მისი თავჯდომარიდან ჩვეულებრივ წევრებამდე ასიმეტრული და არასრულყოფილია. ამის თავისი წინაპირობები აქვს. მაგალითად, ბევრ კომპანიაში აუდიტორების მოხსენება სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს შორის სხდომის დაწყებამდე არ ნაწილდება. ეს არის პრაქტიკა, რომელიც კარგი კორპორაციული მართვის ჩამოყალიბების გზაზე უცილობლად გახდება დამაბრკოლებელი გარემოება.<sup>462</sup>

461 იხ. Hopt, *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge, Oxford, 1998, P. 244-248.

462 Hopt, *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge, Oxford, 1998, P. 248-250.

### 3.1.2. შერეული სამეთვალყურეო საბჭო

ეკონომიკური გამოკვლევები, რომლებიც გერმანიაში ჩატარდა მეოცე საუკუნის ბოლოს ყურადღებას აქცევენ სამეთვალყურეო საბჭოს ფორმირებას, აფილირებული და დამოუკიდებელი გარე დირექტორის<sup>463</sup> ერთმანეთისაგან გამიჯვნის დროს ჩიხში შედიან.<sup>464</sup> მაგალითად, აფილირებული პირის განმარტებას შეიცავს აშშ-ის კანონმდებლობა. აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონი პირდაპირ განმარტავს, რომ „აფილირებული ან სუბიექტი აფილირებული კონკრეტულ პირთან

463 *Hopt*, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N<sup>o</sup>.170/2011, P. 25, 41. დირექტორის დამოუკიდებლობასთან მიმართებით მნიშვნელოვან განმარტებას შეიცავდა ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპები, რომლის მიხედვითაც, დირექტორთა უმრავლესობას „მნიშვნელოვანი ურთიერთობა“ არ უნდა ჰქონოდა უფროს აღმასრულებელ პირებთან. „მნიშვნელოვანი ურთიერთობა“ არსებობს მაშინ, თუ დირექტორი არის ან ბოლო ორი წლის განმავლობაში იყო დაქირავებული, თუ დირექტორის ოჯახის წევრი არის ან იყო ბოლო ორი წლის განმავლობაში უფროსი აღმასრულებელი პირი, ან თუ დირექტორის ოჯახის წევრს უკავია რომელიმე დონის ოფიცრის თანამდებობა. (“*a relationship exists if the director is or was employed by the corporation within the last two years, if a member of the director’s immediate family is or was employed as a senior executive within the last two years, or if a member of the director’s immediate family is presently an officer at any level.*”). აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მნიშვნელოვანი ურთიერთობის ქონა არ ნიშნავს „დაინტერესებულ პირად“ ყოფნას. იხ. *Knowles, Flannery*, The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law, *Merger L. Re.*, Vol. 47, 1995, P. 12-13.

464 მაგალითად, აფილირებული მოწვეული დირექტორები არიან მართვის ორგანოების ყოფილი წევრები და პიროვნებები, რომელთაც აქვთ გარკვეული სახის ურთიერთობები აღნიშნულ საზოგადოებასთან, მაგალითად, როგორც არიან ბანკირები. შეად. *Cadbury Report*, §2.2: “The majority should be independent of management and free from any business or other relationships which could materially interfere with the exercise of their independent judgement, apart from their fees and shareholding.”

(სუბიექტთან) ნიშნავს პირს, რომელიც ერთი ან რამდენიმე შუამავლის საშუალებით პირდაპირ ან არაპირდაპირ აკონტროლებს ან კონტროლდება სპეციალურად განსაზღვრული პირის მიერ ან საერთო კონტროლს ექვემდებარება აღნიშნულ კონკრეტულ სუბიექტთან ერთად.<sup>465</sup> ევროპის კავშირის კომისიის მიერ 2005 წლის რეკომენდაციაში მოცემული დამოუკიდებლობის განმარტების პარალელურად, დამოუკიდებლობას განმარტავს საქართველოს კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი, ასევე დიდი ბრიტანეთის კორპორაციული მართვის კოდექსი.<sup>466</sup> პირველი აქტის თანახმად, ბანკის მმართველობისა და აღმასრულებელი ორგანოების ყველა წევრი გადაწყვეტილების მიღებისას უნდა მოქმედებდეს დამოუკიდებლად. დაუშვებელია, ბიზნეს-გადაწყვეტილების მიღებისას ნებისმიერი ზემოხსენებული პირის მიერ მოხდეს რომელიმე აქციონერის, კლიენტის, კონტრაქტორის, ინვესტორისა თუ სხვა დაკავშირებული პირების კერძო ინტერესების გათვალისწინება. დამოუკიდებლად მოქმედება უნდა გულისხმობდეს პირის მიერ მის ხელთ არსებული ინფორმაციის გამოყენებას ბანკის ინტერესების სასიკეთოდ.<sup>467</sup>

როგორც წესი, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების უმეტესობა მიეკუთვნებიან პირველ კატეგორიას, ე.ი. კომპანიის მენეჯმენტის გათავისუფლებული წევრები, ბანკები, ადვოკატები და სხვა კომპანიებიდან ბიზნესმენების უმეტესობა. უკანასკნელნი ჩვეულებრივ მოდიან იმ საწარმოებიდან, რომელთაც აქვთ ბიზნეს ურთიერთობანი ამ კომპანიასთან. ეს არის მომმარაგებლის

465 SEC Rule 501 (b), 17 C.F.R. §230.501 (b) (2008).

466 UK Corporate Governance Code 2010 B.1.1.

467 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 2 (გ).

ან სხვა დაკავშირებული საწარმოს ტრადიციული და განსაკუთრებული აზრი, რომელიც ამ კომპანიასთან თანამშრომლობს და სამეთვალყურეო საბჭოში წევრის ადგილი აქვს.

სამეთვალყურეო საბჭოში ბანკების წარმომადგენლობების უმრავლესობა მომდინარეობს ბანკებიდან, რომლებსაც ამ კომპანიაში რაიმე მნიშვნელოვანი მონაწილეობა არც აქვთ. შეიძლება ითქვას, რომ ამ ბანკებს არ აქვთ რაიმე მნიშვნელოვანი<sup>468</sup> საბანკო ბიზნესი ამ კომპანიებთან.

ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი მართვის სისტემის ერთობლივი ხარვეზია ის, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები მენეჯმენტის საბჭოს მიერ აირჩევიან,<sup>469</sup> რაც ნიშნავს, რომ გასაკონტროლებელი პირი აირჩევა მისი მაკონტროლებლის მიერ. ეს არის ძირითადად იმ კორპორაციებში, სადაც არ არიან მსხვილი აქციონერები, ვიდრე იმ საწარმოებში, სადაც საკუთრივ მენეჯმენტის საბჭოს ნაკლები დისკრეციის უფლება აქვს.<sup>470</sup>

მართვის სტრუქტურა და პროცედურები, როგორც ზემოთ

468 როგორც ჩანს, უმრავლეს შემთხვევაში კომერციული საბანკო საქმიანობა, მაგალითად, ჩვეულებრივი კრედიტები, უნაღლო ანგარიშწორება და ა.შ., ბანკის წარმომადგენლებს არ უთანაბრებს აფილირებულ მოწვეულ დირექტორებს. აღნიშნული განსხვავდება საინვესტიციო ბანკებისთვისა და ძირითადი საკრედიტო ურთიერთობების მიმართ. მეორე მხრივ, იმისთვის, რომ ზემოხსენებულ შემთხვევაში პირი იყოს აფილირებული, ბანკი არ უნდა იყოს, ე.წ. სახლის ბანკი, თუმცა აღნიშნული კონცეფცია, რეალურად, სწრაფად კარგავს თავის მნიშვნელობას. იხ. *Krahn, Elsas, Relationship Banking, Wandel im Kreditgeschäft Frankfurter Allgemeine Zeitung* no. 52, 3.3. 1998, B7.

469 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 135.

470 Hopt, *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Ed. Klaus J. Hopt, Hideki Kanda, Mark J. Roe, Eddy Wymeersch, and Stefan Prigge, Oxford, 1998, P. 237.

აღინიშნა, განსხვავებულია ქვეყნებისა და სამართლებრივი კუთვნილების მიხედვით. ზოგიერთ ქვეყანაში არსებობს მართვის ორსაფეხურიანი სისტემა, სადაც საზედამხედველო და მართვის ფუნქციები განცალკევებულია. ასეთ სისტემაში არსებობს სამეთვალყურეო საბჭო, რომელიც, როგორც წესი არააღმასრულებელი წევრებისგანაა დაკომპლექტებული და დირექტორატი, რომელიც მხოლოდ აღმასრულებელი პირებისგან შედგება.

სამეთვალყურეო საბჭო, კორპორაციული მართვის სტრატეგიასთან ერთად, ძირითადად პასუხისმგებელია მენეჯერული საქმიანობის მონიტორინგსა და აქციონერებისთვის ადეკვატური უკუგების მიღებაზე, ასევე ინტერესთა კონფლიქტის აღმოფხვრასა და კორპორაციის ირგვლივ კონკურენტული მოთხოვნების დაბალანსებაზე. იმისათვის კი, რომ სამეთვალყურეო საბჭომ შეძლოს მისი ფუნქციების სათანადოდ შესრულება, გამიჯნული უნდა იყოს ზედამხედველობისა და მართვის ფუნქციები. სწორედ ეს უკანასკნელი ზღვარი იქნა დარღვეული მეწარმეთა შესახებ კანონში განხორციელებული ცვლილებით, რომელმაც დირექტორის მონაწილეობა კი დაუშვა სამეთვალყურეო საბჭოში, მაგრამ იმის თაობაზე აღარაფერი აღნიშნა, თუ როგორ უნდა განხორციელდეს მართვისა და კონტროლის ფუნქციები ასეთ შემთხვევაში. ეს უკანასკნელი ცვლილება გახდა საქართველოს კომერციული ბანკებისთვის შემუშავებული კორპორაციული მართვის კოდექსში მართვის ორგანოთა ჩამონათვალში ისეთი მუხლის ჩადებისა, რომელიც დასაშვებს ზღის შერეული სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობას. თუმცა, განსხვავებით „მეწარმეთა შესახებ“ კანონისა, გაცილებით მკაფიოდ და დეტალურად განსაზღვრავს კონტროლისა და აღსრულების ფუნქციათა ურთიერთმიმართებას კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი.

კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის მიხედვით, როდესაც დირექტორები წარმოდგენილნი არიან სამეთვალყურეო საბჭოში, უნდა მოხდეს აღმასრულებელი წევრების უფლებამოსილებებისა და ვალდებულებების გამიჯვნა საბჭოს სხვა არააღმასრულებელი წევრებისაგან, ანუ ბანკის წესდებით მკაფიოდ უნდა იქნეს გამიჯნული მათი უფლება-მოვალეობები და პასუხისმგებლობა. ამავე დროს, კოდექსი პირდაპირ აწესებს ბანკის ვალდებულებას, რომ მან უზრუნველყოს ყოველგვარი გაუგებრობის აღმოფხვრა, რაც შეიძლება დაუკავშირდეს დირექტორისა და სამეთვალყურეო საბჭოს უფლებამოსილებათა ერთმანეთში აღრევას, ფუნქციების განმეორებას და კონტროლს. ამიტომ, შერეული სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობის შემთხვევაში განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს დამოუკიდებელი წევრების<sup>471</sup> სათანადო რაოდენობის არსებობა. სწორედ შერეული სამეთვალყურეო საბჭოა ერთ-ერთი სპეციფიკა, რომელიც ახასიათებს კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსს.

471 დამოუკიდებელი წევრის დეფინიცია კოდექსის ძირითადი ცნებების განმარტებაშია, რომლის მიხედვითაც, ბანკის სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი არ ჩაითვლება დამოუკიდებლად, თუ ის ან მისი პირველი ან მეორე რიგის მემკვიდრე ბოლო 5 წლის მანძილზე იყო ბანკის, მისი შვილობილი, დედობილი ან დობილი ორგანიზაციის დირექტორატის წევრი ან ეკავა სხვა საპასუხისმგებლო თანამდებობა; იღებს ბანკისგან ან მისი შვილობილი ორგანიზაციისგან ანაზღაურებას ნებისმიერი ფორმით, გარდა სამეთვალყურეო საბჭოს წევრობისათვის დადგენილი ანაზღაურებისა აქციონერთათვის კუთვნილი დივიდენდისა; გააჩნია მნიშვნელოვანი პირადი ურთიერთობა ბანკთან; არის იმ იურიდიული პირის მნიშვნელოვანი წილის მფლობელი, რომელსაც ბანკთან მნიშვნელოვანი კომერციული ურთიერთობა გააჩნია; არის იმ კომპანიის დირექტორი, რომელშიც ბანკის ერთ-ერთი დირექტორი სამეთვალყურეო საბჭოს წევრია; (6) ეკუთვნის ბანკის კაპიტალის 5 ან მეტი პროცენტი; არის დირექტორი, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი, ან კომპანიის წარმომადგენელი, რომელსაც ეკუთვნის ბანკის კაპიტალის 5 ან მეტი პროცენტი. იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 2 (ე).

### 3.2. კორპორაციული მდივანი

რაც შეეხება ამ კოდექსის კიდევ ერთ სპეციფიკურ გამოვლინებას, ეს არის კორპორაციული მდივანი. კორპორაციული მდივანი არის პირი, რომელიც პასუხისმგებელია ინფორმაციის ეფექტურ გაცვლაზე კომპანიის ღირებულებას, სამეთვალყურეო საბჭოსა და აქციონერებს შორის, კომპანიის მიერ კანონებისა და ქვეყნის კოდექსების დაცვაზე, ე.წ. *corporate compliance*-ზე, სამეთვალყურეო საბჭოსა და აქციონერთა მიერ კორპორაციული ნორმებისა და წესების შესრულებაზე. შესაბამისად, კორპორაციული მდივანი მონაწილეობს კომპანიის საქმიანობის მრავალ სფეროში.<sup>472</sup> მდივანი უზრუნველყოფს საბჭოს სხდომის ოქმების წარმოებას, წლიური ანგარიშის დროულ შედგენას და წარდგენას, აქციონერთა კრების მიერ სათანადო პროცედურების დაცვას. ფუნქციების შესრულებასთან ერთად კორპორაციული მდივანი ასრულებს მრჩეველის როლს კორპორაციული მართვის საკითხებში: რომელი დებულების მიღება ან შეცვლა უნდა მოხდეს; უნდა დანერგოს თუ არა კომპანიამ კუმულაციური კენჭისყრა; როგორია საუკეთესო პრაქტიკა კორპორაციული ინფორმაციის გაზსნასთან, გენერალური ღირებულებისა და ნაცვლების დაგეგმვასთან ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა ანაზღაურებასთან დაკავშირებით.<sup>473</sup> მრავალ კომპანიაში სუსტი კორპორაციული მართვა განპირობებულია უყურადღებობით, სუსტი დაგეგმვით და კონტროლის ნაკლებობით. კორპორაციული მდივანი, რომელსაც ამომწურავი ინფორმაცია გააჩნია კომპანიის საქმიანობის შესახებ, ხშირად უზრუნველყოფს კანო-

472 *Cadbury Report*. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.25.

473 იხ. „სახელმძღვანელო კორპორაციული მდივნებისთვის საქართველოში“, 2005. გვ. 8.

ნებთან კომპანიის საქმიანობის შესაბამისობას, ინვესტორთა და აქციონერთა ინტერესების რეალიზებასა და კომპანიის ეფექტურად ფუნქციონირებას.

როგორც წესი, კორპორაციულ მდივანს ნიშნავს დირექტორი<sup>474</sup> ან სამეთვალყურეო საბჭო, რომლებიც საფუძვლიანად ამოწმებენ კანდიდატის უნარს ურჩიოს საბჭოს, ზედამხედველობა გაუწიოს კორპორაციული მართვის განვითარებად პროგრამებს და მართოს კომპანიის მუდმივად მზარდი მოვალეობები ინფორმაციის გახსნასთან და ღოკუმენტების შენახვასთან დაკავშირებით. მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყნების უმეტესობაში საბჭოს გადაწყვეტილება კანდიდატის კვალიფიკაციის შესახებ მისაღებია, მაგალითად ინგლისში, კანონით განისაზღვრა მინიმალური მოთხოვნები და დადგინდა, რომ კორპორაციული მდივანი უნდა იყოს იურისტი ან ბუღალტერი ან ისეთი ორგანიზაციის წევრი, როგორცაა სერტიფიცირებულ მდივანთა და ადმინისტრატორთა ინსტიტუტი ან სხვა ორგანიზაცია, რომლის წევრსაც დირექტორები ჩათვლიან სათანადო კომპეტენციის მქონედ კორპორაციული მდივნის მოვალეობის შესასრულებლად. კორპორაციული მდივნის შერჩევისას კომპანიამ უნდა გამოიწვიოს ისეთი კადრი, რომელსაც ესმის კომპანიის საქმიანობა, არის დეტალებზე ორიენტირებული, შეუძლია დირექტორატის ან სამეთვალყურეო საბჭოს პატივისცემის მოპოვება და გააჩნია დიპლომატის უნარ-ჩვევები სხვადასხვა ინტერესებს შორის არსებული დავების განსაჯელად,<sup>475</sup> ან

474 ქედბერის ანგარიშში კორპორაციული მდივნის დანიშვნის ვალდებულება დირექტორს აქვს დაკისრებული. იხ. *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.26. ასევე, იხ. *International Corporate Governance Network*, ICGN Global Corporate Governance Principles, 2012, art. 2.7.

475 იხ. „სახელმძღვანელო კორპორაციული მდივნებისთვის საქართველო“

საუკეთესო კორპორაციული მართვის წესებისა და პრაქტიკის დანერგვის კომპეტენცია.<sup>476</sup>

კორპორაციული მართვის კოდექსში კორპორაციული მდივნის ინსტიტუტის არსებობა ხელს უწყობს, როგორც ბანკის მმართველი ორგანოების, ასევე უშუალოდ ბანკის მართვულად და ეფექტურად საქმიანობას. კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის მიხედვით, კორპორაციული მდივანი წარმოადგენს უშუალოდ სამეთვალყურეო საბჭოს დაქვემდებარებაში მყოფ პირს, რომელიც ახორციელებს ბანკის მმართველობისა და აღმასრულებელი ორგანოების, აქციონერებისა და სხვა დაინტერესებული პირების ინფორმაციულ და ორგანიზაციულ უზრუნველყოფას. კორპორაციულ მდივანს ნიშნავს სამეთვალყურეო საბჭო და დებს მასთან შრომით ხელშეკრულებას. კოდექსის მიხედვით, დაუშვებელია, რომ კორპორაციული მდივანი იმავე დროს იყოს ბანკის რომელიმე მმართველობის ან აღმასრულებელი ორგანოების წევრი, მინიჭებული ჰქონდეს გადაწყვეტილებების მიღების უფლებამოსილება ან სხვაგვარად იყოს დაკავშირებული ბანკთან ისეთი ფორმით, რამაც შეიძლება ხელი შეუშალოს თავისი მოვალეობების მიუკერძოებლად და დამოუკიდებლად შესრულებაში. მისი ძირითადი ფუნქციები კი იმდენად მრავალფეროვანია, რომ წარმოუდგენელია ამ საკითხების შესრულება რაიმე სახის მიკერძოების ან თუნდაც არაპროფესიონალიზმის შემთხვევაში.

კორპორაციული მდივნის სპეციფიკურობას ხაზს უსვამს მის უფლებამოსილებაში შემავალი ფუნქციების მრავალფეროვნება, რომელსაც კომპანიის დირექტორი ახორციელებდა.

ში”, 2005, გვ. 9.

476 იხ. *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.27.

ეს ფუნქციები კი კომერციულ ბანკათვის გაწერილი კორპორაციული მართვის კოდექსის მიხედვით სხვადასხვაა. კერძოდ, კორპორაციული მდივანი ორგანიზაციული და ინფორმაციული მხარდაჭერის გზით ეხმარება კომპანიის მართვის ორგანოებს თავიანთი საქმიანობის განხორციელებაში. მის ერთ-ერთ ფუნქციას შეადგენს სამეთვალყურეო საბჭოს და ღირექტორატის სხდომის ოქმების წარმოება და მათთვის სხვადასხვა დოკუმენტაციებთან და პროცედურებთან დაკავშირებით რჩევების მიცემა, რაც, რა თქმა უნდა, გამოიხატება სამეთვალყურეო საბჭოსა და ღირექტორატთან მჭიდრო თანამშრომლობაში. კორპორაციული მდივნის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციაა დაგეგმოს საჭირო ტრენინგები და მოსამზადებელი საორიენტაციო შეხვედრები უკვე მომუშავე თუ ახლად დანიშნულ სამეთვალყურეო საბჭოს თუ ღირექტორატის წევრებისათვის.

რა თქმა უნდა, კორპორაციული მდივნის კომპეტენციაში შედის ყველა კორპორაციული დოკუმენტის წარმოება და შენახვა. შესაბამისად, მას ეკისრება დოკუმენტების შემუშავებისათვის თუ მისაღებად საერთო კრების ჩატარების ორგანიზება ყველა საჭირო პროცედურის დაცვით და შეასრულოს მდივნის ფუნქცია როგორც საერთო კრების, ისე სამეთვალყურეო საბჭოს და ღირექტორატის სხდომებზე.

დაბოლოს, კომპანიისთვის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი საკითხის რეგულირებაში უნდა მიიღოს აქტიური მონაწილეობა. კერძოდ, ზედამხედველობა უნდა გაუწიოს მარეგულირებელი ორგანოების მიერ მიღებულ კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებულ საკანონმდებლო და მარეგულირებელ, ასევე, ბანკის მიერ მიღებული კორპორაციული მართვის კოდექსით გათვალისწინებულ სტანდარტებთან შესაბამისობას (*corporate compliance*).

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, კორპორაციული მდივნის ინსტიტუტის კომპანიაში დანერგვასთან ერთად უნდა განისაზღვროს თუ ვინ არის კორპორაციული მდივანი, რა კვალიფიკაციის მქონე შეიძლება დაინიშნოს ამ თანამდებობაზე, როგორ უნდა გაიწეროს ურთიერთობები კორპორაციულ მდივანსა და კომპანიას შორის, რა ნაბიჯები უნდა გადაიდგას კორპორაციული მდივნის დასანიშნად, რა საქმიანობა უნდა განახორციელოს მან - ინფორმაციის მიწოდება მართვის ორგანოებისთვის, აქციონერთა საერთო კრების მომზადება, მათი უფლებების დარღვევის ან დაკლების გადაწყვეტა, დოკუმენტების წარდგენა საზედამხედველო ორგანოში და სხვა. ყოველივე ეს კი შეუძლებელია სავალდებულო საკანონმდებლო ნორმებით მოწესრიგდეს. კომერციული ბანკებისათვის უკვე მოინახა მოდელური რეგულირება, რაც, თავის მხრივ, სამოდელო ვარიანტად უნდა იქცეს არასაბანკო სექტორისთვის შესამუშავებელ კორპორაციული მართვის კოდექსისთვის.

## VIII. კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ელემენტები

### 1. შიდა და გარე კორპორაციული მართვა და არსი

კორპორაციული მართვის ცნების სისტემური გააზრებისთვის მისი შემადგენელი ნაწილების განხილვაა საჭირო. კორპორაციული მართვის ცნება მოიცავს საწარმოს ხელმძღვანელობისა და კონტროლის სისტემას მისი ყველა დონის ჩათვლით. ურთიერთქმედების სისტემა, რომელიც მიმართულია კომპანიის ეფექტიანობის ამაღლებისა და მოგების მაქსიმიზირებისკენ, ეკონომიკურ და იურიდიულ მეცნიერებაში იყოფა ორ მთავარ კატეგორიად. კორპორაციული კონტროლის მექანიზმები, რომელიც საწარმოს შიდაორგანიზაციულ მართვასა და მის კონტროლს უკავშირდება, საკორპორაციო სამართალში შიდა, ანუ ინსაიდერულ კონტროლს უწოდებენ. ინსაიდერული კონტროლის ყველა მექანიზმის სისტემური ერთობა კი შიდა კორპორაციულ მართვას აყალიბებს. საწარმოს შიდაორგანიზაციულ კონტექსტში კონტროლის ბერკეტები აქციონერთა ხელშია, რაც ცნობილ მოცემულობას, აქციონერთა აქტივიზმს განაპირობებს.

ინსაიდერულ კონტროლს ემიჯნება მისი ანტონიმი, ე.წ. აუტსაიდერული, ანუ გარე კონტროლი.<sup>477</sup> შიდა და გარე კონტროლის ზღვარს შორის ისეთი კლასიკური კორპორაციული საკითხი დგას, როგორც აქციონერთა მიერ მენეჯმენტის ზედამხედველობის ორგანოს ფორმირების შესაძლებლობა. ეს ესადაგება როგორც ერთსაფეხურიან, ისე ორსაფეხურიანი მართვის სისტემას. ქართულ რეალობაში, განსხვავებით გერ-

477 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 11-12.

მანულისგან, შიდა კონტროლის ერთ-ერთი არსებითი საკითხი მუშა-მოსამსახურეთა თანამონაწილეობის კუთხით, არ გამოიყენება. ამის შესაძლებლობას ნორმატიული ბაზისის არ არსებობა სპობს. აქციონერთა ხელში შიდა კონტროლის მექანიზმები სტრუქტურულად ქვემოთ გაანალიზდება, თუმცა აქ უნდა აღინიშნოს ერთი ნიუანსი. მენეჯერიალიზმის პირობებში, როცა კომპანიის მართვის თითქმის მთელი ძალაუფლება ხელმძღვანელ პირთა ხელშია მოქცეული საწარმოს შიდა კონტროლი ძალიან შესუსტებული და ხშირ შემთხვევაში, ფიქტიურია. ამიტომ, კორპორაციულ მართვას ჩამოუყალიბდა კონტროლის ისეთი გარე მექანიზმები, რომელსაც მენეჯმენტი ვერ აკონტროლებს და მისი ძალაუფლების (გარკვეულწილად) მიღმა რჩება. საწარმოს გარე კონტროლის მექანიზმი რამდენიმეა, რომელიც ასევე სტრუქტურულად გაანალიზდება. მათ შორის გამოსაყოფია აუდიტორი, რომელიც ემიჯნება შიდა აუდიტის კომიტეტს და კორპორაციული კონტროლის ბაზარი,<sup>478</sup> რომელიც კონტროლის ისეთ ფაქტორებს მოიცავს, როგორც კაპიტალის ბაზრის რეგულაციები და იმპერატიული თუ დისპოზიციური მოთხოვნებია კომპანიისა და მისი მენეჯმენტის მიმართ. სს-ის საგარეო კონტროლის მექანიზმთა სისტემა გარე კორპორაციულ მართვას აყალიბებს. იმ ქვეყნის რეალობაში ფუნქციონირებად კორპორაციას, სადაც კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ორივე ქვესახის სწორი და გრძელვადიან პერსპექტივაზე გათვლით გამოყენება ხორციელდება,<sup>479</sup> კორპორაციული მართვის დახვეწილი და ხარვეზების-

478 ე.წ. *Market For Corporate Control*.

479 გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციული მართვის კოდექსი ძირითად პრინციპებში პირველ ადგილზე განსაზღვრავს პრინციპს, რომ კომპანიას უნდა ჰყავდეს ეფექტური ბორჯი, რომელიც კოლექტიურად, ერთობლივად არის პასუხისმგებელი კომპანიის გრძელვადიან წარმატებაზე. იხ. *Financial*

გან მაქსიმალურად (მაგრამ არა სრულად, რადგან ასეთი რამ გამორიცხულია) დაცვის სისტემა აქვს შექმნილი, მთელი თავისი ეკონომიკური, სოციალური, ფინანსური და მარკეტინგული შედეგებით კონკურენტუნარიან სუბიექტად ყალიბდება და წარმატებას აღწევს როგორც ლოკალურ გეოგრაფიული არეალში, ისე რეგიონალურ თუ საერთაშორისო კონკურენციაში.<sup>480</sup>

შიდა და გარე კორპორაციული მართვის ფილოსოფია განასხვავებს გერმანულ და ამერიკულ მიდგომას კორპორაციული მართვის საკითხისადმი. დოქტრინაში აღნიშნულია, რომ ამერიკული მოდელი უპირატესად გარე კორპორაციული მართვის მექანიზმებს ანიჭებს უპირატესობას. საწარმოს გარე კონტროლის უპირველეს მექანიზმად ფასიანი ქაღალდების თავისუფალი ბაზარია,<sup>481</sup> კომპანიის მენეჯმენტის საქმიანობის კონტროლი და რეგულირება, მეტწილად, საბაზრო მექანიზმებით ხორციელდება.<sup>482</sup>

*Reporting Council, The UK Corporate Governance Code, 2010, A.1.*

480 იხ. *ჰობტი, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“*, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, წიგნში: *პროფესორ კლაუს ი. ჰობტისთვის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე*, 2010, გვ. 21.

481 თავისუფალი ბაზრის ძირითადი სტიგმების თაობაზე, იხ. *Mitchel, Private Law, Public Interest? The ALI Principles of Corporate Governance*, *Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993, P. 871-897.*

482 შედარებისთვის საინტერესოა, რომ ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ შემუშავებული პრინციპების თავდაპირველი ვარიანტი მკაფიოდ გამოიხატავდა შიდა და გარე კორპორაციულ მართვას, სადაც კორპორაციის მესამე პირებთან ურთიერთობას გარე რეგულირებაზე ამისამართებდა. ამით, პრინციპების ერთ-ერთი მთავარი თეზა იყო გამოკვეთილი, რომ ის აგებული იყო ტრადიციულ საკუთრების მოდელზე (*ownership model*), რომელიც (მოდელი) კორპორაციის ფუნქციას სათავეშივე ზღუდავს, რათა მან იფუნქციონიროს დაინტერესებულ პირთა კეთილდღეობის გათვალისწინებითაც. იხ. *Mitchel, Private Law, Public Interest? The ALI Principles of Corporate Governance*, *Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993, P. 876.* შიდა

მის საპირისპიროდ არსებული გერმანული მოდელი შიდა კორპორაციულ მართვას ანიჭებს უპირატესობას,<sup>483</sup> სადაც საკორპორაციო-სამართლებრივი რეგულაციებით ხელმძღვანელობისა და კონტროლის მექანიზმები იმპერატიულად არის გაწერილი.<sup>484</sup> თუმცა, მსგავსი გამიჯვნა პირობითი ზღვრის დაჰდგენია, რამდენადაც საწარმოს კონტროლისა და მართვის შიდა და გარე მექანიზმების ერთობა აყალიბებს იმ კომპლექსს, რასაც კორპორაციული მართვა ჰქვია. შიდა და გარე კორპორაციული მართვის მექანიზმი ყველა კაპიტალისტური „ლია“ ტიპის სს-ის სტრუქტურაზე, ხელმძღვანელთა საქმიანობასა და კონტროლზე ვრცელდება. ის ფაქტი, რომ გარკვეულ სისტემებში მსგავსი კონტროლის მექანიზმებს შორის გარკვეული უპირატესობა ენიჭება, სწორედ საწარმოთა განვითარების, კორპორაციული რეგულაციების თვისებრივი გზის (*path dependence*) არსებობით არის განპირობებული.

რეზიუმეს სახით შეიძლება ჩამოყალიბდეს, რომ შიდა კორპორაციული მართვა, ეს არის საზოგადოების ხელმძღვანელ პირებს (ორგანოს), მათ მაკონტროლებელ ორგანოსა და აქციონერთა შორის ურთიერთობათა სისტემა, რომელიც მოიცავს

---

კორპორაციულ მართვაზე ორიენტირებული პრინციპები გამოხატულებას პოულობდნენ თავად კორპორაციის დანიშნულების განსაზღვრებაში, რომლის მიხედვითაც, კორპორაციას აქვს ეკონომიკური მიზნები, მოქმედებს კორპორაციის შემოსავლებისა და აქციონერთა მოგების ზრდისათვის. იხ. Knowles, Flannery, *The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law*, Merger L. Re., Vol. 47, 1995, P. 6.

483 გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსისთვის ერთ-ერთი ცენტრალური საკითხი საწარმოს შიდა კონტროლის ორი მექანიზმი – სამეთვალყურეო საბჭო და აუდიტის კომიტეტი. იხ. Hopt, Leyens, *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper* N°. 18/2004, P. 9.

484 იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 30-31.

საწარმოს მართვის ძალაუფლების დელეგირებას და გადაცემული უფლებამოსილების განხორციელების პროცესის ერთმანეთისგან განსხვავებული მეთოდებით კონტროლს. ეს ურთიერთობა, როგორც წესი, არ სცდება შიდაორგანიზაციულ არეალს, ანუ მოკლებულია მესამე პირებთან არსობრივ შემხებლობას. მის საპირწონედ არსებული გარე კორპორაციული მართვა მოიცავს კორპორაციულად მოწყობილ მეწარმე სუბიექტსა და მესამე პირებთან ურთიერთობას, სადაც მესამე პირთან იურიდიულ-ეკონომიკური კავშირი კაპიტალის ორგანიზებულ ბაზარზე ყალიბდება და წარმოიშობა.<sup>485</sup> კორპორაციული მართვის ორივე სეგმენტის ერთობლიობა მართვის სისტემური გააზრების ერთ-ერთი წინაპირობაა.

## 2. შიდა კორპორაციული მართვა

საწარმოს კონტროლის შიდა მექანიზმები რამდენიმე მიმართულებად იყოფა. ისინი განსხვავებულია კორპორაციული მართვის ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი სისტემების მიხედვით, მიუხედავად იმისა, რომ ამ ორ თვისებრივად განსხვავებულ სისტემასაც გააჩნია, მაგალითად, შიდა კონტროლის ურთიერთანხვედრილი მექანიზმები.<sup>486</sup> კორპორაციული მართვა კაპიტალურად მოწყობილ ორგანიზაციულ ფორმაში საკუთრე-

485 შიდა და გარე კორპორაციული მართვის ელემენტების დაყოფას ვხედავთ პროფესორ ჰოპტის ნაშრომში. იხ. Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N°. 170/2011, P. 7-8.

486 იხ. Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 19-20.

ბისა და კონტროლის გამიჯვნის პრინციპიდან გენერირდება. საკუთრების ინვესტორის მფლობელობიდან გამოსვლამ და მენეჯმენტის ხელში მოქცევამ საკორპორაციო სამართალში მისი არაპირდაპირი კონტროლის მექანიზმების მოძიებას შეუწყო ხელი. ასეთი მექანიზმებიდან უპირველესი აქციონერთა საერთო კრების კომპეტენცია და შესაძლებლობებია, რომლითაც ისინი საერთო კონტროლის მიზანს აღწევენ. კონტროლის მექანიზმები გაწერილია როგორც ნორმატიულად, ისე თვითრეგულირებად წესებში. ამიტომ, მათი ანალიზი კომბინირებულად უნდა შესრულდეს. ამის მიხედვით, შიდა კორპორაციული მართვის შემადგენელი ნაწილები განხილულ უნდა იქნეს როგორც საკანონმდებლო აქტების ანალიზის, ისე კორპორაციული მართვის პრინციპების, რომელიც ეთგო-ს მიერ იქნა დამკვიდრებული, კორპორაციული მართვის კოდექსებისა და სამართლებრივ დოქტრინაში არსებული კორპორაციული მართვის თეორიებზე დაყრდნობით.

## 2.1. შიდა კონტროლის კანონისმიერი მექანიზმები

### 2.1.1. აქციონერთა დემოკრატია, როგორც შიდა კორპორაციული კონტროლის მექანიზმი

აქციონერთა ინტერესებში მართული კომპანიის დროს, სადაც აქციონერთა მხრიდან მენეჯმენტზე კონტროლის კუთხით ზეგავლენის მოხდენა მხოლოდ არაპირდაპირ არის შესაძლებელი, მაგალითად, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა დანიშნვა-გათავისუფლების დროს საუბრობენ, ე.წ. აქციონერთა დემოკრატიაზე.<sup>487</sup> აქციონერთა დემოკრატის გამოვლენის ფორმაა აქ-

487 იხ. *Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf*

ციონერთა აქტივიზმი.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, აქტივიზმი, მისი კლასიკური განმარტებით, აქციონერის სურვილსა და ქმედებას ნიშნავს, ჰქონდეს განსაკუთრებული ფუნქციური და სტრატეგიული დატვირთვა კორპორაციული მართვის პროცესში.<sup>488</sup> აქციონერთა აქტივიზმი კონტროლის განხორციელების კუთხით შიდა კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი სეგმენტია. მის პარალელურად, არსებობს კორპორაციული მართვის თეორია, რომელიც ცნობილია საზოგადოების აქციონერთა ინტერესებისთვის უპირატესად და ექსკლუზიურად მართვის პრინციპით (ე.წ. *shareholder primacy*).<sup>489</sup> აქციონერთა აქტივიზმი მოიცავს ინვესტირებული კაპიტალის მართვაზე კონტროლის განხორციელების საკანონმდებლო და წესდებისმიერი ბერკეტების არსებობასა და გამოყენებას. ე.წ. *shareholder primacy*, როგორც კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი თეორია, მოიცავს კორპორაციის კონტროლს აქციონერთა მხრიდან და დირექტორთა ფიდუციურ მოვალეობათა მიმართ ბენეფიციარად ყოფნას.<sup>490</sup>

საზოგადოების სტრუქტურა არის თვისებრივად სპეციფიკური, რასაც სხვადასხვა ქვეყანაში ფუნქციონირებად საზოგადოებათა ინდუსტრიალურ-ტექნოლოგიური ბაზა და საკორპორაციო-სამართლებრივი რეგულაციები განაპირობებს.<sup>491</sup> საკორპორაციო სამართალი ინვესტორის საკუთრებაში არსებული საზოგადოების ორგანიზებული მართვისა და მისი (ინ-

---

Berle and *The Modern Corporation*, 2008, P. 119.

488 იხ. *Fairfax*, *Shareholder Democracy*, 2011, P. 146.

489 *French, Mayson, & Ryan*, *Company Law*, Oxford University Press, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 425-426.

490 იხ. *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 *Mirch.* 459, 170 *N. W.* 668, 1919.

491 *Armour; Gordon*, *The Berle-Means Corporation in 21<sup>st</sup> Century*, 2008, P. 8-10.

ვესტორის) აქტივიზმის<sup>492</sup> ფასილიტატორია.<sup>493</sup>

საკუთრებითი ურთიერთობის არსი მესაკუთრის მიერ ქონების კონტროლსა და მფლობელობაში მდგომარეობს.<sup>494</sup> მესაკუთრეთა საკუთრების უფლების პრაქტიკაში გამოყენება კორპორაციის სამართლებრივი ფორმით ხდება და ის ცენტრალიზებული მენეჯმენტისთვის ინვესტიციის სამართავად გადაცემას ნიშნავს.<sup>495</sup> სხვა სიტყვებით, ხდება საკუთრებაზე კონტროლის, რომელიც მის განკარგვასაც მოიცავს, მესამე პირისთვის გადაცემა.<sup>496</sup> საზოგადოების კონტროლის კომპეტენცია ფიდუციურია და მისი პირადი ინტერესებისთვის გამოყენების მაღალი ალბათობის წინაპირობაა.<sup>497</sup> ლოგიკურია, რომ აქციონერთა საკუთრების მაკონტროლებელ ორგანოს კონტროლის კორპორაციული ბერკეტები და უფლებამოსილება უნდა გააჩნდეს.

მართვის ორგანიზებულობა კაპიტალდამბანდების კონტროლის უფლების<sup>498</sup> მექანიზმთა სიმრავლეს განაპირობებს.<sup>499</sup>

492 *Tirole*, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2006, P. 36-38.

493 *Armour, Hansmann, Kraakman*, *What is Corporate Law?* 2009, P. 14.

494 იხ. *Bayne*, *The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 103.

495 *Posner*, *The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

496 იხ. *Parkinson*, *Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 56.

497 *Hasnmann*, *Ownership of Enterprise*, 1996, P. 37-38.

498 ინვესტორის საკუთრების სტრუქტურა ორ: კონტროლისა და „დარჩენილი“ მოთხოვნის (*residual claims*) რეალიზების უფლებას იძლევა. იხ. *Hansmann*, *Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, Edit. *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 283; *Fama, Jensen*, *Agency Problems and Residual Claims*, 1998, P. 1-27; *La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer. Vishny*, *Agency Problems and Dividend Policies Around the World*, 1997, P. 1-22. შეად. *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 452-454.

499 ასე მაგალითად, იხ. *Fairfax*, *Shareholder Democracy*, 2011, P. 29-114.

კონტროლის საკუთრებისგან განცალკევება „პრინციპალ-აგენტის“<sup>500</sup> ინტერესთა კონფლიქტს წარმოშობს, რომელიც, თავის მხრივ, აქციონერთა კაპიტალის უშუალო მაკონტროლებელზე (მენეჯტმენტზე)<sup>501</sup> ზედამხედველობის ღირებულებაზე<sup>502</sup> ახდენს გავლენას.<sup>503</sup> არსებობს მენეჯმენტის დისკრეციის კონტროლის სახელშეკრულებო და საკანონმდებლო მექანიზმები.<sup>504</sup> ორივე მათგანის ერთობლიობა შიდა კორპორაციულ მართვას აყალიბებს.

პირველი, კონტროლის მექანიზმთა დადგენა შესაძლებელია აქციონერებსა და მენეჯმენტს შორის შიდა სახელშეკრულებო დონეზე განხორციელდეს. აქციონერთა კომპეტენცია შიდა სამართლებრივი ურთიერთობის მომწესრიგებელ დოკუმენტში ცვლილების შეტანაზე ვრცელდება, რომელიც, შესაძლოა, გამოყენებულ იქნეს ღირეპტორთა კონტროლის მექანიზმად. შინაგანაწესით, რომელსაც იღებს აქციონერთა საერთო კრება დგინდება ის კომპეტენციები, ანაზღაურების სახე და ოდენობა, აღმასრულებელ პირთა დანიშვნისა და გათავისუფლების წინა-

500 იხ. *Hansmann, Kraakman, The Essential Role of Organizational Law*, 2000, P. 21-24.

501 *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

502 *Agency Cost*, რომელიც საკუთრების ღირებულების ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილია. იხ. *Hansmann, Ownership of Enterprise*, 1996, P. 36-49. *Agency Cost*-ის შემადგენლობა ფორმირებულ იქნა და მომდინარეობს *ჯენსნიდან* და *მეკლინიგიდან* და ის მოიცავს პრინციპალის მიერ საკუთრების მონიტორინგის ხარჯებს, წარმომადგენლის მთლიან დანახარჯებსა და ნაშთობრივ დანაკარგებს. იხ. *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J. Fin. Econ.*, 1976, P. 310-312.

503 *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J. Fin. Econ.*, 1976, P. 305 et seq.

504 *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 73-96.

პირობები, მათ შორის კვალიფიკაცია, რომლის მიხედვითაც უნდა იხელმძღვანელოს დირექტორმა. კონტროლის აღნიშნული მექანიზმი დირექტორატისთვის შინაგანაწესის სავალდებულო ხასიათის არსებობიდან გამომდინარეობს.<sup>505</sup>

თეორიაში კონტროლის უფლების<sup>506</sup> რეალიზება ნარჩენი შემოსავლების მაქსიმიზირებისკენ არის მიმართული.<sup>507</sup> სტრატეგიულად, მისი პრაქტიკული ტრანსპლანტაცია კორპორაციული მართვის ტიპოლოგიური სტრატეგიის გამოყენებით მიიღწევა.<sup>508</sup> კაპიტალის ორგანიზებული მართვის პროცესის კონტროლის ყველა ასპექტის პარტნიორთა შეთანხმებით *ex ante* გათვალისწინება კონტროლის მიზნობრივი შედეგების

505 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 581-583.

506 კონტროლის მოპოვება და მასში გადახდილი პრემიუმ თანხა განსხვავებული და განსაკუთრებული მნიშვნელობის საკითხია. იხ. *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 115-121. არსებობს ბერლის მიერ განვითარებული „კორპორაციული ქონების“ თეორია, რომლის მიხედვითაც, ყოველგვარი პრემიუმირებულება, რომელიც მყიდველის მიერ თითოეულ აქციაზე იქნება გადახდილი საბაზრო ფასთან მიმართებით არის კორპორაციის აქტივი. შესაბამისად, „თუ სადმე უნდა იქნეს განთავსებული ასეთი პრემიუმირებულება, მაშინ ის უნდა წავიდეს კორპორაციის ქონებაში. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 326-334. ასევე, იხ. *Schuster, Efficiency in Private Control Sales – The Case of Mandatory Bids*, 2010, P. 2-42; *Sepe, Rogers, Private Sale of Corporate Control: Why The European Mandatory Bid Rule is Inefficient*, 2010, P. 3-54; *Cox, Hazen, Business Organizations Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2011, P. 288-294; *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 126-129; *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 157-289. საკონტროლო პაკეტის პრემიუმირებულების განაწილების მრავალი სასამართლო გადაწყვეტილებიდან ერთ-ერთი ყველაზე ცნობილია *Perlman v. Feldemann* 219 F. 2d 173 (2d Cir. 1955). იხ. *Hurst, William, Cases and Materials on Corporations*, 1999, P. 773-779.

507 იხ. *Hansmann, Ownership of the Firm*, 1991, P. 284.

508 იხ. *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 112-115.

დადგომას ხელს არ შეუშლის.<sup>509</sup> მენეჯმენტის კონტროლის ეფექტური რეალიზაციის სამართლებრივი ასპექტები კი რამდენიმე სეგმენტში გამოიხატება.<sup>510</sup>

პირველი, ეს არის მესაკუთრეთა მიერ მონიტორინგის განხორციელება ინფორმირებულობის საფუძველზე, რომელიც კონკრეტულ დანახარჯებთან არის დაკავშირებული.<sup>511</sup> ცენტრალიზებული მენეჯმენტიდან გამომდინარე, აქციონერი ამჯობინებს მისი საკუთრების (კაპიტალის) კვალიფიციური მენეჯერისგან მართვას, ხოლო მართვის პროცესზე ზედამხედველობა ფირმის, უფრო სწორედ, მენეჯმენტის საქმიანობის შესახებ ინფორმაციის გამოთხოვაში<sup>512</sup> მდგომარეობს.<sup>513</sup> საკუთრების ოპერაციული მართვის, ბიზნესგეგმებისა და სტრატეგიების შესახებ ინფორმაციის მიღების უფლება აქციონერთა უმნიშვნელოვანეს საკონტროლო ბერკეტს წარმოადგენს.

კონტროლის მეორე სეგმენტი არის მართვის სტრატეგია,<sup>514</sup> რომელიც აქციონერისთვის მენეჯმენტის საქმიანობის კონტროლის ბაზისს იძლევა და მენეჯმენტის ფორმირების უფლებას წარმოადგენს. ფორმირების უფლების გამოყენება სამეთვალყურეო საბჭოს ანდა დირექტორატის წევრთა არჩევა-დანიშვნისა და მათი გათავისუფლების მექანიზმის საშუალებით ხორციელდება.<sup>515</sup> ეს არის ძალაუფლებითი ურთიერთქმედება, რომელსაც

509 იხ. *Hansmann*, *Ownership of the Firm*, 1991, P. 284 et seq.

510 იხ. *Parkinson*, *Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 58-63.

511 იხ. *Hansmann*, *Ownership of the Firm*, 1991, P. 290.

512 იხ. *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 454-462.

513 იხ. *Davies*, *Introduction to company law*, 2010, P. 271-273.

514 იხ. *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 378-392.

515 იხ. *Armour; Gordon*, *The Berle-Means Corporation in 21<sup>st</sup> Century*,

ორმხრივი ხასიათი აქვს: ერთ მონაწილე პირს მეორე მონაწილის ქცევაზე ზეგავლენის მოხდენა მხოლოდ არაპირდაპირ შეუძლია.<sup>516</sup> სწორედ კონტროლის არაპირდაპირი მექანიზმის ამოქმედებაა რელევანტური „აქციონერთა დემოკრატიისთვის“.

კონტროლთან დაკავშირებული მესამე სტრატეგიული მიდგომა მისი პრაქტიკული განხორციელების პირდაპირ მექანიზმში მდგომარეობს. საკითხი ეხება პარტნიორთა კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღების,<sup>517</sup> ინიცირებისა და „ვეტოს“ უფლებას.<sup>518</sup> აქციონერთა მხრიდან გადაწყვეტილების მიღებაში პირდაპირი მონაწილეობის უფლება ან გადასაწყვეტი საკითხის დაბლოკვა კორპორაციის ფუნდამენტური სტრუქტურული ცვლილებების განხორციელების შემზღუდველი და, შესაბამისად, კონტროლირებადი ფაქტორია.<sup>519</sup> ფუნდამენტუ-

---

2008, P. 10-11. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტი ვ) ქვებუნქტის მიზნებით, სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციად ადგენს დირექტორატის წევრთა დანიშვნასა და მათთან ხელშეკრულების დადებას, ხოლო ამავე კანონის 54-ე მუხლის მე-9 პუნქტის ვ) ქვებუნქტის თანახმად, აქციონერთა საერთო კრება უფლებამოსილია აირჩიოს სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები. ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემაში აღნიშნული ფუნქცია გადაცემული უნდა ჰქონდეს აქციონერთა საერთო კრებას. სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნასთან, არჩევასა და წევრთა გამოწვევასთან დაკავშირებით, იხ. ბურდული, სააკციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 267-293.

516 იხ. *Brutton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, 2008, P. 119.

517 კონტროლის ეს სემანტი იურიდიულ დოქტრინაში სავსებით სამართლიანად არის აღიარებული ფორმალურ კონტროლად, როდესაც ხმის მიცემა ხდება დირექტორთა საბჭოს ასარჩევად ან ფუნდამენტური ცვლილებების განსახორციელებლად აქციონერთა საერთო კრებაზე. იხ. *Hausmann, Ownership of Enterprise*, 1996, P. 11.

518 იხ. *Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies*, 2009, P. 38 et seq.

519 იხ. *Hansmann, Ownership of the Firm*, 1991, P. 290.

რი კორპორაციული ცვლილება შეიძლება იყოს ისეთი შიდა ცვლილება, როგორცაა წესდებაში ცვლილებების შეტანა და ლიკვიდაცია-რეორგანიზაცია და „გარე“ ცვლილება, როგორც არის ერთი სს-ის მიერ მეორეს შეძენა ან მათი შერწყმა.<sup>520</sup>

კონტროლის მესამე სტრატეგიასთან მიმართებით განცალკევებით აღსანიშნავია ხმის მიცემის საშუალებით მანიპულირება კონტროლის პრაქტიკული რეალიზებისთვის.<sup>521</sup> ის უკავშირდება პრინციპალის კონტროლის საშუალებებს, რომელიც ხმის უფლებათა სხვადასხვა კომბინაციით მიიღწევა. მათგან გამოსაყოფია, ე.წ. აქციონერთა შეთანხმება მათი ხმების საკონტროლო ხმის უფლებად აკუმულირებისთვის,<sup>522</sup> ხმის მიცემის პირამიდული სტრატეგია, როდესაც ხდება ერთი ან რამდენიმე ჰოლდინგური კომპანიის<sup>523</sup> გამოყენება შვილობილი საწარმოს საკონტროლო აქციების ფლობისთვის, ჩვეულებრივი აქციების კლასიფიცირება ხმის უფლების მქონე და ხმის უფლების არმქონე აქციებად, რომელთაგან ხმის უფლების მქონე აქციათა ძირითადი ნაწილი „მენჯემენტის აქციათა“ მცირე სახეობაშია განთავსებული, მენჯემენტის სახელშეკრულებო ურთიერთობა მშობელ ან აფილირებულ<sup>524</sup> კორპორაციასთან

520 იხ. *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 595-614.

521 იხ. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 438-440.

522 იხ. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 378-381.

523 ჰოლდინგურ კომპანიად, როგორც წესი, მიჩნეულია ისეთი კორპორაცია, რომელიც შექმნილია სპეციალურად იმისთვის, რომ შეიძინოს და ფლობდეს წილებს სხვა კორპორაციაში საინვესტიციო მიზნებისთვის ამ წილთა რეალური განკარგვის, კონტროლის უფლებით თუ მის გარეშე. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 1, 2010, P. 413.

524 კორპორაციები, რომლებიც ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო კონტროლის მექანიზმით არიან დაკავშირებულნი ერთმანეთთან და ფუნ-

და ბოლო, დირექტორთა კლასიფიცირება და გადახალისება ყოველწლიური არჩევნების საშუალებით.<sup>525</sup>

აქციონერთა მზრიდან საწარმოს შიდა კონტროლის ზემოაღნიშნული მექანიზმები საკანონმდებლო დონეზეა ბაზირებული. სახელშეკრულებო შეთანხმებები, რომელიც წარმოიშობა აქციონერებს შორის, ასევე ნორმატიული საფუძვლით არის ფორმირებული, რადგან ასეთი შეთანხმების სამართლებრივ საშუალებას კანონის დისპოზიციური ნორმები იძლევა.

### 2.1.2. სამეთვალყურეო საბჭო, როგორც შიდა კონტროლის ორგანო

შიდა კორპორაციული მართვის, ანუ საწარმოს შიდა კონტროლის უმთავრესი მექანიზმი, რაც აქციონერთა არსენალში შედის სამეთვალყურეო, მონიტორინგის განმახორციელებელი ორგანო და აუდიტის კომიტეტია.<sup>526</sup> თუ აქციონერთა საერთო

---

ქციონირებენ როგორც ერთი სისტემის ან საწარმოს შემადგენელი ნაწილი, აფილირებული კორპორაციები ეწოდება. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 1, 2010, P.414. ამასთან, აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონი პირდაპირ განმარტავს, რომ „აფილირებული ან სუბიექტი აფილირებული კონკრეტულ პირთან (სუბიექტთან) ნიშნავს პირს, რომელიც ერთი ან რამდენიმე შუამავლის საშუალებით პირდაპირ ან არაპირდაპირ აკონტროლებს ან კონტროლდება სპეციალურად განსაზღვრული პირის მიერ ან საერთო კონტროლს ექვემდებარება აღნიშნულ კონკრეტულ სუბიექტთან ერთად. იხ. SEC Rule 501 (b), 17 C.F.R. §230.501 (b), 2008.

525 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 570-580.

526 იხ. Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 9.

კრების „უმთავრეს“ ფუნქციას სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების ფორმირება შეადგენს, ზედამხედველობის ორგანოს ძირითად მიზანს ღირექტორთა საბჭოს წევრთა არჩევა,<sup>527</sup> მათთან ხელშეკრულების დადება-შეწყვეტა და მენეჯმენტის საქმიანობის კონტროლი წარმოადგენს (ორსაფეხურიანი მართვის სისტემისთვის).<sup>528</sup> სამეთვალყურეო საბჭო სს-ის სტრუქტურაში ერთგვარი დამაკავშირებელი რგოლია ანგარიშვალდებულებისა და ზედამხედველობის ფუნქციიდან გამომდინარე. აღმასრულებელი ორგანოს ანუ ბორდის სტრუქტურა ანგლო-ამერიკული და კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებში განსხვავებულია.<sup>529</sup> საქართველოში დაფუძნებული ანგარიშვალდებულებული საწარმო კონტინენტური ევროპის დუალისტური მართვის დოგმატური ელემენტების მატარებელია.<sup>530</sup> სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია კომპანიის სტრატეგიის, ბიზნესპრიორიტეტების წარმართვისა და დადგენისთვის, წლიური ფინანსური ანგარიშების მომზადებასა და დამოწმებაზე.<sup>531</sup> მაკონტროლებელი

527 ამასთან, საბჭოს წევრები, ორსაფეხურიანი მართვის სისტემის შინაარსიდან გამომდინარე, არ შეიძლება იყვნენ ღირექტორები, განსხვავებით აშშ-ის საკანონმდებლო რეალობისა, სადაც ბორდი აღმასრულებელი მენეჯერებითა და ღირექტორებით არის დაკომპლექტებული. ქართული რეალობა საპირისპირო შესაძლებლობასაც ითვალისწინებს. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი.

528 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 და მე-8 პუნქტები.

529 იხ. *Davies, Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence?* 2001, P. 1-24.

530 იხ. *Hopt, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms in: Comparative Corporate Governance* (eds. *Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch and Prigge*), 1998, P. 227-258.

531 „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტი იდენტურია იმისა, რაც ღირექტორის ფუნქციაა აშშ-ში. შეად. *Macey, Corporate Governance*, 2008, P. 51-68.

ორგანო მოქმედებს კომპანიის ინტერესებიდან გამომდინარე, აკონტროლებს საზოგადოების მართვას, ფინანსური კონტროლის სისტემებსა და ე.წ. *Shareholder Value*-ს ზრდის<sup>532</sup> კონდიციებს. საწარმოს ხელმძღვანელობის კონტროლის ეფექტური ორგანიზაციული მართვა დამოუკიდებელი და პროფესიონალი სამეთვალყურეო საბჭოს<sup>533</sup> თანმდევია, რომელიც კორპორაციული მართვის ხარისხობრივ მაჩვენებელზე აისახება.<sup>534</sup> საწარმოს შიდა კონტროლის ბერკეტებს შორის უმნიშვნელოვანესია სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან საზოგადოების მიერ დასაღებ ტრანზაქციათა დადასტურების ფუნქცია. ის, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული, აქციონერთა საერთო კრებასთან ერთად, ფუნდამენტურ კორპორაციულ ცვლილებაზე თანხმობისა და დადასტურების გამცემი ორგანოა.

საზედამხედველო ორგანოს ჰიბრიდული სახე აქვს. ის ფორმირებულია აქციონერთა და ღირექტორთა საბჭოს დამოუკიდებელი წევრებით, რომელიც ერთმანეთს აბალანსებენ.<sup>535</sup> მისი ფუნქციური დატვირთვა განსაკუთრებით იზრდება ანგარიშვალდებული სს-ის მიმართ, რადგან ის ასეთი საწარმოს

532 იხ. *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 230.

533 ამისათვის არსებობს შეფასება, როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს იდეალტიპურ ორგანოდ ჩამოყალიბების განმსაზღვრელი ქმედება. იხ. *ბაკლი*, შეფასება – პირველი ნაბიჯი სამეთვალყურეო საბჭოს დასახვეწად, ყოველკვარტალური ბიულეტენი №5, IFC, 2004, გვ. 9-11.

534 იხ. *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 229-232.

535 „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში არსებული ჩანაწერი პირდაპირ მიუთითებს, რომ სამეთვალყურეო საბჭოში შესაძლებელია იყვნენ ღირექტორები, მაგრამ არა უმრავლესობაში. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის, 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი.

სავალდებულო ორგანოდ კანონით იმპერატიულად არის დადგენილი.<sup>536</sup>

მიუხედავად ნორმატიულად დადგენილი განცალკევებული სტრუქტურული ერთეულობისა, ზედამხედველობის ორგანოს კომპეტენციის დელეგირება საწესდებო დონეზე ხდება. წესდების შედგენა ან მასში ცვლილებების შეტანა აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილებაა. შესაბამისად, ნებისმიერი სტრუქტურული ცვლილების *ex ante* განსაზღვრა და მოწესრიგება „ზემდგომი“ ორგანოს ექსკლუზიურ უფლებამოსილებად რჩება. განსაკუთრებით მაშინ, თუ საქმე ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემას ეხება. მაგრამ, რადგან ქართული კანონმდებლობა ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემას „ღია“ სს-ის მიმართ კრძალავს, ამიტომ ალტერნატიული ვარიანტის განხილვა კორპორაციული მართვის ჭრილში, უსაგნო იქნებდა.

### 2.1.3. აუდიტი და აუდიტის კომიტეტი, როგორც საწარმოს შიდა კონტროლის განხორციელების ქვესტრუქტურული ორგანო

საწარმოს შიდა კორპორაციული მართვის უმნიშვნელოვანეს ქვესტრუქტურულ ორგანოს წარმოადგენს აუდიტორი<sup>537</sup> და აუდიტის კომიტეტი,<sup>538</sup> რომელიც კაპიტალის ბაზარზე ოპე-

536 სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც სააქციო საზოგადოების სტრუქტურული ორგანოს უფლებამოსილებების, წევრთა არჩევის, დანიშვნისა და გამოწვევის საკითხებთან დაკავშირებით საქართველოში ფუნდამენტური კვლევა შესრულებული, სადაც საკითხის განვრცობილად ნახვაა შესაძლებელი. იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 453-499.

537 იხ. Hopt, Merkt in Baumbach/Hopt, HGB, 2010, § 118 Rn. 1. მითითებულია: ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 296.

538 აუდიტის კომიტეტის სავალდებულო არსებობაზე მიუთითებდა ბაზელი

რირებადი სს-ის სამეთვალყურეო საბჭოს აუცილებელი ერთეულია.<sup>539</sup> აუდიტორის არჩევა-დანიშვნა აქციონერთა საერთო კრების კანონისეული პრეროგატივაა,<sup>540</sup> როგორც მათ ხელში არსებული შიდა კონტროლის მექანიზმი.<sup>541</sup> აუდიტორის არჩევა პირდაპირ ებმის საწარმოს საქმიანობის შიდა კონტროლის ერთ-ერთ მექანიზმს - სწორი ბუღალტრული აღრიცხვის შედგენასა და საწარმოს ყოველწლიური საქმიანობის სპეციალური ცოდნის მქონე პირის მიერ შემოწმებას. აუდიტორის არჩევა და მისთვის სპეციალური დავალების მიცემა ანგარიშვალდებული სს-ის კანონისმიერი ვალდებულებაა. აუდიტორის დანიშვნა რამდენიმე საფეხურს მოიცავს: აქციონერთა საერთო კრების მიერ დანიშვნა, საწარმოს მმართველი ორგანოს მხრიდან დავალების მიცემა და აუდიტორის მიერ მისი მიღება, ანუ თანხმობა.<sup>542</sup> არჩეული აუდიტი, მისი საქმიანობის სპეციფიკიდან

---

2000-ის კორპორაციული მართვის პრინციპები. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance, 2000, P. 12-13.*

539 ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე კოტირებული კომპანიებისთვის 1978 წლიდან არის დაწესებული სავალდებულო მოთხოვნად აუდიტის კომიტეტის არსებობა. ანალოგიურ ნოტაციას შეიცავს ქვებერის ანგარიში და პრინციპები. იხ. *Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.33, 4.35.*

540 Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 9. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის (ი) ქვეპუნქტი.

541 Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 9.

542 იხ. ბურღული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 299-300. ასევე: Hopt, Leyens, Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004, P. 9-10.

გამომდინარე, კომპანიისა და კომპანიის აქციონერთა საერთო კრების (და არა ინდივიდუალურად აქციონერების) მიმართ ვალდებულია გულმოდგინე საქმიანობაზე.<sup>543</sup>

აღსანიშნავია, რომ აუდიტორული შემოწმების შიდა კონტროლის მექანიზმი პირდაპირ არის კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსში დადგენილი.<sup>544</sup> აუდიტის ანალიზის დროს გამოსაყოფია მისი ორი ერთმანეთისგან განსხვავებული სახე: შიდა და გარე აუდიტი.<sup>545</sup>

მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციული მართვა და მმართველობითი საქმიანობის კონტროლი და მისი განხორციელების მექანიზმები საკორპორაციო სამართლის კვლევის ერთ-ერთი საგანია. მმართველ ორგანოს (სამეთვალყურეო საბჭოს, აშშ-ში - ბორდს), კომპლექსური კორპორაციული მართვის მექანიზმის სრულფასოვანი განხორციელების, პერსპექტიული რჩევებისა და სამეწარმეო საქმიანობასთან დაკავშირებული პრობლემური საკითხების გადაწყვეტისთვის, ქვესტრუქტურული ორგანოე-

---

543 აუდიტორის გულმოდგინე ხელმძღვანელობის კონცეფცია გაერთიანებული სამეფოს ლორდთა პალატის, ე.წ. კაპაროს გადაწყვეტილებაში იქნა გაზიარებული. კაპაროს საქმე აისახა *ქედბერის* ანგარიშის დანართში. იხ. *Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, 1992, Appendix №6. ეს გადაწყვეტილება რამდენიმე მნიშვნელოვან ხარვეზს შეიცავდა, რომლის ალტერნატივა უკვე *ქედბერის* ანგარიშმა გაითვალისწინა. იხ. *Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, 1992, art. 5.31-5.34.

544 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 6.

545 შიდა და გარე აუდიტის სისტემას ცნობს სხვა ქვეყნების კორპორაციული მართვის კოდექსები. ასე, მაგალითად, იხ. *Committee on Corporate Governance, Code of Best Practice for Corporate Governance*, 1999, Chapter III, art.1, 2.

ბი ესაჭიროება.<sup>546</sup> კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების, ფინანსური მონიტორინგისა და რისკების მენეჯმენტის სტრუქტურული ერთეული რისკების მართვისა და აუდიტის კომიტეტებია.<sup>547</sup>

შიდა კორპორაციული მართვის სისტემური ანალიზი საზოგადოების საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის ზედამხედველობა-კონტროლსაც მოიცავს.<sup>548</sup> საფინანსო კონტროლი ორი მიმართულებით შეიძლება განხორციელდეს. პირველი, შიდა აუდიტორის და მეორე, გარე აუდიტორის დანიშვნა-მოწვევით.<sup>549</sup> მათი შესრულება რთულ პროცედურულ ჯაჭვს მოიცავს.<sup>550</sup> ამასთან, აუდიტის სახე და სუბიექტები ერთმანეთისგან განსხვავებულია. აუდიტი, რომელიც აუდიტის კომიტეტის სახით ფორმირდება შიდა კორპორაციული მართვის ქვესტრუქტურული ერთეულია მაშინ, როცა გარე აუდიტორის მოწვევა კლასიკურ გარე კორპორაციული მართვის გამოხატულებას წარმოადგენს.

შიდა აუდიტი ამოწმებს კორპორაციის მენეჯმენტის ფინანსურ საკითხებს, კონტროლის გადანაწილებას და ბალანსს. მის საპირწონედ, გარე აუდიტორი, ანალიზებს და განიხილავს შიდა აუდიტის მიერ ჩატარებულ შემოწმებას და ადგენს

546 იხ. *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6<sup>th</sup> ed., 2011, P. 133-136.

547 იხ. *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 7-22.

548 მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა „ლია“ სს-ში საბჭოს კომიტეტებისა და კორპორაციული მდივნის (*corporate secretary*) არსებობას მოიცავს, ის, ძირითადად, საბანკო სექტორში ფუნქციონირებდა სს-ს ეხება (მაგრამ არამხოლოდ).

549 გარე აუდიტორი, როგორც წესი, ფინანსური ანგარიშგებისა და საბუღალტრო აღრიცხვის აუდიტორული კომპანიებია. იხ. *Sheppey, McGill, Sarbanes-Oxley*, 2007, P.127.

550 იხ. *Hamilton, Rasmussen*, Guide To Internal Controls, 2007, P. 75-87.

მის შესაბამისობას კორპორაციის მიმდინარე და არსებულ რეალურ მდგომარეობასთან.<sup>551</sup> შიდა აუდიტის ჩატარების ხელშეწყობა საზოგადოების აუდიტის კომიტეტის კომპეტენციაა,<sup>552</sup> რომელსაც ირჩევს სამეთვალყურეო საბჭო მონიტორინგის განხორციელების გაუმჯობესებისა და სრულყოფილი შესრულებისთვის. რაც შეეხება გარე აუდიტორს, ის დამოუკიდებელი იურიდიული პირის სტატუსის მატარებელი კომპანიაა.<sup>553</sup> კორპორაციის ფინანსური მოხსენების/ანგარიშის შესრულების პროცესის, შიდა კონტროლისა და გარე აუდიტორთა დამოუკიდებლობის საზედამხედველო ფუნქციის მატარებელი, კორპორაციის ინსტიტუციონალური ქვესტრუქტურული ელემენტი, აუდიტის კომიტეტია.<sup>554</sup>

აუდიტის კომიტეტი, კაპიტალის ბაზრის სტანდარტებითა და კორპორაციული მართვის კოდექსით სს-ის სავალდებულო სტრუქტურული ერთეულია.<sup>555</sup> ის ახორციელებს საზო-

551 იხ. *Sheppey, McGill, Sarbanes-Oxley*, 2007, P. 114-145.

552 იხ. „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონის მე-16 მუხლის მე-3 პუნქტი.

553 შიდა და გარე აუდიტის გამოიჯენა ქედბერის ანგარიშშიც არის წარმოდგენული. იხ. *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.39.

554 იხ. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 12. ასე მაგალითად, ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის პრინციპები (*ALI Principles*) „ღია“ კორპორაციებისთვის აუდიტის კომიტეტის შექმნას ავალდებულებდა, ხოლო მცირე კორპორაციებს რეკომენდაციას უწევდა მის შექმნაზე. იხ. *Knowles, Flannery, The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law*, *Merger L. Re.*, Vol. 47, 1995, P. 14. ასევე: *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 28-30.

555 იხ. NYSE Listed Co. Manuals §303.01., SEC Rule 10A-3. ქართულ რეალობაში კაპიტალის ბაზრის მნიშვნელოვან მონაწილე სუბიექტებს კომერციული ბანკები წარმოადგენენ. შესაბამისად, „ღია“ სს-ის სტრუქტურული

გადობის შიდა კონტროლს,<sup>556</sup> მიმოიხილავს ფინანსური და ოპერაციული ინფორმაციის ინტეგრირებულობის მაჩვენებელს, რომელიც რისკის მენეჯმენტის ინსტიტუციონალურ ბერკეტად არის ჩამოყალიბებული.<sup>557</sup> აუდიტის სავალდებულო შესრულება საკანონმდებლო დონეზეა დაწესებული, როგორც აშშ-ში ფუნქციონირებადი „ღია“ კორპორაციებისთვის, ისე ქართული „ღია“ სს-თვის.<sup>558</sup>

საკანონმდებლო რეგულაციების პარალელურად, აუდიტის კომიტეტი კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკასა და კორპორაციული მართვის კოდექსების სამართლებრივი მოწესრიგების არეალშია მოქცეული,<sup>559</sup> რომელიც დამოუკი-

---

ერთულის პრაქტიკული დემონსტრირების პარადიგმა კომერციულ ბანკებზე გადის. საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონის მე-16 მუხლის პირველი პუნქტი აუდიტის კომიტეტის შექმნის ვალდებულებას განსაზღვრავს, რომელსაც ქმნის სამეთვალყურეო საბჭო. ანალოგიურ დებულებას შეიცავს კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი. იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 6 (3). ასევე: *Lieder*; The German Supervisory Board On Its Way To Professionalism, German L. J., Vol. 11, No. 02, 2010, P. 138-142. 556 იხ. *Hamilton, Rasmussen*, Guide To Internal Controls, 2007, P. 15.

557 იხ. *Sheppey, McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007, P. 114.

558 იხ. *Moeller*, Sarbanes-Oxley Internal Controls, 2008, P. 152-154; *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6<sup>th</sup> ed., 2011, P. 243. მსგავსად ქართული კანონმდებლობისა, სადაც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონი (მუხლი 4.2 ბ.გ., 11.2, 24.1 დ), 27.1. დ'), 28.2 დ')) აუდიტის დასკვნის არსებობას ითხოვს, ხოლო „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონის 27-ე მუხლი გარე აუდიტის ჩატარების მოთხოვნას აწესებს და განსხვავებით ინგლისური *Company Act*-გან. იხ. *Calder*, Corporate Governance, 2008, P. 122.

559 საქართველოს კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, §6. The American Law Institute's Principles of Corporate Governance (ALI Principles), §3.05.

დებლობის მაღალი ხარისხის მქონე კომიტეტი უნდა იყოს.<sup>560</sup> კორპორაციული მართვის კოდექსები ანგარიშვალდებული საზოგადოებისთვის აუდიტის კომიტეტის ნებაყოფლობით შექმნას სასურველ ქმედებად აკვალიფიცირებენ.<sup>561</sup>

აუდიტის კომიტეტის ძირითადი ფუნქციები, როგორც საკანონმდებლო დონეზე, ისე კორპორაციული მართვის კოდექსითა და საზოგადოების წესდებით (შინაგანაწესით)<sup>562</sup> არის გაწერილი.<sup>563</sup> აუდიტის კომიტეტი უნდა უწევდეს სს-ს გარე აუდიტის ჩატარების შესახებ რეკომენდაციას; ზედამხედველობდეს გარე აუდიტორული კომპანიის ანაზღაურების, აუდიტის ჩატარების/ მოწვევის ხელშეკრულების დებულებებსა და მის (გარე აუდიტის) დამოუკიდებლობის საკითხებს; თვალყურს ადევნებდეს და ამოწმებდეს კორპორაციის მართვის სისტემის აღმასრულებელ პირთა დანიშვნა/გათავისუფლებას; ასრულებდეს აუდიტორსა და დირექტორატს შორის დამაკავშირებელ ფუნქციას; ამოწმებდეს ყველა აუდიტის შედეგებს და მენეჯმენტის რეაგირებას განხორციელებული აუდიტის შედეგებზე; ამოწმებდეს გარე აუდიტორის მიერ შესრულებულ ნებისმიერ ფინანსურ დოკუმენტაციასა და მის თანხმლებ მასალას და შიდა და გარე აუდიტორებთან ერთად დეტალურად მიმოიხილავდეს კორპორაციის შიდა კონტროლის ბალანსისა და ადეკვატურობის

560 *Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 13.

561 მაგ. იხ. ALI Principles of Corporate Governance, §3A.02.

562 მაგალითად, კომერციული ბანკის შინაგანაწესით, რომელიც წესდებასთან შესაბამისობაში უნდა იყოს, ისაზღვრება აუდიტის კომიტეტის ფუნქციები. იხ. „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონის მე-12 მუხლის მეორე პუნქტის გ) ქვეპუნქტი.

563 აშშ-ის ALI Principles ანალოგიურ მოწესრიგებას შეიცავს ინგლისის კომპანიათა სამართალი. იხ. *Calder; Corporate Governance*, 2008, P. 123-125.

საკითხებს.<sup>564,565</sup>

კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსში აუდიტის კომიტეტის ვალდებულებები პირდაპირ არის გაწერილი. აუდიტის კომიტეტი ვალდებულია აკონტროლოს საწარმოს ფინანსური ანგარიშგების უტყუარობა და განიხილოს სააღრიცხვო პილიტიკა. ყოველწლიურად ჩასატარებელი გარე აუდიტორული შემოწმებისთვის რეკომენდაცია უნდა გაუწიოს სამეთვალყურეო საბჭოს გარე აუდიტორის კანდიდატურასთან დაკავშირებით და უზრუნველყოს გარე აუდიტორის დამოუკიდებლობა, ობიექტურობა და ეფექტურობა. ასევე, კომიტეტი ვალდებულია განიხილოს ბანკის შიდა კონტროლის სისტემა და შეაფასოს მისი ობიექტურობა და სისწორე; განიხილოს შიდა აუდიტის სამსახურის ეფექტურობა და შეიმუშავოს სათანადო რეკომენდაციები; განიხილოს რისკის მართვის პოლიტიკა და შეაფასოს სისტემის ადეკვატურობა.<sup>566</sup> აღსანიშნავია, რომ კორპორაციული მართვის კოდექსი რისკის მართვის კომიტეტის მოქმედების მონიტორინგისა და სისტემის შეფასებისთვის საწარმოს რეკომენდაციას უწევს შიდა აუდიტის სამსახურის შექმნაზე, რომელიც კიდევ ერთი ქვესტრუ-

564 ALI Principles of Corporate Governance, §3A.03. ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ შექმნილი კორპორაციული მართვის პრინციპების კრიტიკის საგანი ერთი მთავარი ხარვეზის გამო გახდა: პრინციპებში გატარებულ თეზებსა და მოცემული დებულებებს შეზღუდული ზედვა ჰქონდა, რომელსაც არ შესწევდა უნარი გაეცა მთავარი კითხვისთვის პასუხი - რა არის კორპორაციის ბუნება და დანიშნულება. იხ. *Mitchel, Private Law, Public Interest?: The ALI Principles of Corporate Governance*, Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993, P. 875.

565 *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 14.

566 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 6 (11).

ქტურული ერთეულია სს-ის შიდა კონტროლის ეფექტური განხორციელებისთვის.<sup>567</sup>

მოკლედ, საქართველოში მოქმედ მეწარმე სუბიექტთა შორის მხოლოდ საბანკო სექტორის საზოგადოებებია ვალდებული აუდიტის კომიტეტის შექმნა-არსებობაზე, ხოლო გარე აუდიტის, ანუ აუდიტორის დანიშვნა სხვა დანარჩენი სს-თვის მხოლოდ სამ შემთხვევაშია იმპერატიულად მოთხოვნილი. ამიტომ, თუ აუდიტის კომიტეტის თვითრეგულირებადი ნორმებით განმტკიცება მოხდება კორპორაციული მართვის კოდექსის სახით ყველა ტიპის სს-თვის, ეს მხოლოდ და მხოლოდ ხელშემწყობი ფაქტორი აღმოჩნდება საწარმოთა უკეთესი შიდა კორპორაციული მართვისთვის,<sup>568</sup> რამდენადაც აუდიტორი და აუდიტის კომიტეტი საწარმოს შიდა კონტროლის ერთ-ერთი ღირებული და ქმედითი მექანიზმია, რომელიც კომპანიის სწორი ხელმძღვანელობის, მართვის პოლიტიკის მონიტორინგის, ფილუციურ ვალდებულებათა დარღვევის პრევენციებისა და გრძელვადიან პერსპექტივაში საწარმოს ღირებულების ზრდის გარანტია.

## 2.2. შიდა კონტროლი თვითრეგულირებადი მექანიზმების მიხედვით

საწარმოს შიდა კონტროლის მექანიზმები ნებაყოფლობით, ანუ თვითრეგულირებად ნორმებშიც არის ინტეგრირებული. ეთგო-ის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის პრინციპების მიხედვით შიდა კონტროლის ბერკეტები „ღია“ სს-

567 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 6 (17) (18).

568 მსგავს რეკომენდაციას შეიცავს პროფესორ ირაკლი ბურდულის ნაშრომი. იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 300.

თვის რეკომენდაციულად გასათვალისწინებელი გახდა. ეთგო-ის მიერ შემუშავებული ახალი სტანდარტები და პირობები,<sup>569</sup> მიუხედავად იმისა, რომ ის არ წარმოადგენს ორგანიზაციის წევრი სახელმწიფოებისთვის სავალდებულო ძალის მქონე დოკუმენტს და მხოლოდ სარეკომენდაციო ხასიათით შემოიფარგლება, წევრი თუ არაწევრი სახელმწიფოები მაქსიმალურად ცდილობენ, რომ დანერგონ შემოთავაზებული სტანდარტები, რადგან ამაზე ბევრად არის დამოკიდებული კონკურენტუნარიანი სამართლებრივი გარემოს არსებობა მეწარმე სუბიექტთათვის. პრინციპები ძირითადად გამოიყენება იმ საფინანსო თუ არასაფინანსო ორგანიზაციების მიმართ, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე არიან რეგისტრირებულნი.<sup>570</sup> კორპორაციული მართვის ამ პრინციპების ერთ-ერთ ღირსებად მისი ლაკონურობა და მარტივად გასაგებ თეზისთა მოკლედ გადმოცემაა.

569 არსებობს ეთგო-ს ორი მნიშვნელოვანი გამოცემა, რომელიც ყურადღების ღირსია. პირველი, ეთგო-ს 1998 წლის პრინციპები კორპორაციულ მართვაზე, რომელიც აღიარებდა, რომ კომპანიის მთავარი მიზანი იყო აქციონერთა აქციების ღირებულების ზრდა. მეორე, 2002 წლის ეთგო-ს პრინციპები, რომელიც უკვე გადასინჯულ იქნა, შეიცავს ისეთ პრინციპს, როგორცაა დაინტერესებული მხარეების როლი კორპორაციულ მმართველობაში. პრინციპების მიხედვით, კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა აღიარებდეს დაინტერესებული მხარეების იმ უფლებებს, რომლებიც მათ კანონით ან ორმხრივი ხელშეკრულებების საფუძველზე აქვთ მინიჭებული და ხელს უწყობდეს თანამშრომლობას კორპორაციებსა და დაინტერესებულ მხარეებს შორის მატერიალური დოკლათის, სამუშაო ადგილებისა და ფინანსურად ჯანსაღი საწარმოების შექმნის საქმეში. იხ. *Mallin, Corporate Governance*, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 53.

570 მაგალითად, ბაზელის კომიტეტის პრინციპებში განსაკუთრებული ადგილი უკავია შიდა კონტროლის ეფექტური სისტემის დანერგვისა და რისკის მენეჯმენტის ფუნქციას, რომელიც დამოუკიდებელ, კვალიფიციურ, უფლებამოსილ და შესაბამისი უნარებით აღჭურვილ ბორდს უნდა ჰქონდეს. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance*, 2000, P. 17.

სახელმძღვანელო დებულებებში მართვის VI ძირითადი პრინციპია ჩამოყალიბებული, რომელთაგან ერთ-ერთი აქციონერთა დაცვისა და მენეჯმენტის კონტროლის მექანიზმებს აღგენს. კერძოდ, კორპორაციული მართვის სტრუქტურა უნდა იცავდეს და ხელს უწყობდეს აქციონერების მიერ თავიანთი უფლებების გამოყენებას. ეთგო-ის პრინციპები აქციონერთა უფლებებში განმარტავს, რომ ისინი საკუთარი სახსრებით რისკავენ კომპანიის დასაფუძნებლად ან კაპიტალის გასაზრდელად, ამიტომ, მათ უნდა შეეძლოთ საერთო კრებაზე ხმის მიცემის გზით კომპანიის მართვაში მონაწილეობის მიღება, მმართველ ორგანოთა წევრების არჩევა,<sup>571</sup> საწარმოს შესახებ დროული ინფორმაციის მოპოვება, ასევე მოგებიდან წილის მიღება დივიდენდების სახით. ამასთან, ეთგო-ის კორპორაციული მართვის პრინციპები რეკომენდაციულ ხასიათს ატარებს თავად კანონმდებლის მიმართაც, რომელმაც სასურველია გაითვალისწინოს წარმოდგენილი პრინციპები სამეწარმეო სამართალშემოქმედების პროცესში. ერთ-ერთი ასეთია აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის პრინციპი, რომ ყველა აქციონერს, მიუხედავად მათ საკუთრებაში არსებული აქციების კლასებისა ან ფასიანი ქაღალდების სახეებისა, უნდა ჰქონდეს თანაბარი უფლებები.<sup>572</sup> უმრავლესობაში მყოფ აქციონერებსა და მმართველ ორგანოებს არ უნდა ჰქონდეთ შესაძლებლობა გამოიყენონ კომპანია საკუთარი ინტერესებისათვის უმცირესობის საზიანოდ. თუ ეს

571 თუმცა იქვე ხაზს უსვამს, რომ აქციონერების ამ უფლებების მიუხედავად არ აქვთ არც შესაძლებლობა, არც უნარი და არც ცოდნა კორპორაციების ხელმძღვანელობის ფუნქციები იკისრონ. კორპორაციული მართვის ფუნქცია, ხელმძღვანელობისა და გადაწყვეტილებების მიღების ფუნქცია მენეჯმენტის ხელშია.

572 იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 312-323.

მაინც ასე განხორციელდა, უნდა არსებობდეს ამ უკანასკნელთა დარღვეული უფლებების აღდგენის მექანიზმი.<sup>573</sup>

ეთგო-ის პრინციპები აღგენს მმართველ ორგანოთა მოვალეობებს,<sup>574</sup> რომელიც პირველ რიგში საწარმოს შიდა კონტროლის მექანიზმების სწორად განსაზღვრას გულისხმობს. კორპორაციული მართვის სისტემამ უნდა უზრუნველყოს საწარმოს სტრატეგიული ხელმძღვანელობა, დირექტორატზე სამეთვალყურეო საბჭოს მხრიდან ზედამხედველობა და თავად საბჭოს ანგარიშვალდებულება კომპანიისა და აქციონერთა მიმართ. კომპანიის ხელმძღვანელები უნდა მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერად და კომპანიის ინტერესებში, გადაწყვეტილებების მიღება არ უნდა მოხდეს დაუდევრად და მნიშვნელოვანი დეტალების გაანალიზების გარეშე.<sup>575</sup>

თვითრეგულირებად ნორმებს შორის მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია სამეთვალყურეო საბჭოს, მის კომპეტენციასა და კონტროლის მექანიზმებს. ეთგო-ის V პრინციპის მიხედვით, კორპორაციული მართვის სისტემა უნდა უზრუნველყოფდეს კომპანიისთვის სტრატეგიული მიმართულების დასახვას, სამე-

573 საკორპორაციო სამართალში, განსაკუთრებით ევროპის ქვეყნებში თანდათანობით მკვიდრდება საკონტროლო პაკეტის მქონე აქციონერის ფიდუციური ვალდებულება უმცირესობაში მყოფი აქციონერების მიმართ და მისი დარღვევისთვის პასუხისმგებლობის გზები. იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, 2013, გვ. 156-187, Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 302-312. ასევე: *Hopt, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*, Law Working Paper N<sup>o</sup>.170/2011, P. 46- 47.

574 აღსანიშნავია, რომ დაინტერესებულ პირთა უფლებების დაცვის შესახებ პრინციპსაც შეიცავს ეთგო, რომლის მიხედვითაც, მენეჯმენტი ვალდებულია ასეთ პირს დროულად მიაწოდოს შესაბამისი, საკმარისი და საიმედო ინფორმაცია. იხ. ეთგო 2004 ის IV პრინციპი.

575 იხ. სვანიძე, რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, IFC, 2003, გვ. 4.

თვალყურეო საბჭო მიერ კომპანიის დირექტორებზე ეფექტური მონიტორინგის განხორციელებასა და მის ანგარიშვალდებულებას აქციონერთა საერთო კრების წინაშე. სამეთვალყურეო საბჭოს ძირითადი მოვალეობაა მენეჯმენტის (და არა საზოგადოების) საქმიანობის კონტროლი, პოტენციურ ან არსებულ ინტერესთა კონფლიქტზე რეაგირება და აღმოფხვრა, რისთვისაც საბჭოს წევრები უნდა მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერად, ეთიკის ნორმების დაცვით და კვალიფიციურად. ამ კუთხით, სამეთვალყურეო საბჭოს ერთ-ერთი საგულისხმო მოვალეობა დირექტორის არჩევა და თანამდებობაზე დანიშვნაა.<sup>576</sup> ყველა ეს ბერკეტი სამეთვალყურეო საბჭოს მინიჭებული უნდა ჰქონდეს (რეკომენდაცია) ნორმატიულად ანდა შიდაორგანიზაციული დებულებების (წესდების) საფუძველზე. მოკლედ, სამეთვალყურეო საბჭო კომპანიის სტრატეგიული მართვის პროცესში აქტიურად მონაწილე და წამყვანი ორგანოა, რომელსაც ევალება რისკ-ფაქტორების ანალიზისა და კონტროლის სათანადო სისტემის შექმნა და ამით კორპორაციის გრძელვადიანი პერსპექტივის უზრუნველყოფა. სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც მმართველი ორგანოს ფუნქციები ასახულ იქნა კომერციული ბანკებისთვის შექმნილ კორპორაციული მართვის კოდექსში, სადაც ზედმიწევნით არის გაწერილი ყველა ის არსებითი პოსტულატი, რომლის შეთავსება და პრაქტიკაში გამოყენება „ევალება“ სამეთვალყურეო საბჭოს. მათ შორის აღსანიშნავია რეკომენდაცია, რომ მაქსიმალურად აარიდოს თავი საწარმოს ყოველდღიურ საქმიანობაში ჩარევას.<sup>577</sup>

შიდა კონტროლისა და რისკების მართვის სპეციალურ

576 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 60-65.

577 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 4 (ა) 6 (დ).

დებულებებს შეიცავს საქართველოში მოქმედები კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის. კოდექსის თანახმად, სამეთვალყურეო საბჭომ უნდა უზრუნველყოს საიმედო და ეფექტური შიდა კონტროლისა და რისკების მართვის სისტემის ჩამოყალიბება. ამისთვის, სამეთვალყურეო საბჭომ წელიწადში ერთხელ მაინც უნდა მოახდინოს ბანკის შიდა კონტროლისა და რისკების მართვის სისტემის ეფექტურობის შეფასება, რისთვისაც ის ქმნის რისკების მართვისა და აუდიტის კომიტეტებს, სადაც წევრთა უმრავლესობა არააღმასრულებელი პირები უნდა იყვნენ.<sup>578</sup>

ზემოხსენებული შემადგენელი ელემენტები აყვანილია პრინციპების დონეზე, რომელსაც, როგორც უკვე ითქვა, მრავალი ქვეყანა უკეთებს ადაპტირებას საკუთარ კანონმდებლობაში. ამის გარეშე, შეუძლებელი იქნება კაპიტალის რესურსების ეფექტიანი განაწილება, კომპანიების წარმატებული ფუნქციონირება და უცხოური და ადგილობრივი ინვესტიციების მოზიდვა. აქციონერთა, სამეთვალყურეო საბჭოსა და დაინტერესებულ პირთა აღნიშნული პოსტულატები საწარმოს შიდა კონტროლის კლასიკური მექანიზმებია. შესაბამისად, ისინი ეთგოს მთავრ შემოთავაზებული შიდა კორპორაციული მართვის მაფორმირებელი ნებაყოფლობითი ხასიათის ელემენტებია.

## 2.3. შიდა კორპორაციული მართვის სხვა მექანიზმები

### 2.3.1. მენეჯმენტის შეფასება

შიდა კორპორაციული მართვის მექანიზმებიდან გამოსაყოფია კიდევ ორი სეგმენტი – მმართველი ორგანოს წევრთა შეფასება და ანაზღაურება. მმართველი ორგანოს წევრთა შე-

578 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 6 (1)(2)(3)(4).

ფასება და ანაზღაურება მოდელური კანონებით რეგულირებად საკითხებს განეკუთვნება. უფრო კონკრეტულად რომ ითქვას, მმართველ ორგანოს წევრთა შეფასების ნორმატიული მოწესრიგება არ არსებობს. მაგრამ გათვალისწინებულია კორპორაციული მართვის კოდექსებში. მათ შორის კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსიც არის. წევრთა შეფასების გარდა, მოდელური კანონები ითვალისწინებენ მათი ანაზღაურების პოლიტიკის მკაფიო განსაზღვრის ვალდებულებას. თუმცა, შეფასებისგან განსხვავებით, მენეჯმენტის წევრთა ანაზღაურება ნორმატიული აქტითაც რეგულირდება. მათ შორის „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიც შეიცავს ასეთ რეგულაციას, რაზეც ქვემოთ დეტალურად იქნება საუბარი.

მმართველი ორგანოების შეფასება კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების უმნიშვნელოვანეს ინსტრუმენტს წარმოადგენს. გამომდინარე იქიდან, თუ რომელი სამართლებრივი სისტემის მიმდევარია ესა თუ ის ქვეყანა, მმართველი ორგანოებიც განსხვავდება ერთმანეთისგან. მაგრამ, მიუხედავად მმართველობის განხორციელების სისტემისა, შეფასება შეიძლება შეეხოს ყველა იმ ორგანოს, რომელიც მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილების მიღებაშია ჩართული. რაც არ უნდა წარმატებული იყოს მმართველი ორგანოს საქმიანობა, მისი გაუმჯობესება ყოველთვისაა შესაძლებელი. ამის განხორციელების საშუალება კი შეფასებაა. თუმცა, შეფასების სისტემა იმთავითვე გამოირჩევა გარკვეული ხარვეზებით, რამდენადაც შეფასებას, საუკეთესო შემთხვევაში, გარე პირი ახორციელებს, მაგრამ, ნებისმიერ შემთხვევაში, ის არის ინდივიდი და მისი, როგორც ინდივიდის მოსაზრება მართვის ორგანოთა მუშაობის თაობაზე ნაკლებად ზუსტი და არაობიექტური იქნება.

შეფასების მეთოდთა შორის დამკვიდრებულია სამი სახის

შეფასების მეთოდი. პირველი - ეს არის თვითშეფასება, როდესაც მმართველი ორგანოები თავად ახდენენ მათ მიერ განვლილი სამუშაო პერიოდის ან განხორციელებული საქმის შეფასებას. ეს მეთოდი ყველაზე მარტივია, თუმცა ახასიათებს არაობიექტურობა. ნაკლებად სავარაუდოა, რომ ადამიანი საკუთარი თავის წინაშე იყოს კრიტიკული და ობიექტური, ამიტომ, შეფასების არაობიექტურად ჩატარების დიდი შანსია. მეორე მეთოდი ეს არის მთლიანად საბჭოს შეფასება, რომელიც ასევე წარმოადგენს გავრცელებულ საშუალებას, რომლის დროსაც არ ფასდებიან გარკვეული წევრები, არამედ ფასდება მთლიანად მმართველი ორგანო. აღნიშნული შეფასების მეთოდის ნაკლოვანება მდგომარეობს სწორედ იმაში, რომ ფასდება მთლიანად მართვის ორგანო და შეიძლება გამოუვლენელი დარჩეს კონკრეტულ წევრთა ბრალეული საქმიანობა. მესამე მეთოდი კი ეს არის ცალკეული წევრების შეფასება, რომელიც წარმოადგენს ყველაზე ქმედით და სასურველ მეთოდს კარგი კორპორაციული მართვის ჩამოყალიბებისთვის. შეფასების ამ მეთოდის გამოყენების საშუალებით ფასდება თითოეული წევრის საქმიანობა, რაც ხშირ შემთხვევაში არასასიამოვნო პროცედურას შეადგენს წევრების მიმართ. სხვადასხვა შეფასების კრიტერიუმების გამოყენებით ადვილი დასადგენია, თუ რომელი წევრი უფრო ეფექტურია საქმიანობის განხორციელების პროცესში და ვინ უფრო აქტიურობს კომპანიის სასარგებლოდ. კოდექსი მმართველ ორგანოთა შეფასების მეთოდში მხოლოდ ბოლო ორს მოიაზრებს.<sup>579</sup>

კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის მიხედვით შეფასების მეთოდის განსაზღვრა სამეთვალყურეო

579 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ა) 1.

საბჭოს კომპეტენცია უნდა იყოს. ასეთი დათქმის ადაპტირება კომპანიის მენეჯმენტში სასურველია საწესდებო ავტონომიის ფარგლებში წესდებაში აისახოს. კრიტერიუმების დადგენისა და ჩატარების დროის განსაზღვრის უფლებამოსილება მინიჭებული აქვს სამეთვალყურეო საბჭოს. სამეთვალყურეო საბჭოს უფლებამოსილება აქვს შეაფასოს ან ცალკეული წევრები ან მთლიანად საბჭო. შეფასებისას სამეთვალყურეო საბჭომ უნდა იხელმძღვანელოს ბანკის მიერ დასახული მიზნების მიღწევის მაჩვენებლებით, რამდენაც მმართველი ორგანოს წევრები კვალიფიციური კადრები არიან, უნდა შეამოწმოს მათი მონაწილეობის ხარისხი სხდომებსა და გადაწყვეტილებების მიღებაში, ასევე უნდა განახორციელოს მონიტორინგი თუ რამდენადაა დაცული აქციონერთა უფლებები.<sup>580</sup>

შეფასების პროცესში საყურადღებოა ისეთი პროცედურული საკითხის ზედმიწევნით შესრულება, როგორცაა მმართველი ორგანოს წევრის შეფასებისას საკუთარი თავის შეფასებაში მონაწილეობის მიღება. შეფასებაში უნდა მონაწილეობდეს სამეთვალყურეო საბჭოს ყველა წევრი, მათ შორის დამოუკიდებელი წევრები.<sup>581</sup> კოდექსი პირდაპირ ითვალისწინებს და განსაზღვრავს, რომ სამეთვალყურეო საბჭო შეიმუშაებს შეფასების დებულებას და ინსტრუქციებს, ხოლო შეფასებისას გამოყენებული თუ მიღებული ინფორმაცია წარმოადგენს კონფიდენციალურ ინფორმაციას.<sup>582</sup> შემოწმების წინაპირობა შეიძლება იყოს მმართველ ორგანოთა რაოდენობრივი შემაღ-

580 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ა) 2.

581 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ა) 3.

582 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ა) 4.

გენლობა, მართველ ორგანოთა კომიტეტები – მათი შექმნის ან რაოდენობის შემცირების საჭიროებისას, შიდა პროცედურების არსებობისა და განხორციელების სამართლებრივი კულტურის არსებობა და მმართველ ორგანოთა მოვალეობები, თუ რამდენად არის გადანაწილებული მართვის ორგანოებს შორის უფლება-მოვალეობები.<sup>583</sup>

შეფასების პროცესის სწრაფი და ეფექტური ინსტრუმენტი რამდენიმე კრიტერიუმს ემყარება. ეს კრიტერიუმები კომპანიის საქმიანობის წარმატებულობის მაჩვენებელს ეხება, ანუ რამდენად არის მიღწეული დასახული მიზნები და სტრატეგია. საწარმოს ფუნქციონირების პროცესში უნდა დადგინდეს, რამდენად არის აქციონერთა უფლებები დაცული, რისთვისაც, ასევე მოწმდება კომპანიის შიდაორგანიზაციული საქმიანობის მომწესრიგებელი დოკუმენტები და დებულებები. მმართველ ორგანოს წევრთა მიმართ მოქმედებს კვალიფიციურობის გენერალური პრეზუმფცია, ამიტომ აუცილებელია შეფასდეს მათი პროფესიული გამოცდილება. ყველა ზემოაღნიშნული საკითხი მნიშვნელოვანია იმ დროს, როდესაც მართვის ორგანოს წევრები გამართულ შეხვედრებსა და სხდომებს სტაბილურად ესწრებიან და აქტიურობენ კომპანიის გადაწყვეტილებათა მიღებისას.<sup>584</sup>

საინტერესოა კორპორაციული მართვის კოდექსის მცირე ხარვეზი შეფასებასთან მიმართებით. ხარვეზი მდგომარეობს იმაში, რომ მართვის ორგანოთა წევრების შეფასების კონკრეტიზაციას კოდექსი არ შეიცავს. ანუ დაკონკრეტებული არ

583 იხ. კუჭავა, მმართველი ორგანოების შეფასება და ანაზღაურება, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №13, IFC, 2010, გვ. 4-5.

584 იხ. კუჭავა, მმართველი ორგანოების შეფასება და ანაზღაურება, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №13, IFC, 2010, გვ. 6.

არის ფასდება თუ არა დირექტორთა საბჭო როგორც ორგანო და მისი წევრები. კოდექსის მე-8 თავის განმარტება შთაბეჭდილებას ტოვებს, რომ ის მხოლოდ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა შეფასებას მოიცავს. მარგამ ნორმა ფართოდ უნდა განიმარტოს და ის დირექტორთა საბჭოს წევრებზეც უნდა გავრცელდეს. რამდენად იქნება ეს უკანასკნელი იგივე წარმატებით მიღწეული, როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს შემთხვევაში, პრაქტიკის საქმეა. ზოგადად, შეფასება მართვის ორივე ორგანოს – დირექტორატისა და სამეთვალყურეო საბჭოს შეფასებას მოიცავს.

შეფასების მეთოდი თვითრეგულირებადი ნორმებით დამკვიდრებული კლასიკური სახის შიდა კონტროლის ბერკეტია. მისი გამოყენება მმართველ ორგანოს წევრთა პროდუქტიულობის, ეფექტურობისა და წარსული საქმიანობის განხორციელების პროცესში დაშვებული შეცდომებისა და ხარვეზების აღმოფხვრისთვისაა აუცილებელი. მარტივია, რომ მენეჯმენტის მხრიდან საკუთარი ხარვეზებისა თუ „ჩავარდნების“ სხვისი თვალით დანახვა და გამოვლენა მხოლოდ და მხოლოდ დადებითი შედეგის მომტანია კომპანიის ღირებულების ზრდისა და აქციონერთა და დაინტერესებულ პირთა ინტერესების მაქსიმალური დაცვის უზრუნველსაყოფად.

### 2.3.2. მართვის ორგანოს წევრთა ანაზღაურება

საკორპორაციო სამართალში კორპორაციული მართვა, მისი განხორციელების სამართლებრივი საშუალებები, მეთოდები და სუბიექტები მეწარმე სუბიექტის რენტაბელობის, შესაბამისად, აქციონერთა სარგებლიანობის ზრდის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი კრიტერიუმია. კორპორაციული მართვა პროცე-

სია, რომელსაც კონკრეტული კომპეტენტური პირები და ორგანოები ახორციელებენ. საზოგადოების მართვის პროცესს თავისი სპეციფიკური ნიშნები აქვს, რომელთა შესრულება კვალიფიციურ კადრს მოითხოვს. კვალიფიკაციას კი კონკრეტულ მოვალეობათა მაქსიმალურად ზედმიწევნით შესრულების უნარი განაპირობებს. ეს მოვალეობები აკისრია კორპორაციის ხელმძღვანელობას. მათი (მოვალეობების) დიფერენცირება უნდა მოხდეს პირველხარისხოვან და მეორეხარისხოვან მოვალეობებად, კანონისმიერ,<sup>585</sup> სახელშეკრულებო თუ წესდებიდან გამომდინარე მოვალეობებად.<sup>586</sup> აღნიშნულ მოვალეობათა მატარებელ სუბიექტებს, როგორც წესი, ვალდებულებები „ცალმხრივად“ განესაზღვრებათ, მიუხედავად იმისა, რომ დირექტორის თანხმობა თანამდებობაზე დანიშნვასა და გამწესებას ფორმალურად ესაჭიროება. მის ცალმხრივობას განაპირობებს როგორც კანონისმიერი, ისე საწესდებო შეთანხმების სათანადო დათქმების არსებობა, რომელთა დარღვევა ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხის დღის წესრიგში დაყენების საფუძველია.<sup>587</sup> თუმცა, კარგი კორპორაციული მართვა მოვალეობასთან ერთად უფლებათა არსებობასაც გულისხმობს. მართვის ორგანოთა წევრის ერთ-ერთი ასეთი უფლება სათანადო ანაზღაურების მიღების უფლებაა. კომპანიის ამა თუ იმ წევრის საქმიანობის წარმატებულად შესრულებას უშუალოდ უკავშირდება მისი შრომითი ანაზღაურება, რომელსაც ისინი კომპანიის ღირებულების მომატებაში იღებენ.<sup>588</sup> იმისათვის, რომ

585 საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის რამდენიმე მუხლი, კერძოდ, მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტი და 5ნ-ე მუხლი გამოდგება ხელმძღვანელ პირთა კანონისმიერ მოვალეობის განსაზღვრის საფუძველად.

586 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 201.

587 იხ. *Palmiter, Corporations*, Aspen Publisher, 2006, P. 188 et seq.

588 მაგრამ საინტერესოა, რომ აქციონერთა შემოსავლების მაჩვენებელი

კომპანიას გააჩნდეს ანაზღაურების სათანადო პაკეტი აუცილებელია ყურადღება გამახვილდეს ანაზღაურების ზოგად პრინციპებზე.<sup>589</sup> პირველ რიგში, აუცილებელია, რომ ხელმძღვანელ პირებთან დადებულ ხელშეკრულებებში თავიდანვე ზუსტად განისაზღვროს საქმიანობის აღწერილობა, რა უფლება-მოვალეობები და პასუხისმგებლობა გააჩნია, ხელფასის განსაზღვრული და ფიქსირებული რაოდენობა<sup>590</sup> და ანაზღაურების ზრდის პერსპექტივების არსებობაზე მითითება.<sup>591</sup> *ქედების ანგარიშის მიხედვით*, დირექტორთან სამ წელზე მეტი ვადით და-

ამით ფაქტობრივად არ მატულობს. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 330-331.

589 ანაზღაურების პოლიტიკა იყო აშშ-ის უმსხვილესი კორპორაციების (2001 წელი) ჩამოშლის ერთ-ერთი მიზეზი: თუ 1990 წელს აღმასრულებელი ოფიცრის საშუალო წლიური ანაზღაურება 1.25 მილიონი იყო (500 კომპანიის მაგალითზე), რომლის 92%-ს ნაღდი ფულით იღებდა ხოლო 8%-ს საზოგადოების აქციების სახით, 2001 წლისთვის მისმა ანაზღაურებამ 6 მილიონზე მეტი შეადგინა, საიდანაც აქციებით წილი 66% იყო. ასეთმა ცვლილებამ თავისი შეუქცევადი შედეგი გამოიღო კიდევ. იხ. *Coffee, A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ*, in: *After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA*, edit. *Armour, McCahery*, 2006, P. 220-222. უფროსი აღმასრულებელი ოფიცრების ანაზღაურების საერთო მოცულობის შესახებ შესანიშნავი ცხრილია გაკეთებული შემდეგ ნაშრომში: *Becht, Borton, Röell, Corporate Governance and Control*, Working Paper No. 02, 2005, P. 59.

590 აშშ-ში 1990-იან წლებამდე მენეჯმენტის ანაზღაურების სისტემა, უპირატესად, სახელფასო ანაზღაურებას მოიცავდა. 90-იანი წლებიდან ანაზღაურების ზოგადი პოლიტიკა შეიცვალა და ის უფრო აქციაზე დაფუძნებულმა ანაზღაურების პოლიტიკამ ჩანაცვალა. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 331.

591 იხ. *ლაზარაშვილი*, სასამსახურე ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან. პარტნიორი და დირექტორი შიდასაზოგადოებრივ ურთიერთობებში, წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, გამომცემლობა მერიდიანი, 2009, გვ. 309-342.

დებული ხელშეკრულება უნდა დამტკიცდეს აქციონერთა მიერ აქციონერთა საერთო კრებაზე.<sup>592</sup> ხელშეკრულებაში სასურველია, რომ დირექტორთა ანაზღაურების განსაზღვრის ყველა კრიტერიუმი, სრული განაკვეთით მომუშავე აღმასრულებელი პირებისა და მაღალანაზღაურებადი პირების წლიური შემოსავლების დადგენის ყველა დეტალი იქნეს განმარტებული და გახსნილი. ინფორმაცია უნდა მოიცავდეს ანაზღაურების სახეს და საფონდო ოფციონის შინაარსს.<sup>593</sup>

„საჯარო“ კომპანიის მენეჯმენტის წევრთა ანაზღაურების პოლიტიკა ევროპის საკორპორაციო სამართლისა და კორპორაციული მართვის 2012 წლის სამოქმედო გეგმის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ საკითხად იქცა. სამოქმედო გეგმა ანაზღაურების პოლიტიკაზე ზედამხედველობაში აქციონერთა ჩართვას მოითხოვს. აქციონერებს გასაგები, ამომწურავი და სრული ინფორმაცია უნდა ჰქონდეთ ანაზღაურების პოლიტიკასთან და პირთა კომპენსაციასთან დაკავშირებით. მსგავსი პრინციპები აუცილებელია კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების პროცესისთვის, რამდენადაც კარგი ანაზღაურების პოლიტიკა კომპანიის შემოსავლიანობას ზრდის და სასარგებლოა გრძელვადიანი პერსპექტივისთვის, ხოლო სუსტი ანაზღაურების პოლიტიკა კომპანიის ქონებრივი პოზიციების აღმასრულებელ პირებზე არამიზნობრივი და ბუნდოვანი გადინებით შემცირება ხდება.<sup>594</sup> ასეთი გადინების მეთოდები მრავალგვარია და მიიჩ-

592 *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.41.

593 *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.40.

594 Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate

ნევა კორპორაციის ქონებრივი პოზიციების გაფლანგვის ქმედებად.<sup>595</sup> მაგალითად, მენჯემენტის ანაზღაურების ტრანზაქცია დაკავშირებულ მხარესთან<sup>596</sup> დადებული გარიგებაა, სადაც კომპანიის ბალანსიდან ქონების არამიზნობრივი მიკუთვნებისა და გადინების დიდი ალბათობა არსებობს.<sup>597</sup> ასეთ არამიზნობრივ გადინებად მიიჩნევა შემთხვევა, როდესაც არაპროპორციული თანხების გადინება ან ისეთი ანაზღაურების შემცველი გარიგება იდება, რომელსაც ჩვეულებრივი, იგივე პირობებში მყოფი პირი არ დადებდა. კომპანიის ქონების გაფლანგვის ეს სახე მაშინ არის სახეზე, როდესაც არასწორი ან არასაჭირო მიზნებისთვის ხდება მისი გადინება. ასეთი მეთოდი კი შეიძლება იყოს საჩუქრის გაკეთება ან სხვა მსგავსი მეთოდი. ნებისმიერ შემთხვევაში, ასეთ დროს ხელმძღვანელ პირთა *business judgment rule*-ით დაცვა აღარ ხდება.<sup>598</sup>

მენჯემენტის საქმიანობა შესაძლებელია განისაზღვროს სხვადასხვა მიმართულებით, თუმცა საქმიანობისთვის კომპენსაცია შეიძლება არ მიეცეს.<sup>599</sup> ეს შესაძლებელია შეზღუდული იყოს ნაციონალური კანონმდებლობით, წესდებით, ხელშეკრულებით ან კორპორაციული მართვის კოდექსით. აშშ-ის გაგებით, მენჯემენტის მოწვეულ წევრს განესაზღვრება იმ დროის დახარჯვის ადეკვატური კომპენსაცია, რომელიც მან საზოგადოების

---

governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, art. 3.1.

595 *Allen, Kraakman, Subramanian*, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 350-352.

596 ე.წ. *related-party transaction*.

597 იხ. *Enriques, Hertig, Kanda*, Related-Party Transactions, in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 153.

598 *Pinto, Branson*, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 263.

599 *Schneeman*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P.348.

კორპორაციულ მართვას მონადრომა,<sup>600</sup> ხოლო დირექტორი, რომელიც არის მენეჯერი ანუ შიდაორგანულად, წევრობის სტატუსით დაკავშირებული, როგორც წესი, საზოგადოების ხელმძღვანელობითი თანამდებობისთვის არ იღებს ანაზღაურებას.<sup>601</sup>

კომპენსაციის მიცემა დამოკიდებულია რამდენიმე ფაქტორზე. პირველ რიგში, ეს არის საზოგადოების ფინანსური შესაძლებლობა, თუმცა ძირითადი ხელფასის განმაპირობებელი, როგორც წესი, არის აღმასრულებელი პირის განათლება და გამოცდილება, ხოლო ე.წ. ცვალებად ხელფასს განსაზღვრავს აღმასრულებელი პირის საქმიანობა, რომელიც დამოკიდებულია შრომის ნაყოფიერებაზე.<sup>602</sup> თავის მხრივ, საზოგადოების რეპუტაცია და ღირებულება კარგი აღმასრულებლის მიერ წარმოდგენილ საზოგადოებას გაცილებით მაღალი აქვს.<sup>603</sup> მენეჯმენტის ანაზღაურება შეიძლება შედგებოდეს როგორც ფიქსირებული, ისე ცვალებადი კომპონენტისგან.<sup>604</sup> ფიქსირებული კომპონენტი შედგება ხელფასისგან. რაც შეეხება ცვალებადი ანაზღაურების განსაზღვრას, უმნიშვნელოვანესი ფაქტორია აღმასრულებელი პირის მიერ შეტანილი წვლილი კომპანიის მოკლევადიან და გრძელვადიან ფინანსურ სტრატეგიასა და საქმიანობაში. ცვალებადი კომპონენტი ხშირად შედგება წლიური ბონუსებისგან.<sup>605</sup> საქმიანობის მოტივაციის გაზრდის მიზნით ცვალებადი

600 აღნიშნულ დროს მოიცავს საერთო კრებებზე, კომიტეტების სხდომებზე დასწრებასა და სხვა ფუნქციური დატვირთებისგან დროის დახარჯვას.

601 *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, P.348.

602 იხ. კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, IFC, 2010, გვ. 101.

603 *Bryan, Hwang, Klein, Lilien*, *Compensation of Outside Directors: An Empirical Analysis of Economic Determinants*, New York, 2000, P. 1.

604 *Becht, Borton, Röell*, *Corporate Governance and Control*, Working Paper No. 02, 2005, P. 24-26.

605 *Murphy*, *Executive Compensation*, 1998, P.10-15.

ანაზღაურება დირექტორის ანაზღაურების ხელშეკრულების მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს. აღმასრულებელ პირებს ხშირად ეძლევათ სარგებლის ოპციური გეგმა,<sup>606</sup> რომელიც შედგება საპენსიო, სამედიცინო და სხვა მსგავსი გეგმებისგან.<sup>607</sup> უკანასკნელ დათქმას შეიცავს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიც, რომლის მიხედვითაც, დირექტორის შრომის ანაზღაურება შეიძლება განხორციელდეს საწარმოს მოგებიდან.<sup>608</sup> ამ შემთხვევას, როგორც წესი, მონეტარულ ანაზღაურებას უწოდებენ, რაც განპირობებულია მისი არსით – დირექტორს შეიძლება მიეცეს გარკვეული პროცენტი მოგებაში, რომელიც ტექნიკურად განხორციელდება აქციების გადაცემით.<sup>609</sup> შესაძლებელია, რომ აღმასრულებელ პირებს მიეცეთ ანაზღაურების ისეთი მნიშვნელოვანი სისტემის გამოყენების უფლება, როგორიც სა-

---

606 მაგ. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 353-355.

607 *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 258.

608 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9<sup>1</sup> მუხლის მე-6 პუნქტის ა) ქვეპუნქტი და 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის კ) ქვეპუნქტი.

609 *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2008, 348.

ფონდო ოფციონია.<sup>610</sup> თუმცა აქციებსა და ოფციონზე<sup>611</sup> დამყარებული ანაზღაურება ისეთი საკითხია, რომელიც აქციონერთა გადაწყვეტილებას საჭიროებს.<sup>612</sup> ამის მიზეზია ის, რომ კაპიტალთან დაკავშირებული კომპენსაცია აქციონერებისათვის მნიშვნელოვან დაფარულ ხარჯებს შეიცავს. ეს ხარჯები უხილავია, რადგან აღრიცხვის პრაქტიკა ვერ აღგენს ოფციონზე დამყარებული კომპენსაციის ნამდვილ ღირებულებას.<sup>613</sup>

610 საფონდო ოფციონს, როგორც ანაზღაურების სახეს, ძირითადად, „ლია“ კორპორაციების ხელმძღვანელ პირთა ანაზღაურების პოლიტიკა შეიცავს. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 258-260. ოფციონის ფუნქციონირების არსი მდგომარეობს შემდგომში: ოფციონი მის მფლობელს აძლევს აქციის ყიდვის ან გაყიდვის უფლებას წინასწარ განსაზღვრულ ფასად. მაგალითად, ოფციონი მფლობელს შეიძლება აძლევდეს უფლებას იყიდოს საზოგადოების აქციები დღევანდელ ფასად, დაუშვავთ 1 ლარად, სამი თვის შემდეგ. ოფციონის მფლობელი მოელის აქციის ფასის ცვლილებას, საიდანაც მას სარგებლის მიღების იმედი აქვს. მფლობელი შეიძლება ვარაუდობდეს, რომ აქციის ღირებულება გაიზრდება 2 ლარით. ამ დროს ოფციონის მფლობელი მიიღებს 2 ლარის ოდენობით მოგებას. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 258-260; *The Options Clearing Corporation, Understanding Stock Options*, Chicago 1994, P. 1-27; *Murphy, Executive Compensation*, 1998, P. 16-23; *Hall, Murphy, Stock Options for Undiversified Executives*, Working Paper No. 01-16. 2001, P. 1-55; *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 332.

611 იხ. *Bryan, Hwang, Klein, Lilien, Compensation of Outside Directors: An Empirical Analysis of Economic Determinants*, 2000, P. 9-12.

612 იხ. *Enriques, Hertig, Kanda, Related-Party Transactions*, in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 167. ასევე: *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 347.

613 ღირეპქორთა ანაზღაურება ფულადი ან აქციური ბონუსებით, რომელიც აქციის სამომავლო ღირებულებაზეა დაფუძნებული, მოჩვენებით აქციებსაც უწოდებენ, ე.წ. *phantom stock*. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 333.

ღირექტორთა პასუხისმგებლობის საკითხის დაყენების სიმარტივის ზრდასთან ერთად სხვადასხვა სკანდალიდან<sup>614</sup> გამომდინარე, იზრდება<sup>615</sup> მათი ანაზღაურებაც.<sup>616</sup> აღნიშნული განაპირობა რამდენიმე გარემოებამ.<sup>617</sup> გარემოებათა შორის უპირველესია ანაზღაურების პოლიტიკის ფუნქცია კორპორაციულ მართვაში. სწორმა ანაზღაურების სტრატეგიას ღირექტორის ინტერესები კარგი კორპორაციული მართვის განხორციელებისკენ მიჰყავს, რითიც ხდება მენეჯმენტის წახალისება. მენეჯმენტის გულმოდგინე ხელმძღვანელობა, თავის მხრივ, აქციონერთა შემოსავლების მაქსიმიზირებისკენ არის მიმართული, რაც წარმომადგენლობით ხარჯებს ამცირებს – გონივრულად ნაკლები დანახარჯით მაქსიმალური უკუგების რეალიზება.<sup>618</sup>

გარემოებათა ფორმირება საკანონმდებლო აქტებშიც აისახა.<sup>619</sup> მაგალითად, მოწვეული ღირექტორები საზოგადოების

614 იხ. *Sharfman*, *The Enduring Legality of Smith v. Van Gorkom*, 33 Del. J. Corp. L.287, 2008, P. 1-19.

615 აშშ-ში ბოლო ორი დეკადის განმავლობაში მმართველ ორგანოთა წევრების ანაზღაურების ზრდის ტენდენციებსა და მაჩვენებლებზე არაერთი კვლევაა შესრულებული. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian*, *Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 330-347.

616 ღირექტორთა ანაზღაურების თემა მათი ფილუციური ვალდებულებების ზღვარზე გადის, რამდენადაც ხშირად ღება საკითხი მართვის ორგანოს წევრთა მიერ უსაფუძვლოდ კორპორაციის ქონების მითვისების შესახებ, რაც ანაზღაურების „ნიღბით“ ინიღბება ხოლმე. ეს აქციონერთა სადივიდენდო პოლიტიკას პირდაპირ ზიანს აყენებს და აფერხებს კომპანიის აქციონერთა ინტერესების პრიმატით მართვის სტრატეგიას. შესაბამისად, ხშირად ასეთი შემთხვევა ღირექტორის წინააღმდეგ დერივაციული სარჩელის წარდგენის საფუძველიც გამხდარა. იხ. *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 254-255.

617 *ჭანტურია*, *კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 467.

618 *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 254-255.

619 ასე, მაგალითად, *სარბანეს-ოქსლის აქტი*.

სახელით მესამე პირებთან ურთიერთობაში გამოსვლისას წარმოადგენენ აქციონერებს ანუ არიან აქციონერთა აგენტები.<sup>620</sup> ეს უკანასკნელი გამომდინარეობს, ე.წ. პრინციპალ-აგენტის ურთიერთობიდან, რომელსაც, თავის მხრივ, საკუთრებისა და მართვის დანაწილების პრინციპი უდევს საფუძვლად. ამ ურთიერთობის კრეატივს წარმოადგენს ორგანიზაციათა მართვის პრობლემები.<sup>621</sup> ორგანიზაციათა მართვის პრობლემა,<sup>622</sup> ფილდუციურ ვალდებულებათა დარღვევის შემთხვევებში, როგორც წესი, სრულდება აღმასრულებელ პირთა პასუხისმგებლობით.<sup>623</sup>

620 *Bryan, Hwang, Klein, Lilien, Compensation of Outside Directors: An Empirical Analysis of Economic Determinants*, 2000, P. 1.

621 *Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies*, in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 35-53.

622 ასეთი ერთ-ერთი პრობლემა ანაზღაურების პოლიტიკას უკავშირდება. კერძოდ, მენეჯმენტის ანაზღაურების პოლიტიკის დამტკიცება საჯარო კორპორაციებში ანაზღაურების კომიტეტის მიერ ხდება ხოლმე, რომელიც დამოუკიდებელი წევრებით არიან ფორმირებულნი, მაგრამ ეს დამოუკიდებელი წევრები, ფაქტობრივად, ინსაიდერი დირექტორების მიერ აირჩევიან და ინიშნებიან, რაც მიუკერძოებლობასა და დამოუკიდებლობას გარკვეულწილად გამოირიცხავს. ეს არის მენეჯმენტის განხორციელების პროცესში პრინციპალ-აგენტის პრობლემის ერთ-ერთი საფუძველი. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 256. მაგრამ, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივი სისტემის მქონე კაპიტალის ბაზრის რეგულაციები სტაბილურად ითხოვენ დირექტორთა ანაზღაურების პოლიტიკის შესახებ ინფორმაციის გახსნას ლისტინგში გატარების პროცესშივე. ანაზღაურების პოლიტიკის განსაზღვრისთვის კი აქციონერთა მხრიდან მისი დამტკიცების დამატებითი რეგულაცია შემოაქვთ. იხ. *Enriques, Hertig, Kanda, Related-Party Transactions*, in: *The Anatomy of Corporate Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2009, P. 167.

623 მენეჯმენტის ანაზღაურების სქემისა და პოლიტიკის განსაზღვრა დაკავშირებულ პირთან დადებულ გარიგებად ითვლება, რომელიც განსაკუთრებული ყურადღების ცენტრშია საფინანსო ბაზრისთვის. ხელშეწყობენ პირთა მხრიდან მაღალი ანაზღაურების პოლიტიკის განსაზღვრის შემთხვევები და მანიპულაციები სხვადასხვა სკანდალების მიზეზი გახდა. აშშ-ში ამის გასანეიტრალებლად 2002 წლის სარბანეს-ოქსლეის აქტში გაიწერა, რომ

მოკლედ, სამართლებრივი ურთიერთობები ეკონომიკურ აქტივობებში განიცდის ერთგვარ ცირკულაციას, რომლის ათვლისა და დასრულების წერტილად ხელმძღვანელ პირთა „სამსჯავრო“ გამოდის. ფორმულა მარტივია – ფართო უფლებამოსილებათა ფარგლები დიდ პასუხისმგებლობას მოიცავს. ეს უკანასკნელი რომ არ იქცეს დირექტორთა სამეწარმეო რისკების<sup>624</sup> აღების შიშის სინდრომად, დირექტორთან დადებულ ხელშეკრულებაში აუცილებელია ზუსტად გაიწეროს შრომის კომპენსაციის დებულებები, სახე და პირობები.

### 2.3.2.1. ანაზღაურების პოლიტიკა „რბილ“ სამართალში

ანაზღაურების პოლიტიკის კლასიფიცირება შესაძლებელია კორპორაციული მართვის კოდექსის და ნორმატიული, ანუ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ანალიზის საფუძველზე. ქართული რეალობისთვის კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი უნდა გაანალიზდეს.

---

თუ კომპანიაში ანაზღაურების პოლიტიკით (საუბარი ეხება საფონდო ოფციონს) მნიშვნელოვანი გადაცდომებს აქვს ადგილი, მაშინ აღმასრულებელი ოფიცერი ვალდებულია დააბრუნოს მიღებული ბონუსები, აქციაზე დაფუძნებული ანაზღაურება და აქციების გაყიდვით ამ პერიოდში მიღებული სარგებელი. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 254. საინტერესოა უახლეს იურიდიულ ლიტერატურაში და აკადემიურ წრეებში განვითარებული მოსაზრება, რომ ინსაიდერული ვაჭრობა, რომელშიც მენეჯმენტის წევრები არიან ჩართულნი ანაზღაურების მექანიზმად უნდა იქნეს განხილული. იხ. *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 682-684.

624 თანამედროვე საკორპორაციო სამართალი და, უფრო მეტად, კორპორაციული მართვა ხომ, ძირითადად, რისკების მართვასა და მათ დივერსიფიცირებას ეხება.

საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის<sup>625</sup> მიხედვით ანაზღაურება მოიცავს ექვს ძირითად ელემენტს: ფიქსირებული ხელფასი, ბონუსები, ოფციონი აქციების შესყიდვაზე, აქციებით ანაზღაურების განსაზღვრული გეგმა, საპენსიო ფონდი და ბენეფიტები (სარგებელი). ფიქსირებული ხელფასი წინასწარაა განსაზღვრული ხელშეკრულებით და არ არის დამოკიდებული შესრულებული საქმიანობის ხარისხზე ანდა კომპანიის წარმატებულობაზე. მიუხედავად იმისა, თუ რამდენად წარმატებული იქნება ესა თუ ის ხელმძღვანელი თავისი საქმიანობის განხორციელების დროს, ის მიიღებს ხელშეკრულებით გათვალისწინებულ ფიქსირებულ ხელფასს.<sup>626</sup> ბონუსებით ანაზღაურება ერთ-ერთი გავრცელებული ფორმაა კომპანიის თანამშრომლების ანაზღაურების კუთხით. პრაქტიკაში არსებობს თვიური, ნახევარწლიური და წლიური ბონუსები. ასევე შეიძლება იყოს გარკვეული სამუშაოს წარმატებით შესრულებისთვის დანიშნული ბონუსებიც. ოფციონი აქციების შესყიდვაზე და აქციებით ანაზღაურების განსაზღვრული გეგმა ანაზღაურების მიღებული ფორმაა დასავლეთის ქვეყნებში. ასეთი ანაზღაურების შემთხვევაში, აუცილებელია წინასწარ განისაზღვროს პერიოდულობა, თუ როდის ექნება მმართველი ორგანოს წევრს ამ უფლების გამოყენების შესაძლებლობა და შეღავათის ოდენობა, თუ რამდენად შეღავათიან ფასში მოხდება მის მიერ აქციების შესყიდვა.<sup>627</sup> საპენსიო ფონდი ანაზღაურების ერთ-ერთ საკმაოდ

625 მაგალითად, ALI-ის პრინციპები პირდაპირ განსაზღვრავს მმართველ ორგანოთა წევრების ანაზღაურების სისტემას და ადგენს ოთხ ძირითად მიდგომას ანაზღაურების პოლიტიკისთვის სამართლიანად განსაზღვრისთვის. იხ. *Knowles, Flannery, The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law, Merger L. Re., Vol. 47, 1995, P. 24-25.*

626 იხ. *Murphy, Executive Compensation, 1998, P.9-10.*

627 შეად. *Cadbury Report, Report of the Committee on the Financial As-*

გავრცელებულ მეთოდს წარმოადგენს. კომპანია შეიძლება სარგებლობდეს გარკვეული სპეციალიზირებული საპენსიო კომპანიების მომსახურებით ანდა თავად კომპანიას გააჩნდეს საპენსიო ფონდი. აღნიშნულ ფონდში დაგროვილი თანხა, რომელიც მოიცავს ხელფასიდან ფიქსირებული თანხის შენატანებსა და დანამატს კომპანიის ბიუჯეტიდან, გაიცემა შრომის ხელშეკრულების მოშლის ან საპენსიო ასაკის მიღწევის მომენტისათვის.<sup>628</sup>

ბენეფიტი შეიძლება მრავალფეროვანი იყოს, რომელიც, ძირითადად, მოიცავს ისეთი ხარჯების ანაზღაურებას, როგორცაა საწვავის ფული, სამგზავრო ხარჯების ანაზღაურება, კომპანიის მიერ სატელეფონო საუბრების დაფარვა, ჯანმრთელობისა და სიცოცხლის დაზღვევა და სხვა. ანაზღაურების პროცესის ობიექტურად და გამჭვირვალედ წარმართვის მიზნით კი, სასურველია, თუ კომპანია შექმნის ანაზღაურების კომიტეტს,<sup>629</sup> რომელიც, როგორც წესი, შედგება დამოუკიდებელი წევრებისაგან.<sup>630</sup>

კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის მიხედვით, ბანკის მმართველი ორგანოების ანაზღაურება უნდა იყოს საკმარისი, მაგრამ არა გაუმართლებლად დიდი იმისთვის,

---

pects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.41.

628 ანაზღაურების პოლიტიკას ითვალისწინებს გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომლის მიხედვითაც, ანაზღაურების პოლიტიკა უნდა მოიცავდეს შერეულ ტიპებს: მონეტარულ კომპენსაციას, საპენსიო ჯილდოსა თუ სხვა ტიპის ჯილდოებს, განსაკუთრებით საქმიანობის (ხელმძღვანელობის) დასრულების დროს. იხ. German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended), art. 4.2.3.

629 *Lieder*, The German Supervisory Board On Its Way To Professionalism, German L. J., Vol. 11, No. 02, 2010, P. 142-143.

630 იხ. *კუჭავა*, მმართველი ორგანოების შეფასება და ანაზღაურება, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №13, IFC, 2010, გვ. 6-7.

რომ მოიზიდოს, შეინარჩუნოს და სათანადო მოტივაცია მისცეს მათ. მათი ანაზღაურება უნდა ეფუძნებოდეს როგორც მთლიანი ბანკის გრძელვადიან შედეგებს, ისე ცალკეული წევრების საქმიანობის შედეგებსაც.<sup>631</sup> თითოეული წევრის მიმართ გათვალისწინებულ უნდა იქნეს ანაზღაურების პოლიტიკა, მათი მოვალეობები და პასუხისმგებლობა, ბანკის ფინანსური მდგომარეობა და კონკურენტების პოზიციები.<sup>632</sup> მმართველ ორგანოთა წევრების ანაზღაურების პოლიტიკის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელია კორპორაციული კულტურა, გრძელვადიანი მიზნები, სტრატეგია და კონტროლის გარემო.<sup>633</sup>

ისევე როგორც შეფასების, ანაზღაურების პოლიტიკასაც შეიმუშავებს სამეთვალყურეო საბჭო,<sup>634</sup> რომელიც უნდა წარედგინოს აქციონერთა საერთო კრებას. კრებას უნდა მიეწოდოს ინფორმაცია ანაზღაურების პოლიტიკაში უკანასკნელ წელს განხორციელებული ცვლილებების შესახებ, რომლის დროსაც

631 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ).

632 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 1.

633 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 2.

634 სამეთვალყურეო საბჭოსთან შეიძლება შეიქმნას ანაზღაურების კომიტეტი, რომელიც პასუხისმგებელი იქნება მმართველი ორგანოების შეფასებისა და ანაზღაურების ფექტური და გამჭვირვალე პოლიტიკის გატარებაზე. იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 8. ანალოგიურ დოქტრინას შეიცავს ქედბერის ანგარიში. იხ. *Cadbury Report*, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, 1992, art. 4.42. ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემაში ანაზღაურების კომიტეტი ბორდის ქვესტრუქტურულ ერთეულად იქმნება. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010, P. 33-35. სამეთვალყურეო საბჭოს კომიტეტებს ითვალისწინებს გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი. იხ. *German Corporate Governance Code*, 2002, (2009, amended), art. 5.3.

ადგილი ჰქონდა ანაზღაურების პოლიტიკადან<sup>635</sup> გადახვევას. ინფორმაცია უნდა შეიცავდეს იმ მიზეზთა შესახებ მითითებას, რის გამოც მოხდა გადახვევა.<sup>636</sup>

კოდექსში გათვალისწინებულ იქნა, რომ მმართველ ორგანოთა წევრების ბანკის აქციების ან აქციების შეძენაზე ოფციონის ფორმით ანაზღაურებაზე საერთო კრებაა უფლებამოსილი. საერთო კრება ამტკიცებს ანაზღაურების პოლიტიკას, ანუ ზოგად პრინციპებს და არ გულისხმობს მმართველ ორგანოს ცალკეულ წევრთა ანაზღაურების განსაზღვრას.<sup>637</sup> აღსანიშნავია, რომ გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციული მართვის კოდექსი ანაზღაურების პოლიტიკაში მნიშვნელოვან დათქმას აკეთებს, რომ ის, ანაზღაურების ოდენობა არ უნდა იყოს იმაზე მეტი, ვიდრე ეს კომპანიის სწორი მენეჯმენტის განხორციელების მიზნებისთვის არის საჭირო.<sup>638</sup> ლოგიკური დათქმაა, რადგან დირექტორის ხელოვნურად გაზრდილი და არარაციონალური ხელფასი დესტიმულირების ფაქტორად შეიძლება იქცეს.

635 ანაზღაურების პოლიტიკა მოიცავს ანაზღაურების ფიქსირებული და ცვალებადი კომპონენტების განსაზღვრებას, ანაზღაურების თითოეული კომპონენტისთვის დაწესებულ მაქსიმალურ ზღვარს, მმართველი ორგანოს წევრთა საქმიანობის ეფექტურობის განმსაზღვრელ კრიტერიუმებს, ანაზღაურებასა და საქმიანობის ეფექტურობას შორის კავშირის შესახებ, წლიური პრემიალური სქემის პირობებსა და პარამეტრების შესახებ ინფორმაციას, ასევე სხვა არაფულადი სახის ანაზღაურების შესახებ ინფორმაციას. იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 5.

636 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 3.

637 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 8 (ბ) 4.

638 იხ. *Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code*, 2010, D.1.

### 2.3.2.2. ანაზღაურების ატიპური სახეები

საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული ფუნდამენტური ინსტიტუტების არსის დასაცავად სხვადასხვა *ex post* და *ex ante* მოქმედებების განხორციელებაა შესაძლებელი. ინდექსიფიკაციის, როგორც ანაზღაურების დიფერენცირებულ სახეთა<sup>639</sup> მიმართ განსხვავებულ თუ ერთნაირ წინაპირობათა პროცესუალური გამოყენება კვალიფიციური მმართველი პირის უნარ-ჩვევების საზოგადოების სასარგებლოდ წარმატებულად გამოყენებისა და საკორპორაციო სამართალში არსებული „მფლობელ-მესაკუთრის“ პრობლემის ცალკეული, მაგრამ მნიშვნელოვანი ეტაპის (საკითხის) დარეგულირების შესალებლობას წარმოსახავს. შედეგად, ერთი მხრივ, შენარჩუნებულ იქნება დირექტორთა პასუხისმგებლობის დაკისრების სუბსტანციური წინაპირობების დაცვის აქტიური მექანიზმი, ხოლო, მეორე მხრივ, შეიქმნება ხელმძღვანელ პირთათვის სამეწარმეო საქმიანობასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილების უფრო მეტი დისკრეციული უფლებამოსილების მინიჭების სამართლებრივი საფუძველი, რითიც, საბოლოო ჯამში, ორივე მხარე, როგორც მენეჯმენტი, ისე საზოგადოება, საქმიანი ურთიერთობის ჰარმონიზაციას მიაღწევს. ეს უკანასკნელი კი მეწარმე სუბიექტის სუბსტანციურ მიზანს – მატერიალური დოვლათის ზრდას შეუწყობს ხელს.

ხელმძღვანელ პირთა ანაზღაურების პოლიტიკა ერთიან სტრატეგიას აღგენს, სადაც თავად ანაზღაურების სახეები, როგორც ზემოთ აღინიშნა, ლავირებს და ის შეიძლება იყოს როგორც ზუსტი ეკონომიკური მაჩვენებლით გამოხატული,

639 იხ. *მახრობლიშვილი*, ანაზღაურება და დაზღვევა, როგორც კაპიტალურ საზოგადოებათა ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობისგან დაცვის სამართლებრივი გარანტი, „სამართლის ჟურნალი“, №1, 2012, გვ. 107-114.

ისე არაიდენტიფიცირებადი ოდენობით დადგენილი. პირველის თაობაზე ანალიზი ზემოთ იქნა წარმოდგენილი. მეორე შემთხვევას კი მაშინ აქვს ადგილი, როცა საქმე ხელმძღვანელ პირთა ინდემნიფიკაციასა და დაზღვევას ეხება.

### 2.3.2.2.1. ინდემნიფიკაცია

თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივი რეგულაციების მიხედვით მართვის ორგანოთა წევრების პასუხისმგებლობის საკითხის დღის წესრიგში დაყენება და სასამართლო დონზე განხილვის დაწყება გარკვეულწილად გამარტივებულია პირდაპირი და არაპირდაპირი (დერივაციული) სასარჩელო წარმოების გზით. ინდემნიფიკაცია და დაზღვევა მას შემდეგ მოექცა თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის ყურადღების ქვეშ, რაც მსოფლიოს უდიდეს კორპორაციათა გაკოტრებამ კაპიტალის ბაზარი მნიშვნელოვნად შეარყია.<sup>640</sup> საზოგადოების სტრატეგიული წარუმატებლობის მიზეზი, ხელმძღვანელ პირთა არაკვალიფიკაციური და არაკეთილსინდისიერი ქმედებებია. ბოლო დროს შეიმჩნევა ტენდენცია, რომ ეკონომიკური კლიმატის ცვალებადობა სამეწარმეო სამართლებრივი ურთიერთობის წარმმართველ პირთა პასუხისმგებლობის საკითხზე პირდაპირ აისახება. შესაბამისად, აუცილებელია მსგავსი საქმიანობის განხორციელებისას პირთა წახალისების გარკვეული დებულებების შემოღება. სწორედ ამიტომ, სხვადასხვა ქვეყნის საკანონმდებლო აქტები ხშირად ნებას რთავენ ან ავალდებულებენ საზოგადოებას მოახდინოს დირექტორთა და საზოგადოების

640 *Stauss, Indemnification in Delaware: Balancing Policy Goals and Liabilities*, 2004, P. 145.

მენჯერთა<sup>641</sup> ინდემნიფიკაცია იმ ვალდებულებათა მიმართ, რომელიც მას (დირექტორს) წარმოეშობა მისი თანამდებობრივი მდგომარეობიდან გამომდინარე.<sup>642</sup> დაცვის ამ სტანდარტს ავსებს ხელმძღვანელ პირთა დაზღვევის ინსტიტუტი.<sup>643</sup>

ანაზღაურების პოლიტიკის განმსაზღვრელ ერთ-ერთ საფუძვლად საზოგადოების მიერ დირექტორთან დადებული ხელშეკრულებაა წარმოდგენილი. ქართული კანონმდებლობის მიხედვით, სასამართლო ხარჯების გაწევის პოლიტიკა მხოლოდ სახელშეკრულებო რეგულაციით შეიძლება იყოს დადგენილი. რაც შეეხება, მაგალითად, აშშ-ს სამართლებრივ რეგულირებას, იქ განსხვავებული მდგომარეობაა. კერძოდ, აშშ-ს ბიზნეს კორპორაციათა მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტი საკანონმდებლო დონეზე აკეთებს ინდემნიფიკაციის დაწესების ნორმით რეგულირებას.<sup>644</sup>

ქართული რეალობისგან განსხვავებით, აშშ-ში ინდემნიფიკაციის საფუძველს სახელშეკრულებო ურთიერთობებთან ერთად საკანონმდებლო რეგულაციებიც წარმოადგენს, რომელიც ამა თუ იმ სასამართლო გადაწყვეტილებითაა გამყარებული.<sup>645</sup> ინდემნიფიკაცია ანაზღაურების ერთ-ერთი სახეა. ამიტომ აუ-

641 მნიშვნელოვანია, რომ საზოგადოების დირექტორთა, მენჯერთა და წარმომადგენელთა მიმართ ზუსტად ერთნაირად და მსგავსი დებულებები ვრცელდება ინდემნიფიკაციისა და დაზღვევის ინსტიტუტების მიმართ. იხ. *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., 2006, P. 261.

642 იხ. *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 261.

643 *Dobiac, I Came, I Saw, I Underwrote: D & O Liability Insurance's Past Underwriting Practices and Potential Future Directions*, 14.Conn.Ins.L.J.487, 2008, P. 1-24.

644 იხ. R.M.B.C.A §8.51, §8.52, §8.53, §8.54.

645 მაგ. *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985). იხ. *Ramsay, Liability of Directors for Breach of Duty and the Scope of Indemnification and Insurance*, *Company and Securities Law Journal*, New York, 1987, P. 139.

ცილებელია მისი არსის განმარტება.

ინდემნიფიკაცია - ეს არის ინსტიტუტი, რომელიც მმართველ ორგანოთა წევრების კორპორაციის მიერ იმ სასამართლო ხარჯების ანაზღაურებას მოიცავს, რომელიც თანამდებობაზე ყოფნასთან დაკავშირებით გამართული სასამართლო პროცესიდან<sup>646</sup> წარმოეშობათ.<sup>647</sup> ზოგადად, სასამართლო დავის არსობრივი და შინაარსობრივი სხვაობის მიუხედავად, დირექტორების მიმართ გამოიყენება ინდემნიფიკაცია. აღნიშნული უფლებამოსილების გამოყენების შესაძლებლობა ძალაში რჩება დირექტორის საზოგადოების ხელმძღვანელობითი თანამდებობიდან წასვლის შემდეგაც.<sup>648</sup> იგი, ერთი მხრივ, მოიცავს საადვოკატო და სასამართლო ხარჯების ანაზღაურებას, ხოლო, მეორე მხრივ, გარკვეული წინაპირობების არსებობისას დირექტორებისთვის დაკისრებული ჯარიმების, მორიგების თანხების ან სხვა გადასახადების ანაზღაურებას. აღნიშნულმა ინსტიტუტმა მნიშვნელოვანი მოდიფიკაცია განიცადა აშშ-ის სამართლებრივ

646 აშშ-ს სამართლებრივი დოქტრინა სასამართლო პროცესს განმარტავს როგორც მოსალოდნელ, გარდაუვალ თუ დასრულებულ ქმედებას, სარჩელს, პროცესს იქნება ეს სისხლისსამართლებრივი, ადმინისტრაციულსამართლებრივი, მედიაციის თუ საგამომძიებლო. იხ. R.M.B.C.A §8.50 (6).

647 იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3<sup>th</sup> ed., 2009, P. 523; *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., P. 524-530.

648 იხ. *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 261. ეს უკანასკნელი ტექნიკურად განხორციელებადია მაშინ, როდესაც საზოგადოებასა და დირექტორს შორის ინდემნიფიკაციის დებულებები დირექტორთან დადებულ ხელშეკრულებაშია ჩადებული. ამ შემთხვევაში დირექტორთან დადებულ ხელშეკრულებას აქვს ვალდებულებით-სამართლებრივი ხასიათი, რომლის შეწყვეტას მისი, როგორც საზოგადოების ხელმძღვანელობითი თანამდებობიდან წასვლა ანუ კორპორაციულ-სამართლებრივი ურთიერთობის მოშლა, არ იწვევს. კერძოსამართლებრივ ურთიერთობებში არსებულ ინდემნიფიკაციის ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით, იხ. *Kleinberger; No Risk Allocation Need Apply: The Twisted Minnesota Law of Indemnification*, *William Mitchell Law Review* Vol. 13, No. 4, 1987, P. 777-842.

სივრცეში. პირველი შემთხვევა, რომელიც 1939 წელს დაფიქსირდა სასამართლო პრაქტიკაში, დასრულდა დირექტორთათვის არახელსაყრელად, გამოძინარე იქიდან, რომ ნიუ იორკის უზენაესმა სასამართლომ ინდემნიფიკაციის გამოყენება კორპორაციის საქმიანობიდან გადახვევად ანუ საზოგადოება პროცესის ხარჯების ანაზღაურებაზე არაუფლებამოსილ სუბიექტად მიიჩნია (*ultra vires*). სწორედ აღნიშნული გადაწყვეტილება ითვლება როგორც დირექტორთა, ისე საზოგადოების წარმომადგენელთა თუ მენეჯერთა ინდემნიფიკაციის დაწესების საჭიროების საფუძვლად.<sup>649</sup> ამის შემდეგ აშშ-ის მოქმედ კანონებში<sup>650</sup> შეტანილ იქნა ცვლილებები, რომელმაც ნება დართო კორპორაციებს გარკვეული წინაპირობების არსებობისას დირექტორებისთვის აენაზღაურებინათ პროცესის ხარჯები.<sup>651</sup> ინდემნიფიკაციის არსებობა საზოგადოების მენეჯმენტს მეტ „გამბედობასა“ და რისკის გაწვევის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობას ანიჭებს. მის გარეშე მენეჯერი უფრო მეტად თავშეკავებული და ფრთხილი იქნებოდა.<sup>652</sup> რაც არ უნდა იყოს, დირექტორი დაცული უნდა იყოს უსაფუძვლო სარჩელების გამო ხარჯების გადახდის ვალდებულებისგან. თუმცა, ფართო ინდემნიფიკაციის გადაჭარბებულმა დებულებებმა შესაძლებელია

649 *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law, 2010, P. 523.*

650 მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს კორპორაციებისთვის არსებული ან ყოფილი დირექტორების, მენეჯერების, დაქირავებულებისა და წარმომადგენლების ინდემნიფიკაციის შესაძლებლობას გარკვეული გარემოებების არსებობისას. *Del. Gen. Corp. L. §145 (c). იხ. Stauss, Indemnification in Delaware: Balancing Policy Goals and Liabilities, 2004, P. 161.*

651 *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 471.*

652 თუმცა ეს არ ნიშნავს იმას, რომ დირექტორებს არ ევალებათ იმოქმედონ კეთილსინდისიერების ფარგლებში, როგორც მოიქცეოდა ნებისმიერი საღად მოაზროვნე ადამიანი.

დირექტორთა უპასუხისმგებლობამდე და არაკეთილსინდისიერ ხელმძღვანელ პირთა პროცესის ხარჯების ანაზღაურებამდეც მიგვიყვანოს.<sup>653</sup> ეს უკანასკნელი კი იქნებოდა კორპორაციულ-სამართლებრივი რეგულაციების უგულვებელყოფისა და დირექტორთა არაკეთილსინდისიერი ქმედების საფუძველი.<sup>654</sup>

### 2.3.2.2.2. დაზღვევა

ანაზღაურების პოლიტიკის ერთ-ერთი შემადგენელი ხელმძღვანელ პირთა დაზღვევის ინსტიტუტია. საზოგადოების ეკონომიკურ წარმატებულობას სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სამართლებრივი ფორმის სწორი კორპორაციული მართვა განაპირობებს.<sup>655</sup> მართვის პროცესის კომპლექსურობა ზრდის ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობის მასშტაბს. თუმცა, ანაზღაურების პოლიტიკის ზედმიწევნითი დაგეგმარება მენეჯმენტის წევრთა პასუხისმგებლობის გაზრდის საკითხს კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებს.<sup>656</sup>

დაზღვევის დებულებები და პირობები შეიძლება საზოგა-

653 *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 261-262.

654 საუბარია ისეთ შემთხვევაზე, როდესაც კორპორაცია დირექტორის ინდემნიფიკაციას მის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში გაითვალისწინებს. ეს იქნებოდა საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტიტუტის – ფიდუციური მოვალეობების მიზნებისა და ეფექტურად ფუნქციონირების შედეგების უგულვებელყოფა. იხ. *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 261-262.

655 იურიდიულ ლიტერატურაში არსებობს მოსაზრება, რომ ანაზღაურების პოლიტიკა და დაზღვევა კორპორაციულ მართვაზე ნაკლებად აისახება. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 2010, P. 528.

656 *Roth, Outside Director Liability: German Stock Corporation Law In Transatlantic Perspective, Journal of Corporate Law Studies*, 2008, P.369.

დლების წესდებაში გაიწეროს.<sup>657</sup> მიუხედავად იმისა, ამა თუ იმ ქვეყნის კანონმდებლობა ითვალისწინებს თუ არა ინდემნიფიკაციის დასაშვებობას საკანონმდებლო დონეზე, დაზღვევა მაინც ცალკე დგას და ის, როგორც წესი, დასაშვებია.<sup>658</sup> განსხვავებული ვითარებაა აშშ-ში, სადაც მოდელური კანონი<sup>659</sup> პირდაპირ უშვებს ანაზღაურების სახედ ხელმძღვანელ პირთა დაზღვევას, თუმცა ეს უკანასკნელი, ინდემნიფიკაციისგან განსხვავებით, იმპერატიული ხასიათის არ არის.<sup>660</sup> მოდელური კანონის მიხედვით, კორპორაციას<sup>661</sup> შეუძლია დააზღვიოს საკუთარი თავი ინდემნიფიკაციასთან მიმართებით და დააზღვიოს დირექტორი იმ შესაძლო ვალდებულებათა მიმართ, რომელსაც არ ანაზღაურებს ინდემნიფიკაციის უფლება.<sup>662</sup> შესაბამისად, დაზღვევის ფუნქციური დატვირთვა ორი მიმართულებით უნ-

657 *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 483.

658 მაგალითად, გერმანიის სააქციო საზოგადოებათა შესახებ კანონი და დიდი ბრიტანეთის კომპანიათა აქტი 2006 დირექტორთათვის არ ცნობს ინდემნიფიკაციის დასაშვებობის გამოყენებას, თუმცა ორივე მართლწესრიგისთვის მისაღებია დირექტორთა და მენეჯერთა დაზღვევის არსებობა. იხ. *Roth*, Outside Director Liability: German Stock Corporation Law In Transatlantic Perspective, *Journal of Corporate Law Studies*, 2008, P. 369.

659 იხ. R.M.B.C.A §8.57.

660 დაზღვევის სავალდებულობა შესაძლებელია დაწესდეს მისი საწესდებო ავტონომიის ფარგლებში იმპლემენტირებით ანდა ხელმძღვანელ პირთან დადებულ ხელშეკრულებაში გათვალისწინებით. შეად. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 482.

661 აღსანიშნავია, რომ სადაზღვევო პოლისით, ძირითადად, სარგებლობენ ღია სააქციო საზოგადოებები.

662 აშშ-ში დერივაციული სარჩელის არსებობის დროს დაუშვებლად იყო ცნობილი დირექტორთა ანაზღაურება, რადგან კორპორაციის სასარგებლოდ დირექტორისთვის დაკისრებული ვალდებულების შესრულება თავად კორპორაციას დაევალდებულებოდა, შესაბამისად, აზრს მოკლებულად მიაჩნდათ ფულადი სახსრების „უმიზნო“ ცირკულაცია. იხ. *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 2010, P. 528-529.

და განიმარტოს: ის არის საზოგადოების მხრიდან ფინანსური სახსრების მოძიების საშუალება, რომელიც კანონმდებლობით ან საზოგადოების წესდებით ან ხელშეკრულებით მენეჯმენტის წევრთა სასამართლო პროცესის ხარჯების ანაზღაურების დაზღვევისთვის არის საჭირო და დირექტორთა და მმართველ ორგანოს წევრთა ვალდებულებათა დაზღვევად. პირველი მათგანი ინტერესის სფეროს მიღმაა.<sup>663</sup>

მმართველ ორგანოთა წევრების დაზღვევას სახასიათო ნიშნები აქვს. კორპორაციის ვალდებულებათა დაზღვევის საპირისპირო მდგომარეობას დირექტორთა ვალდებულებათა დაზღვევა წარმოადგენს. მათი საერთო არსი დაფინანსების წერტილში იჩენს შემხებლობას: ორივე შემთხვევაში დამზღვევ სუბიექტს კორპორაცია წარმოადგენს, თუმცა მეორე შემთხვევაში, სადაზღვევო შესატანის ნაწილის შეტანა დირექტორსაც ეკისრება.<sup>664</sup> ხშირად დირექტორს არ აქვს წარმოშობილი ვალდებულების ასანაზღაურებლად საჭირო ქონებრივი შესაძლებლობა, რომლის კომპენსირება დაზღვევის ხარჯზეა შესაძლებელი. მას ორგვარი მნიშვნელობა აქვს. პირველი, დირექტორის ვალდებულების დაზღვევა იცავს თავად დირექტორს სამეწარმეო საქმიანობის შედეგად წარმოშობილი ვალდებულებების შესრულების ვალდებულებისგან. მეორე, ხელმძღვანელ პირთა დაზღვევა უფრო მეტ შინაარსობრივ დატვირთვას კორპორაციის მიმართ ატარებს, ვინაიდან ამით ხდება საზოგადოების ქონების, შესაბამისად, აქციონერების კაპიტალის უზრუნველყოფა აღ-

663 იხ. *მახრობლიშვილი*, ანაზღაურება და დაზღვევა, როგორც კაპიტალურ საზოგადოებათა ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობისგან დაცვის სამართლებრივი გარანტი, „სამართლის ჟურნალი“, №1, 2012, გვ. 120.

664 *Roth*, Outside Director Liability: German Stock Corporation Law In Transatlantic Perspective, *Journal of Corporate Law Studies*, 2008, P. 370.

მასრულებელი ორგანოს მიერ<sup>665</sup> გაუფრთხილებლობით ზიანის მიყენების შემთხვევის დადგომისას.<sup>666</sup> ეს ლოგიკურია, რადგან, ხელმძღვანელ პირთა ვალდებულებათა დაზღვევის გამოყენებას თავისი წინაპირობები აქვს.

ღირექტორთა სადაზღვევო პაკეტი ფარავს ნებისმიერ ვალდებულებას და ხარჯს, რომელიც ღირექტორს ხელმძღვანელობით თანამდებობაზე ყოფნის გამო წარმოეშობა.<sup>667</sup> სადაზღვევო პოლისი რამდენიმე მიმართულებას არ ფარავს. კერძოდ, პირველი, დაზღვევა ითვალისწინებს მხოლოდ იმგვარი ტიპის პასუხისმგებლობას, რომელიც გამოწვეულია მოვალეობის გაუფრთხილებლობით დარღვევით.<sup>668</sup> მეორე, დაზღვევა არ ფარავს ისეთ შემთხვევას, როდესაც ზიანი დადგა პირადი ინტერესიდან გამომდინარე, რომელსაც არაკეთილსინდისიერი ქმედება დაედო საფუძვლად. დაბოლოს, მესამე, მოტყუებით ჩადენილი დარღვევების, უკანონო კომპენსაციის მიღების, გახსნილობის მოვალეობის დარღვევისა და მოვალეობათა განზრახვი დარღვევის გამო წარმოშობილ პასუხისმგებლობას ღირექტორთა სადაზღვევო პოლისი არ ფარავს.<sup>669</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონში დაზღვევის ნორმები არ არის გაწერილი. მაგრამ როგორც ინდემნიფიკაციის დასაშვებობის

665 ღირექტორთა მიერ ვალდებულებათა დარღვევის შედეგს წარმოადგენს ცნობილი *ენრონისა და უორლდკომის* სკანდალური შემთხვევები, როდესაც აღმასრულებელ ორგანოში შემავალ ღირექტორთა პასუხისმგებლობის ძირითადი ნაწილი სადაზღვევო კომპანიამ დაფარა. იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 481.

666 *Baker. Griffith, How The Merits Matter: Directors' and Officers' Insurance and Securities Settlements*, 157 U. Pa. L. Rev. 755, 2009, P. 13.

667 იხ. R.M.B.C.A §8.57.

668 იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 482.

669 *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed., P. 532-534.

განმარტება შეიძლება მოხდეს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, ისე დაზღვევის არსებობა შეიძლება განიმარტოს, თუმცა ერთი დამატებით. ისევე როგორც აშშ-ის უმრავლეს შტატში, ღირეპტორთა დაზღვევის ინსტიტუტი საქართველოშიც ანაზღაურების ინსტიტუტის შემადგენელ ნაწილად უნდა მოვიაზროთ. აღნიშნულ მოსაზრებას ადასტურებს ქართულ სამართლებრივ სივრცეში კორპორაციული მართვის კოდექსის შემოსვლა. უკანასკნელი საკითხი ზემოთ უკვე გაანალიზდა.

განვითარებულმა მსჯელობამ ცხადყო, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის კ) ქვეპუნქტისა და კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის მმართველი ორგანოების წევრთა შეფასებისა და ანაზღაურების მომწესრიგებელი დებულებები ქართულ რეალობაში დაზღვევის ინსტიტუტის ანაზღაურების უფლების შემადგენელ ნაწილად მოაზრების შესაძლებლობას უზრუნველყოფს. შედეგად, ქართულ საკორპორაციო სამართლებრივ სივრცეში ინდემნიფიკაციისა და დაზღვევის ინსტიტუტის გამოყენება ნების კერძო ავტონომიის ფარგლებშია დასაშვები.

### 3. გარე კორპორაციული მართვა და მისი შემადგენელი ნაწილები

კომპანიის შიდა კონტროლის მექანიზმების პარალელურად განსაკუთრებული დატვირთვა აქვს საწარმოს გარე კონტროლის საშუალებებს. ისინი ერთობლივად საწარმოს კორპორაციული მართვის ერთიან სტრატეგიასა და კონცეფციას ქმნიან.

საწარმოს შიდა და გარე კონტროლის გამიჯვნისას აუცილებელია კომპანიის მენეჯმენტის, უფრო სწორედ აღმასრუ-

ლებელი ორგანოს (დირექტორატის) ადგილის განსაზღვრა ამ ორი სისტემის ზღვარზე. კორპორაციული მართვის შიდა და გარე მექანიზმებად დაყოფისას ხაზგამყოფი კონტროლის ბერკეტია. „კონტროლში“ მოიაზრება საწარმოს ხელმძღვანელობითი საქმიანობის, ინვესტირებული კაპიტალის აღმასრულებელი პირების მართვის პროცესის მონიტორინგი და საქმიანობაზე ზედამხედველობა. სწორედ მონიტორინგის მექანიზმებია დაყოფილი შიდა და გარე ბერკეტებად. თავად დირექტორატი შიდა და გარე კონტროლის ასეთ გაგებაში არ ჯდება. თუმცა ის წარმოადგენს კორპორაციული მართვის სისტემის ერთ-ერთ მთავარ სეგმენტს, რომელზე დაყრდნობითაც კორპორაციული მართვა მთლიანობაში ყალიბდება. შესაბამისად, განხილულ საკითხთა არეალში დირექტორატის პირდაპირი ანალიზი კონტექსტიდან ამოვარდნილი და კომპილაციური იქნებოდა. ამას გარე კონტროლის მექანიზმთა ანალიზი კიდევ უფრო ცხადყოფს. მაგალითად, შედარებითი კორპორაციული მართვის თეორიაში განასხვავებენ საწარმოს კონტროლის რამდენიმე შემადგენელ ნაწილს: მმართველობის ორგანოებს, დაინტერესებული პირებს (რაც საქართველოში, ფაქტორივად, არ ფუნქციონირებს), ბანკებს, ბირჟას და კაპიტალის ბაზარს, საწარმოს კონტროლის ბაზარს, საჯაროობასა და აუდიტს. აქ ნათლად ჩანს, რომ კორპორაციული მართვის ორგანოში მოიაზრება დირექტორატი, მაგრამ შიდა კონტროლის ორგანოდ ის არ განიხილება. აქ მთავარია ზუსტად გაიმიჯნოს კორპორაციული მართვის ორი თანაბარმნიშვნელოვანი მართვისა და კონტროლის სეგმენტი. შიდა კორპორაციულ მართვაში მოიაზრება კონტროლი მისი კლასიკური გაგებით, სადაც უპირატესობა აქციონერთა მხრიდან მენეჯმენტზე განხორციელებულ კონტროლს, ანუ მართვის კონტროლს გულისხმობს. ეს შემადგენელი ნაწილები საწარ-

მოს მართვისა და კონტროლის სხვადასხვა ნაციონალურ სისტემაში განსხვავებული კომბინაციებითა და ინტენსივობითა წარმოდგენილი. იგი ისტორიულად არის განვითარებული და სისტემის ნაციონალურ თავისებურებებს ეყრდნობა. ამ მხრივ საუბარია საკუთარი გზის დამოუკიდებლობაზე. თუმცა, ისევე როგორც საწარმოს მართვის ორსაფეხურიანი სისტემა, აღნიშნული თეორიაც იხრება კორპორაციული მართვის სისტემებისკენ, რომელიც საკანონმდებლო ნორმებითაა განმტკიცებული და საზოგადოების მმართველობის ორგანოებსა და დაინტერესებულ პირებს საწარმოს შიდა კონტროლის ძირითად ბირთვად მოიხსენიებს.<sup>670</sup>

რაც შეეხება ბანკებსა და კაპიტალის ბაზარს, ამ კუთხით შედარებითი კორპორაციული მართვის თეორია უპირატესობას ანგლო-ამერიკულ მოდელს ანიჭებს, თუმცა ფაქტიურად თანხვედრაში მოდის საწარმოს კონტროლის ისეთ უმნიშვნელოვანეს ელემენტთან, როგორცაა საზოგადოების საჯაროობა (გახსნილობა ყველა მნიშვნელოვანი ინფორმაციის) და სააუდიტორო შემოწმება. სხვადასხვა ფორმით გამოხატული საწარმოს გამჭვირვალობა, განსაკუთრებით კი მისი სააუდიტო შემოწმება, იმდენად არის მნიშვნელოვანი, რამდენადაც ბაზარზე მონაწილე კორპორაციათა დაუფლების მსურველ პირებს უშუალოდ აწვდის სანდო ინფორმაციას სამიზნე საზოგადოების, მისი ფინანსური, ეკონომიკური, სამართლებრივი და ორგანიზაციული საკითხების შესახებ. მსგავს დანაწესებს შეიცავს ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, მაგრამ იქვე აკეთებს ჩამონათვალს იმ მნიშვნელოვანი საკითხებისას, რომელიც შეიძლება არ მოექცეს ინფორმაციის გახსნილობისთვის

670 იხ. *Hopt, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“*, 2002, P.3-5.

აუცილებელ საკითხთა ნუსხაში. ასე, მაგალითად, კომპანიის ფინანსური და სამეურნეო შედეგები, კომპანიის მიზნები, აქციების მსხვილი მფლობელები და ხმის მიცემის უფლებები, დაკავშირებულ პირებთან გარიგებები, პროგნოზირებადი რისკ-ფაქტორები და ა.შ.<sup>671</sup>

მოკლედ, გარე კორპორაციული მართვის მექანიზმები მოიცავს საჯაროობასა და გამჭვირვალობას და მისი გამოვლენის ერთ-ერთ მთავარ ფორმას აუდიტორს ანუ გარე აუდიტის ინსტიტუტს, კორპორაციული კონტროლის ბაზარს, ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს, მათ შორის უმთავრესს - ბანკებსა და „ღია“ სს-ის ოპერირების მთავარ „მოედანს“ კაპიტალის ბაზარს.

### 3.1. გარე აუდიტი

გარე კორპორაციული კონტროლის სისტემური ანალიზი საზოგადოების საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის ზედამხედველობასა და კონტროლს მოიცავს. მენეჯმენტის მიერ განხორციელებული ანდა დაგეგმილი სტრატეგიების საფინანსო კონტროლი კვალიფიციური ცოდნის მქონე პირის მიერ არის შესაძლებელი. ასეთი პირი გარე აუდიტორია. კარგი კორპორაციული მართვის შემთხვევაში აუდიტორული საქმიანობის შესრულება უნდა ემყარებოდეს აუდიტორული საქმიანობის საერთაშორისო სტანდარტებსა და წესებს.

როგორც უკვე აღინიშნა, შიდა აუდიტი ამოწმებს კორპორაციის მენეჯმენტის ფინანსურ საკითხებს, კონტროლის გადანაწილებას და ბალანსს. მისი საპირისპირო და კომპლექსური

671 იხ. OECD Principles of Corporate Governance. OECD. 2004, P. 22.

გამოვლენაა გარე აუდიტორი. გარე აუდიტორი ანალიზებს და განიხილავს შიდა აუდიტის მიერ ჩატარებულ შემოწმებას და ადგენს მის შესაბამისობას კორპორაციის მიმდინარე და არსებულ რეალურ მდგომარეობასთან. შიდა აუდიტის განხორციელება სამეთვალყურეო საბჭოს მონიტორინგის ფუნქციებში შედის. ამიტომ, სამეთვალყურეო საბჭო ქმნის შიდა შემოწმებისთვის აუდიტის კომიტეტს. სწორედ შიდა აუდიტის ჩატარების ხელშეწყობა საზოგადოების აუდიტის კომიტეტის კომპეტენციაა. რაც შეეხება გარე აუდიტორს, ის დამოუკიდებელი იურიდიული პირის სტატუსის მატარებელი კომპანიაა. გარე აუდიტორი, როგორც წესი, ფინანსური ანგარიშგებისა და საბუღალტრო აღრიცხვის აუდიტორული კომპანიებია.<sup>672</sup> გარე აუდიტორი დეტალურად ამოწმებს კორპორაციის შიდა კონტროლის ბალანსისა და ადეკვატურობის საკითხებს.<sup>673</sup>

აშშ-ის მსგავსად და ინგლისისგან განსხვავებით,<sup>674</sup> ქართულ სამართლებრივ სივრცეში, ანგარიშვალდებულ სს-ის აუდიტის განხორციელება, საკანონმდებლო დონეზე, იმპერატიულ მოთხოვნათა სიაშია შეტანილი.<sup>675</sup> სს-ში, რომელსაც 100-ზე

672 იხ. *Sheppey, McGill, Sarbanes-Oxley*, 2007, P. 114-145.

673 იხ. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 14.

674 იხ. *Calder, Corporate Governance*, 2008, P. 122.

675 სამწუხაროდ, ეს მხოლოდ გარე აუდიტის ჩატარებას ეხება. სს-ის არც ერთი ტიპოლოგიისთვის (თუ არ ჩავთვლით კომერციულ ბანკებს) „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით აუდიტის კომიტეტის სავალდებულობა არ არის დაწესებული. ალბათ, ეს სწორიც არის, რადგან აუდიტის კომიტეტი კარგი კორპორაციული მართვისთვის აუცილებელი ერთ-ერთი კომიტეტია, რომელიც კორპორაციული მართვის კოდექსის სარეგულაციო არეალს განეკუთვნება. საქართველოში კორპორაციული მართვის კოდექსი მხოლოდ საბანკო, ანუ სპეციალიზირებულ მეწარმე სუბიექტთა სექტორისთვის არის მიღებული. კორპორაციული მართვის კოდექსის გარდა, აუდიტის კომიტეტი, როგორც ზემოთ აღინიშნა, უნდა შექმნას კომერციულმა ბანკმა არა მხოლოდ

მეტი აქციონერი ჰყავს, ლიცენზირებულია ეროვნული ბანკის მიერ ან არის ანგარიშვალდებული გარე აუდიტის ჩატარება აუცილებელია.<sup>676</sup> ქართველი კანონმდებელი აუდიტის დამოუკიდებლობის მოთხოვნასაც აწესებს. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის კონტროლი მხოლოდ საზოგადოებისა და მისი პარტნიორებისგან სამართლებრივად და ეკონომიკურად დამოუკიდებელ აუდიტორს შეიძლება მიენდოს.<sup>677</sup>

რაც შეეხება გარე აუდიტორის მოწვევას, ამის შესახებ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში ორი ბუნდოვანი დათქმა არსებობს. კერძოდ, ზოგად ნაწილში კანონმდებელი აუდიტორის მოწვევას სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციას მიაკუთვნებს, თუმცა სს-ის მარეგულირებელ კერძო ნაწილში მის, აუდიტორის არჩევის უფლებამოსილებას აქციონერთა საერთო კრებას ანიჭებს.<sup>678</sup> შექმნილი კოლიზიური სამართლებრივი მდგომარეობა კერძო ნაწილში მოცემული რეგულირების სასარ-

---

ოლოდ კორპორაციული მართვის კოდექსიდან გამომდინარე, არამედ კომერციული ბანკების შესახებ კანონის იმპერატიული მოთხოვნის საფუძველზე. რაც შეეხება გარე აუდიტს, მის მიერ ფინანსური ანგარიშგების ან კონსოლიდირებული ანგარიშგების შესახებ აუდიტის საფუძველზე გამოთქმული დამოწმებული მოსაზრებების საჭიროება ფასიანი ქაღალდების სამართლის რეგულაციებშია მიმოფანტული, რასაც, გარკვეული დოზით, მისი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილე სუბიექტად ყოფნა განაპირობებს. იხ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონი, მე-2 მუხლის მე-40 პუნქტი, მე-4 მუხლის მე-2 პუნქტის ბ.გ) და მე-12 პუნქტის გ) ქვეპუნქტები, მე-11 მუხლის მე-2 პუნქტი და „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ კანონის 27-ე მუხლი.

676 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტი.

677 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტის მეორე წინადადება.

678 „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ი) ქვეპუნქტი.

გებლოდ უნდა გადაწყდეს. შედეგად, აუდიტორის დანიშვნის ექსკლუზიური უფლებამოსილება აქციონერთა კრებას აქვს.<sup>679</sup> სამეთვალყურეო საბჭოსგან განსხვავებით, რომელიც ხელმძღვანელი ორგანოს საქმიანობის მაკონტროლებელი ფუნქციის მატარებელია, გარე აუდიტორი მთლიანად საზოგადოების საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის „ზედამხედველობითი ფუნქციით“ აღჭურვილი პირია. მას ნიშნავს და იწვევს აქციონერთა საერთო კრება.<sup>680</sup>

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, გარე აუდიტი ანგარიშვალდებული სს-ის გარე კონტროლის უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია. მისი სავალდებულო ხასიათი აშშ-ში *სარბანეს-ოქს-ლის* აქტით იქნა დადგენილი, ხოლო ქართული რეალობისთვის „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპზე დაყრდნობით მხოლოდ კომერციული ბანკებისთვის გახდა ირიბად სავალდებულო და ისიც აუდიტის კომიტეტი, ანუ შიდა კონტროლის მექანიზმი.

სს-ში კარგი კორპორაციული მართვის მოდელის დამკვიდრებას მნიშვნელოვანწილად უწყობს ხელს კომპეტენტური, საიმედო და მიუკერძოებელი აუდიტი. აუდიტორული შემოწმება კომპანიის წარმატების, რისკის შეფასებისა და პერსპექტივის კომპეტენტურ ანალიტიკურ ხედვას წარმოადგენს როგორც საზოგადოების მენეჯმენტისთვის, ისე ინვესტორისთვის, რომელიც კაპიტალის ბაზრის საშუალებით ცდილობს ამა თუ

679 განსხვავებით აშშ-გან, სადაც აუდიტის კომიტეტის შექმნა ბორდის კომპეტენციას განეკუთვნება, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული. M.B.C.A. §8.25(a), Official Comment, 2009.

680 აუდიტორის არჩევასთან მიმართებით დეტალურ რეგულირებას შეიცავდა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 2005-2008 წლამდე რედაქცია. შეად. ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 227, 384-387, 441-444. აუდიტორის არჩევა დანიშვნასთან დაკავშირებით, იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები. II ტომი, 2013, გვ. 296-298.

იმ კომპანიაში ინვესტიციის გაკეთებას. წარდგენილი დასკვნა ღირეექტორატსა და აქციონერთა საერთო კრებას სტრატეგიული ხედვის, ხარვეზების აღმოფხვრისა და გრძელვადიანი ხედვის სწორად ფორმირების წინაპირობაა. ეს კი კარგი კორპორაციული მოდელის შექმნას ნიშნავს.

### 3.2. კორპორაციული კონტროლის ბაზარი

აქციონერი არის პასიური ინვესტორი, რომელსაც კომპანიის მიმართ აქვს ფინანსური ინტერესი და არა მენეჯერული ინტერესი. შესაბამისად, აქციონერი უფლებამოსილების დელეგირებას აკეთებს წარმომადგენელზე, რომელიც მის მიერ დაბანდებულ კაპიტალს ყოველდღიურ ოპერაციულ ორგანიზებასა და კონტროლს უწევს.<sup>681</sup> მენეჯმენტის მიერ მართული კორპორაცია სარგებლის მაქსიმალიზებისკენ მიმართულ სამართალსუბიექტს წარმოადგენს, სადაც რთულია მესაკუთრის დარწმუნება, რომ მისი მენეჯმენტი ყველაფერს აკეთებს სარგებლის გაზრდისთვის. ასეთ შემთხვევაში პასიური ინვესტორი რისკავს, რადგან მცდარმა მენეჯერულმა გადაწყვეტილებამ კორპორაცია შეიძლება გააკოტროს. თუმცა, ფართო კომპეტენციით აღჭურვილი ღირეექტორატი,<sup>682</sup> დროთა განმავლობაში, სხვადასხვა ნორმატიული რეგულაციებით დაბალანსდა და მეტნაკლებ კონტროლს დაექვემდებარა. მიუხედავად კორპორაციული მართვის ნორმების გამკაცრებისა, მენეჯმენტის მაკონტროლებელი და მესაკუთრეთა დაცვის მთავარი გარე

681 *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 482.

682 *Bayne*, *The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 110.

სტრატეგია, რომ მენეჯმენტი კომპანიის ინტერესებიდან გამომდინარე მოქმედებს, კორპორაციული კონტროლის ბაზარია.<sup>683</sup>

სამართლებრივი და ეკონომიკური ხედვები ბაზარზე ორიენტირებულ მიდგომას განიხილავენ ოპტიმალურ გზად ფირმის შესაბამე წარმოდგენის შექმნასა და მართვის ხარჯების შემცირების კუთხით. ბაზარი წარმოდგენს ეფექტურ ინსტიტუტს, სადაც სარგებელი მეტი, ხოლო დანახარჯები ნაკლებია. ამიტომ, ბაზარი, მაგალითად, კაპიტალის ბაზარი ღია კორპორაციის მენეჯმენტის კონტროლის საუკეთესო გზაა, რადგან კომპანიის აქციის დაბალი საბაზრო ღირებულება მენეჯმენტის ჩანაცვლების საბაბი შეიძლება გახდეს. აქციის ფასის კონტროლის საუკეთესო მექანიზმი კი კორპორაციული კონტროლის ბაზარია.<sup>684</sup>

კომპანიისთვის კორპორაციული კონტროლის ბაზარი საწარმოს კონტროლის დაუფლებით შეძენის მექანიზმებს, შერწყმას, გაყოფას, სამეწარმეო ხაზის გასხვისებასა და მათი გამოყენების შედეგად მიღებულ სტრუქტურულ და ეკონომიკურ ცვლილებებს აერთიანებს, რაც საბაზრო კონტროლით გამჭვირვალედ და სამართლიანი პროცედურებით უნდა მიმდინარეობდეს.<sup>685</sup> სხვა სიტყვებით რომ ითქვას, კაპიტალის ბაზარი გამოიყენება იმ კომპლექსურ მექანიზმად, რომლის საშუალებითაც კორპორაციაზე, უფრო სწორედ მის მენეჯმენტზე გარე საბაზრო კონტროლი წესდება. კორპორაციული კონტროლის ეფექტურ ბაზარზე ყველაზე მოქნილ ბერკეტად აღიარებულია კორპორაციული კონტროლის მოპოვება დაუფლების (*takeo-*

683 *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 485-513.

684 *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 108.

685 იხ. *Committee on Corporate Governance*, *Code of Best Practice for Corporate Governance*, 1999, Chapter V, art. 1.

ver)<sup>686</sup> ანუ მენეჯმენტის მხრიდან დაუფლების ტრანზაქციისადმი წინააღმდეგობის პირობებში, რადგან ასეთ დროს ყველაზე უკეთ ვლინდება კორპორაციის მენეჯმენტის ეფექტურობის მაჩვენებელი.<sup>687</sup> კორპორაციული კონტროლის ბაზრის მექანიზმის კომპლექსურობას განაპირობებს ბირჟაზე არსებული სპეციფიკური ქცევის წესები. ეს წესები ეხება კორპორაციათა შექმნას, შერწყმას, დაუფლებასა და სატენდერო შეთავაზებას, რომელთა საშუალებითაც ერთი კომპანია მეორეზე მოიპოვებს კონტროლს. ამ ურთიერთქმედებათა სისტემაში ბაზარი ასრულებს გადამწყვეტ როლს გარე კორპორაციული კონტროლის მოპოვებასა თუ ცვლილების პროცესში. შესაბამისად, რაც უფრო სტაბილურად ხშირია მსგავსი კორპორაციული ტრანზაქციები ბაზარზე, მით მაღალია კომპანიის საბაზრო კონტროლი და რაც უფრო შემცირებულია, მაგალითად, დაუფლების შემთხვევები, მით უფრო დაბალია საბაზრო კონტროლი.<sup>688</sup> სხვა საკითხია ის, თუ რამდენად იმოქმედებს კორპორაციული კონტროლის ბაზარი საქართველოს რეალობაში, რადგან გარე კონტროლის ასეთი მექანიზმი არსებობს იქ, სადაც არსებობს აქტიური საბაზრო ურთიერთობები და მოგების მაქსიმიზების

686 დაუფლების არსზე, მისი მეთოდური გამოვლინებების და მისგან თავდაცვის საშუალებების შესახებ ვრცლად წარმოდგენილია შემდეგ ნაშრომში. იხ. *მახარობლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექმნა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 151-177. ასევე, თავდაცვის ღონისძიებებთან დაკავშირებით შეგიძლიათ იხილოთ დავით მაისურაძის დისერტაცია. იხ. *მაისურაძე*, კორპორაციულ-სამართლებრივი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას, (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), 2015, გვ. 103-201.

687 *Macey, Corporate Governance*, 2008, P. 118-119.

688 იხ. *Romano, Foundations of Corporate Law*, 1993, P. 223.

რეალური შესაძლებლობები კაპიტალის ბაზრის საშუალებით.

საინტერესოა კორპორაციული კონტროლის ბაზრის გავლენა საწარმოს შიდა კონტროლზე. ბაზარი არის ის არეალი, რომელიც კომპანიის აქციონერს აძლევს ორმაგ საშუალებას ჰქონდეს ძალაუფლება კორპორაციის მენეჯმენტში და დაიცვას საკუთარი ინტერესები საწარმოში. ისმის კითხვა: საიდან მომდინარეობს ასეთი კონტროლი?!

საბაზრო კონტროლი, რომელიც კომპანიის მენეჯმენტის ეფექტურობის კონტროლთანაც იგივდება, პირდაპირ კავშირშია საწარმოს აქციების ღირებულებასთან.<sup>689</sup> კერძოდ, ბაზარი კომპანიის აქციების ნამდვილი ღირებულების დადგენის საუკეთესო ადგილია, რის საფუძველზეც დადგენილ ფასს საბაზრო ფასი ეწოდება. კომპანიის მენეჯმენტის საქმიანობის გარე კონტროლის კლასიკური მექანიზმი კი აქციის (კომპანიის) არსებული საბაზრო ფასია, რამდენადაც ამ უკანასკნელით პირდაპირ განისაზღვრება კორპორაციის მენეჯმენტის ეფექტურობის მაჩვენებელი. კორპორაცია, რომელიც არაეფექტური მენეჯმენტის მიერ იმართება იმ გაგებით, რომ შემოსავალი არ იზრდება ისე, როგორც ის გაიზრდებოდა კარგი მენეჯმენტის არსებობის შემთხვევაში, აქციის დაბალი ღირებულებით გამოირჩევა, რაც პირდაპირ მიანიშნებს სუსტი მმართველობის შესახებ. ასეთ შემთხვევაში კი მაღალია არაეფექტური მენეჯმენტის მქონე საწარმოს დაუფლების შანსები. საწარმოს დაუფლების შანსებს სწორედ აქციის დაბალი საბაზრო ღირებულება ზრდის, რადგან დაუფლების მსურველი ვიზავი კორპორაციის მენეჯმენტი ფიქრობს, რომ თუ არაეფექტურ მენეჯმენტს ჩაანაცვლებს კვალიფიციური მენეჯმენტით, მაშინ ის გააუმჯობესებს

689 French, Mayson, & Ryan, *Company Law*, Oxford University Press, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 426.

კორპორაციულ მართვას და მოგებასაც კოლოსალურად გაზრდის.<sup>690</sup> კარგად მართული კორპორაცია უფრო მეტად ღირებული, უფრო მოგებიანია და უფრო მეტ ნაღდ ფულს უზღის აქციონერებს ღივიდენდის სახით.<sup>691</sup>

დაუფლების გეგმა უზრუნველყოფს მცირე აქციონერთა უფლებების დაცვის მექანიზმებს აქციების საბაზრო ფასზე მაღალ ფასად გამოსყიდვის საშუალებით, რადგან სამიზნე კომპანიის აქციონერი დაუფლების ტრანზაქციით წმინდა სარგებელს იღებს.<sup>692</sup> მაგალითად, გარკვეული ხნის წინ ჩატარებულმა ემპირიულმა კვლევებმა აჩვენეს, რომ წარმატებული სატენდერო შეთავაზებებით გადახდილი პრემიუმღირებულება მიმდინარე საბაზრო ღირებულებასთან შედარებით 19%-დან 35%-მდე მერყეობდა.<sup>693</sup> ასეთი დაცვის მექანიზმი, როგორც წესი, გაცილებით მოგებიანია ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობა და სასამართლოში დერივაციული სარჩელის წარდგენის გზით უფლებების დაცვასთან შედარებით. ნებისმიერ შემთხვევაში, კარგი საბაზრო კონტროლი აქციონერის დანაკარგებისგან სრულად დამცავი არ არის, მაგრამ ის აქციონერს იცავს გაცილებით დიდი ზარალისგან, ვიდრე საბაზრო კონტროლის პირობებში არასასურველი დაუფლების შედეგად შეიძლება მიადგეს.<sup>694</sup>

690 იხ. *Manne, Mergers and the Market for Corporate Control*, in: *Romano, Foundations of Corporate Law*, 1993, P. 224.

691 *Brown, Caylor, Corporate Governance and Firm Performance*, 2004, P. 2.

692 *Macey, Corporate Governance*, 2008, P. 119.

693 იხ. *Jarrell, Brickley, Netter, The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980*, in: *Romano, Foundations of Corporate Law*, 1993, P. 242-244.

694 იხ. *Manne, Mergers and the Market for Corporate Control*, in: *Romano, Foundations of Corporate Law*, 1993, P. 225.

დაუფლება კორპორაციული კონტროლის ბაზარზე ორი თვისებრიობით გამოირჩევა. ის საუკეთესო საშუალებაა ტრანზაქციაში მონაწილე (შემძენი და სამიზნე) კომპანიის მენეჯმენტის ეფექტურობის გამოსავლენად. მაგალითად, თუ დაუფლების ტრანზაქციაში შემძენის როლში გამოდის ისეთი კომპანია, რომელიც სამიზნეს სთავაზობს რეალურზე დაბალ წმინდა ღირებულების გარიგებას, მაშინ ასეთი შემძენი შემდგომ თავად ხდება სხვა კომპანიის დაუფლების სამიზნე ობიექტი.<sup>695</sup> შესაბამისად, კაპიტალის ბაზარზე ყოფნა და მრავალმხრივ ურთიერთობებში ჩართვა არაეფექტური მენეჯმენტის აღმოჩენის გარანტორია. მეორე ნიშანი, რითიც კორპორაციული კონტროლის ბაზარზე დაუფლება გამოირჩევა არაეფექტური მენეჯმენტის ჩანაცვლებით წარმომადგენლობითი ხარჯების შემცირების ჰიპოთეზაა. კომპანია, რომლის მენეჯმენტი არასარფიან, არამოგებიან შემძენის ტრანზაქციაშია ჩართული და ფლანგავს საწარმოში გამოთავისუფლებულ ფულად სახსრებს, თვითონვე ხდება შემძენის სამიზნე ობიექტი, რომლის შემდგომაც ხდება მენეჯმენტის ჩანაცვლება. სუსტი მენეჯმენტის შეცვლით კი მცირდება წარმომადგენლობითი ხარჯები.<sup>696</sup> ამიტომ, იურიდიულ და ეკონომიკურ ლიტერატურაში საუბრობენ, რომ კორპორაციული კონტროლის ბაზარი დაუფლების ორმაგ ბუნებას გამოკვეთს: ის არის პრინციპალ-აგენტის პრობლემის წარმომჩენი, ეპიტომა და იმავდროულად პრობლემის გადაწყვე-

695 იხ. *Mitchell, Lehn, Do Bad Bidders Become Good Targets?* 98 *Journal of Political Economy*, 1990, P. 372.

696 დაუფლებით გენერირებულ შემოსავალსა და დაუფლების კაპიტალის ბაზრის საშუალებით შეფასების შესახებ საინტერესო კვლევა აქვს განხორციელებული *შერი ჯარელს*. იხ. *Jarrell, Do Takeovers Generate Value? Evidence on the Capital Market's Ability to Assess Takeovers*, University of Chicago, Ph.D dissertation, 1991.

ტის საშუალებაც.<sup>697</sup>

კორპორაციული კონტროლის ბაზრის ეფექტური და გამჭვირვალე ფუნქციონირების ბაზის შექმნის მაღალ რეკომენდაციას შეიცავს ეთგო-ის კორპორაციული მართვის პრინციპები. კერძოდ, კაპიტალის ბაზარზე კორპორაციული კონტროლის მოპოვების მარეგულირებელი წესები და პროცედურები, აგრეთვე, განსაკუთრებული სახის ისეთი გარიგებები, როგორც შერწყმა ან შექმნაა მკაფიოდ უნდა იყოს ფორმულირებული და გახსნილი, რათა ინვესტორმა იცოდეს თავისი უფლებები და გაანალიზოს კორპორაციული დაცვის საშუალებები. ტრანზაქციის საგნის ფასი გამჭვირვალე და სამართლიანი უნდა იყოს, ხოლო თავად ტრანზაქციის საწინააღმდეგოდ გამოყენებული კორპორაციული თავდაცვის მექანიზმები<sup>698</sup> არ უნდა იყოს მენეჯმენტის პასუხისმგებლობის თავიდან ასაცილებლად გამოყენებული.<sup>699</sup>

### 3.3. გამჭვირვალობა და გახსნილობა

#### 3.3.1. ნორმატიული აქტებისა და დირექტივ(ებ)ის მიხედვით

გარე კორპორაციული მართვის შემადგენელ ელემენტთა შორის უმნიშვნელოვანესია კომპანიის შესახებ, მისი მოქმედე-

697 იხ. *Romano*, Foundations of Corporate Law, 1993, P. 254.

698 კორპორაციული თავდაცვის მექანიზმებთან დაკავშირებით ვრცლად, იხ. *მაჩარობლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექმნა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 151-177.

699 იხ. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 34-35.

ბისა და ფუნქციონირების პროცესში განხორციელებული ნებისმიერი არსებითი ცვლილების გასაჯაროება. ინფორმაციის დროული გახსნილობა და გამჭვირვალობა გარე კორპორაციული მართვის განსაკუთრებული მექანიზმია.<sup>700</sup>

ინფორმაციის ადეკვატური საჯარო გამჟღავნება ხელს უწყობს ჟანსად კორპორაციულ მართვას. საჯაროობა და გახსნილობა, რაც კორპორაციულად მოწყობილ მეწარმე სუბიექტს მოეთხოვება სამ კატეგორიად უნდა დაიყოს. პირველ კატეგორიაში შედის ინფორმაცია, რომელიც წმინდა საკორპორაციო-სამართლებრივ დებულებებს ეხება და მეორე კატეგორია, რომელიც საკორპორაციო-სამართლებრივ დებულებების მიღმა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის პროცესს უკავშირდება. პირველი კატეგორიის კლასიკური მაგალითია ევროპის კავშირის საბჭოს მიერ 1968 წელს მიღებული პირველი საკორპორაციო-სამართლებრივი დირექტივა.<sup>701</sup> მეორე კატეგორიის მაგალითი კი ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობა (მათ შორის ევროპის კავშირის დირექტივები), ინსაიდერული ინფორმაციის გახსნილობა და საწარმოში მნიშვნელოვანი წილის შეძენისას ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების თავიდან აცილებისთვის, ე.წ. *Ad hoc* შეტყობინებაა.<sup>702</sup> მესამე კატეგორ-

700 იხ. *Committee on Corporate Governance, Code of Best Practice for Corporate Governance, 1999, Chapter V, art. 2.*

701 *First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, OJ L. 65, 14/3/1968, P. 0008-0012.*

702 მაგალითისთვის, იხ. *რობაქიძე, ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები, წიგნი: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, რედ. ი. ბურდული, 2011,*

რიას აფორმირებს, ე.წ. რბილი სამართალი და მისი კლასიკური გამოხატულება კორპორაციული მართვის კოდექსის სახით. მეოთხე მათგანი კი ევროპის კავშირის ფარგლებში მოქმედი საერთაშორისო დოკუმენტი – ევროპის კავშირის მოქმედებათა გეგმა ექცევა. შესაბამისად, აუცილებელია ოთხივე მათგანის მიზნობრივი ანალიზი.

პირველი, ანუ ე.წ. საჯაროობის დირექტივის არსი კომპანიის კორპორაციული დოკუმენტების გახსნილობას ეხება. ამისათვის, კომპანია ვალდებულია გაასაჯაროვოს საწარმოს მნიშვნელოვანი დოკუმენტები, რათა სამეწარმეო ურთიერთობებში მესამე პირებს სრული და ნათელი წარმოდგენა შეექმნათ კომპანიის შესახებ, რათა მათ მოახდინონ განსაკუთრებით იმ პირთა იდენტიფიკაცია, რომლებიც უფლებამოსილნი არიან კომპანია სამართლებრივად მბოჭავ ურთიერთობაში შეიყვანონ.<sup>703</sup> გახსნილობისა და გასაჯაროების ვალდებულების დამდგენი აღნიშნული დირექტივა, რომელმაც მოდიფიცირება 2003 წელს განიცადა, ევროპის კავშირის წევრი სახელმწიფოებისთვის არის შექმნილი. მას ქართული რეალობისთვის სამართლებრივად რეკომენდაციული ხასიათი იმდენად აქვს, რამდენადაც საქართველო ევროპის კავშირში გაწევრიანებისკენ მიისწრაფვის. ამიტომ, პირველ ეტაპზე ევროპის კავშირის სამართლის ნორმათა ადაპტირება დოგმატურად უნდა შესრულდეს.<sup>704</sup>

გვ. 226-233.

703 First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, OJ L 65, 14/3/1968, P. 0008.

704 ასეთი ერთ-ერთი პირველი ნაშრომი პროფესორ ლადო ჭანტურიას ეკუთვნის. იხ. *ჭანტურია*, საკორპორაციო სამართლის ევროპული დირექ-

პირველი დირექტივით გახსნილობის ვალდებულება ვრცელდება კაპიტალური ტიპის საზოგადოებების მიმართ. გახსნილობის ვალდებულებათა ნუსხაში შედის წესდება და სადამფუძნებლო დოკუმენტები, საზოგადოების ორგანოების შესახებ მონაცემები, კომპანიის ქონებრივი მდგომარეობის შესახებ და საზოგადოების ლიკვიდაციის პროცედურათა შესახებ მონაცემები.<sup>705</sup>

კაპიტალის ბაზრისთვის კორპორაციული მოქმედებების გამჭვირვალობისა და საჯაროობის ინსტიტუტი საბაზრო კონტროლის ერთ-ერთ ძირეული და მნიშვნელოვანი საკითხია. ეს აყალიბებს მეორე კატეგორიის მოცემულობას.

კაპიტალის ბაზარზე კომპანიის საქმიანობის გახსნილობა ინსაიდერული ინფორმაციის ინსაიდერის სასარგებლოდ გამოყენების პრევენციურებას ახდენს და ითხოვს ასეთი ტიპის ინფორმაციის გამოქვეყნებას. ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტებას და გამოქვეყნების მოთხოვნას ევროპის მასშტაბით ევროპის 2003 საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივა „ბაზრის ბოროტად გამოყენების“ შესახებ იძლევა.<sup>706</sup> დირექტივის მიხედვით, ინსაიდერულია ინფორმაცია, რომელიც საჯაროდ ზუსტად არ არის ცნობილი, პირდაპირ ან არაპირდაპირ ეხება ფინანსური ინსტრუმენტების გამომშვებ ერთ

---

ტივები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, რედ. ნ. ელიზბარაშვილი, 2009, გვ. 453-539.

705 დირექტივის დებულებათა ანალიზი ქართულად შესრულებულია, ამიტომ ღელანთან ერთად ისიც მიეთითება. იხ. ჭანტურია, საკორპორაციო სამართლის ევროპული დირექტივები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, რედ. ნ. ელიზბარაშვილი, 2009, გვ. 455-457.

706 Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), Official Journal L 096, 12/04/2003 P. 0016 – 0025, art. 6.

ან რამდენიმე ემიტენტს ან ერთ არ რამდენიმე ფინანსურ ინსტრუმენტს, რომელთა გასაჯაროვების შემთხვევაში ასეთი ინფორმაცია ფინანსური ინსტრუმენტის კურსზე მნიშვნელოვან გავლენას მოახდენს.<sup>707</sup> ღირექტივის ნორმების ბუნდოვანი ხასიათი განაპირობა თუნდაც გასაჯაროებელი ინფორმაციის განუსაზღვრელმა ხასიათმა,<sup>708</sup> რის გამოც ევროპის კავშირის მასშტაბით გამოიცა 2003 წელს „ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ“ ღირექტივის იმპლემენტირების ხელშეწყობის ღირექტივა.<sup>709</sup> აღნიშნული ღირექტივა განმარტავს ინსაიდერულ ინფორმაციასთან და საბაზრო მანიპულაციებთან დაკავშირებულ ცნებებს. ღირექტივა განმარტავს, რომ ზუსტია ისეთი ინფორმაცია, როცა არსებობს გარემოებათა მთელი ჯაჭვი, რომელიც უკვე არსებობს ან მომავალში ალბათობის მაღალი ხარისხით იარსებებს და შეუძლია ფინანსური ინსტრუმენტების კურსზე გავლენის მოხდენა.<sup>710</sup> საბაზრო მანიპულაციების

707 Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), Official Journal L 096 , 12/04/2003 P. 0016 – 0025, art. 1.

708 ღირექტივის ანალიზისთვის, იხ. *რობაქიძე*, ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, რედ. ი. ბურდული, 2011, გვ. 219-225.

709 Commission Directive 2003/124/EC of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation, Official Journal L 339 , 24/12/2003 P. 0070 – 0072.

710 Commission Directive 2003/124/EC of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation, Official Journal L 339 , 24/12/2003 P. 0070 – 0072, art. 1.

თავიდან აცილების მიზნით ასეთი ინფორმაციის გახსნის და საჯარო შეტყობინების თაობაზე ბაზრის ბოროტად გამოყენების იმპლემენტირების ღირექტივაც სავალდებულო მოთხოვნას აწესებს ინფორმაციის გამოქვეყნების შესახებ.<sup>711</sup> აღნიშნული ღირექტივის დანაწესთა იმპლემენტირება წევრ სახელმწიფოთა საკანონმდებლო რეალობაში მოხდა.<sup>712</sup>

ქართული რეალობა პირველ მოცემულობასთან მიახლოებულად, ხოლო მეორე კატალოგთან რამდენადმე განსხვავებულად აწესრიგებს აღნიშნულ საკითხს. პირველ რიგში უნდა აღინიშნოს, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ამ საკითხზე პირდაპირ რეგულაციას რამდენიმე ასპექტში არ შეიცავს. მესამე პირთა დაცვის ირიბი მექანიზმი, რაც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონშია, ეხება აქციების რაოდენობისა და მისგან გამომდინარე უფლება-მოვალეობათა ცვლილებების დაუშვებლობას მას შემდეგ, რაც ისინი განთავსდება.<sup>713</sup> როგორც პირველი საკორპორაციო-სამართლებრივი საჯაროობის ღირექტივა, ისე „მეწარმეთა შესახებ“ კანონს სავალდებულოდ გახსნილობის კატალოგში შეჰყავს მონაცემები საზოგადოების მართვის ორგანოების შესახებ, წესდების ნაწილი, რომელიც გამოხატულია სარეგის-

711 Commission Directive 2003/124/EC of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation, Official Journal L 339 , 24/12/2003 P. 0070 – 0072, arts. 2, 3.

712 მაგალითად, გერმანიის „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ კანონი პირდაპირ და თითქმის ანალოგიურად განმარტავს ინსაიდერულ ინფორმაციას. იხ. *რობაქიძე*, ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, რედ. ი. ბურდული, 2011, გვ. 210.

713 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 52-ე 1<sup>ლ</sup> მუხლი. ღირექტივა აისახა ინგლისურ კომპანიათა სამართალზეც. იხ. *French, Mayson, & Ryan, Company Law*, Oxford University Press, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010, P. 356-358.

ტრაციო განაცხადის ფორმით, ვალდებულება ადგილმდებარეობის შეცვლის შესახებ ინფორმაციის გამჟღავნებისა და, რაც ყველაზე მთავარია, ლიკვიდაციის პროცესის საჯაროობის კონცეფცია.<sup>714</sup> აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებების შემდგომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი კომპანიის ქონებრივი მდგომარეობის შესახებ ინფორმაციის გასაჯაროების ვალდებულებას და მისი ნორმატიული კონტროლის აქტიურ მექანიზმს,<sup>715</sup> ფაქტობრივად, არ ადგენს. სხვა არსებითი ხასიათის მქონე გასაჯაროების ნორმას ეს კანონი არ შეიცავს.<sup>716</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის გარდა, ინფორმაციის გახსნილობის იმპერატიულ მოთხოვნას შეიცავს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნორმატიული წესები ვრცელდება ანგარიშვალდებულ საწარმოზე, რომელიც ტიპოლოგიურად ამერიკული *Publicly Held Corporation*-ის იდენტურია.<sup>717</sup> თუ პარალელს

714 იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-5 მუხლის პირველი პუნქტი და მე-14 მუხლი.

715 თუ არ ჩავთვლით კომერციული ბანკების საქმიანობასა და მის მარეგულირებელ სპეციალურ კანონმდებლობას, რომელიც საბანკო მინიმალური საწესდებო კაპიტალის დარეზერვებას მოითხოვს. იხ. საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“, მე-9 მუხლი.

716 თუ არ ჩავთვლით სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების პროცედურულ წესებსა და აქციათა სავალდებულო მიყიდვის ნორმებს. მაგრამ ორივე ეს ნორმა პირთა განსაზღვრული წრის მიმართ არის მოქმედი და აქ ინსაიდერულ ინფორმაციასთან ნაკლებად გვაქვს შეხება. ამიტომ, ეს შემთხვევები გასაჯაროების კლასიკურ მაგალითად არ უნდა იქნეს მოაზრებული.

717 „ღია“, „საჯარო“ და ანგარიშვალდებულებული საწარმოს ურთიერთმიმართებისა და ანალიზის შესახებ ვრცლად, იხ. *მხარობლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შექმნა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 34-42. შეად. *რობაქიძე*, ინსაიდერული ინფორმაციის

გავავლებთ ევროპის კავშირის ზემოაღნიშნულ დირექტივებსა და საქართველოს კაპიტალის ბაზრის საკანონმდებლო წესებს შორის, ორი მსგავსება გამოიკვეთება. პირველი, ფინანსური ინსტრუმენტებით მანიპულირების აკრძალვასა და მეორე, ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების აკრძალვას ეხება. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მიხედვით, ინსაიდერული ინფორმაცია ნიშნავს არასაჯარო, არსებით ინფორმაციას, რომელიც დაკავშირებულია ერთ ან რამდენიმე ანგარიშვალდებულ საწარმოსთან ან მათ საჯარო ფასიან ქაღალდებთან.<sup>718</sup> ნებისმიერ შემთხვევაში, ინსაიდერული ინფორმაცია „ღია“ სს-თვის არის ისეთი შიდასაზოგადოებრივი ინფორმაცია, რომელსაც მესამე პირებისთვის შეიძლება გადამწყვეტი მნიშვნელობა ჰქონდეს.<sup>719</sup> ასეთი ინფორმაცია შეიძლება შედარდეს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით ხელშეკრულების დადებისას კონგრატისათვის სახელშეკრულებო საგნის ისეთი არსებითი გარემოების დამალვას, რომლის ცოდნის შემთხვევაში ხელშეკრულები ასეთი ტიპის ხელშეკრულებას საერთოდ არ დადებდა.<sup>720</sup> ლოგიკურია, რომ საკორპორაციო და ფინანსური

ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, რედ. ი. ბურდული, 2011, გვ. 212.

718 იხ. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი, 45-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

719 ჯიბუტი, ყორანაშვილი, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, 2004, გვ. 397-402.

720 არსებით პირობაზე შეთანხმებით ხდება ხელშეკრულების დადება. იხ. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, 327-ე მუხლი. მაგრამ, თუ ნების გამოვლენა მოხდა არსებითი შეცდომის საფუძველზე, რაც შეიძლება იყოს შეცდომით დადებული, მოტყუებით ან იძულებით დადებული ხელშეკრულება, მაშინ ასეთი ტიპის შეთანხმება საცილო გარიგებას წარმოადგენს. იხ. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, საცილო გარიგებანი, 72-89 მუხლები.

ინსტრუმენტებით ვაჭრობა, გარკვეულწილად, ჩვეულებრივ სამოქალაქოსამართლებრივ ურთიერთობების მიღმა დგას მისი მეგაზასიათისა და ტრანზაქციების მოცულობიდან გამომდინარე. ამიტომ, საჯაროობის მსგავსი სახის მოთხოვნები ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობის სტაბილურობის მნიშვნელოვანი გარანტიის ფუნქციას ასრულებს.

### 3.3.2. „რბილი“ სამართლის მიხედვით

კორპორაციული მართვის კოდექსი და კორპორაციული მართვის პრინციპები არსებით დათქმებს შეიცავს კომპანიის შესახებ ინფორმაციის გახსნილობასა და გამჭვირვალობასთან დაკავშირებით.<sup>721</sup> ეთგო-ის კორპორაციული მართვის პრინციპებიდან ერთ-ერთი სწორედ გამჭვირვალობასა და გახსნილობას ეხება. ეთგო-ის კორპორაციული მართვის V პრინციპი განსაზღვრავს, რომ კორპორაციული მართვის სისტემამ უნდა უზრუნველყოს კორპორაციის შესახებ ყველა ინფორმაციის დროული და ზუსტი გასაჯაროება, მათ შორის ფინანსური მდგომარეობის, მუშაობის ხარისხის, საკუთრებისა და კომპანიის მართვის შესახებ ინფორმაციის გახსნა.<sup>722</sup> ინფორმაცია უნდა მოიცავდეს კომპანიის ფინანსურ და სამეურნეო შედეგებს, კომპანიის მიზნებს, აქციების მსხვილ მფლობელებსა და ხმის მიცემის უფლებებს, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებისა და დირექტორების ანაზღაურების პოლიტიკას, გარიგებებს დაკავ-

721 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 17.

722 საბანკო სექტორისთვის გახსნილობასა და გამჭვირვალობას ბაზელის კომიტეტი კორპორაციული მართვის პრინციპებად ითვალისწინებს. იხ. *Basel Committee on Banking Supervision, Principles for Enhancing Corporate Governance*, 2000, P. 29-30.

შირებულ მხარეებთან, პროგნოზირებად რისკ-ფაქტორებს, დაინტერესებულ მხარეებთან დაკავშირებულ საკითხებს და მართვის სტრუქტურას.<sup>723</sup> ეთგო-ის გახსნილობისა და გამჭვირვალობის პრინციპის საგულისხმო სეგმენტი, რომ ის გარე აუდიტორს აქციონერების წინაშე ანგარიშვალდებულ სუბიექტად აღიქვამს. ანუ, გარე კონტროლის მექანიზმით შესრულებული შედეგების შესახებ შიდა ორგანოს მიმართ ხდის პასუხისმგებელს. ეს ლოგიკურია, რადგან საწარმოს შიდა და გარე კონტროლი ერთიან მოცემულობას – კორპორაციულ მართვას ქმნის. ინფორმაციის გახსნა საბაზრო მონიტორინგის მახასიათებელი ნიშანია და ხელს უწყობს კორპორაციის ფუნქციონირების გამჭვირვალობას. ეს კი კომპანიაზე გარე ფაქტორით ზეგავლენის მოხდენისა და ინვესტორის დაცვის ძლიერი ინსტრუმენტი. ინფორმაციის გახსნილობის სწორედ ასეთი მძლავრი ხასიათი გახდა იმის საფუძველი, რომ ის, როგორც მართვის სეგმენტი აისახა საქართველოს კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსში.<sup>724</sup> კოდექსი ბანკებს ავალდებულებს, რომ თავისი საქმიანობის შესახებ დროულად, სრულად, ზუსტი და არსებითი ინფორმაცია გაუმჟღავნოს აქციონერებსა და დაინტერესებულ მხარეებს. კოდექსი, ისევე როგორც ევროპის კავშირის ზემოაღნიშნული დირექტივა (*Commission Directive 2003/124/EC*) ინფორმაციის კლასიფიცირების შემდგომ განმარტავს თუ რა არის სრული, ზუსტი, არსებითი და დროული გამჟღავნება. კერძოდ, ბანკის მიერ გამჟღავნებული ინფორმაცია უნდა შეიცავდეს ფინანსური თუ კომერციული მდგომარეობის, ანუ ოპერაციების ფაქტიური და პოტენციური შედეგების შე-

723 ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, World Bank Group, IFC, 2004, გვ. 21.

724 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 7.

სახებ მონაცემებს. ამასთან, გამჟღავნებული ინფორმაცია უნდა იყოს ზუსტი, ანუ ინფორმაცია არ უნდა შეიცავდეს შეცდომებს ან დამახინჯებულ ფაქტებს. როგორც ზემოთ განიმარტა არსებითი ხასიათის მონაცემები, კოდექსი შეიცავს დათქმას, რომ ინფორმაცია უნდა იყოს არსებითი, ანუ მისმა გამოტოვებამ ან არასწორად წარმოდგენამ შეიძლება გავლენა იქონიოს მესამე პირთა გადაწყვეტილების მიღებაზე. დაბოლოს, აღნიშნული ტიპის ინფორმაციის გახსნა უნდა მოხდეს დროულად, რათა ინვესტორებს, კლიენტებსა და დაინტერესებულ მხარეებს დროულად შეექმნათ კომპანიის შესახებ წარმოდგენა და მიიღონ სიტუაციის მიხედვით ადეკვატური გადაწყვეტილებები.<sup>725</sup>

კორპორაციული მართვის კოდექსი ბანკებისთვის შეიცავს კიდევ ერთ საინტერესო და ღირებულ მოთხოვნას ინფორმაციის გახსნილობასთან მიმართებით.<sup>726</sup> იმ შემთხვევაში, თუ წლის განმავლობაში კომპანია შეცვლის საწესდებო კაპიტალს, გამოუშვებს ფასიან ქაღალდებს, შეიძენს საკუთარ აქციებს, ან მოხდება აქციონერთა სტრუქტურის ცვლილება, დაიღო ისეთი გარიგება, რომელსაც შეუძლია აქციის საბაზრო ღირებულებაზე გავლენის მოხდენა, ადგილი ექნება ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობაზე დაშვებას, სარეიტინგო კომპანიის მიერ მიენიჭება რეიტინგი, შეიცვლის ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატოს ან დეპოზიტარს ან მიმდინარეობს რაიმე სახის მნიშვნელოვანი სასამართლო პროცესი, რომელსაც შეიძლება გავლენა ჰქონდეს კომპანიის მომავალზე, აუცილებელია ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი გარემოებების შესახებ ინფორმაციის

725 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 7 (1), (2), (3), (4).

726 ინსაიდერული ინფორმაციის გახსნილობის სავალდებულო დათქმას აწესებს გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსიც. იხ. German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended), art. 6.

დაუყოვნებელი გამჟღავნება.<sup>727</sup>

### 3.3.3. ევროპის კომპანიათა სამართლისა და კორპორაციული მართვის მოქმედებათა გეგმის მიხედვით

გარდა ჩამოთვლილი რეგულაციებისა, ევროპის კავშირის მასშტაბით არსებობს ევროპის კავშირის მოქმედებათა გეგმა, რომელიც ევროპის კავშირში საკორპორაციო სამართლისა და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესებას ისახავს მიზნად. აღნიშნული დოკუმენტი მიღებულ იქნა 2004 წელს, რომელმაც მოდიფიცირება განიცადა 2012 წლის 12 დეკემბერს.<sup>728</sup> 2004 წლის მოქმედებათა გეგმის ლაიტმოტივი კორპორაციული მართვის შესახებ ინფორმაციის გახსნილობასა და აქციონერთა უფლებების დაცვაში მდგომარეობს.<sup>729</sup>

2012 წლის რეფორმირებულმა ვარიანტმა სამი ძირითადი მიმართულება გამოყო. პირველი, კომპანიებმა უნდა უზრუნველყონ ინვესტორები და ფართო საზოგადოება სათანადო (უკეთესი) ინფორმაციით. ასევე, უფრო მეტად და კარგად უნდა მოხდეს კომპანიის აქციონერების ვინაობისა და ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა ხმის მიცემის პოლიტიკის შესახებ ინ-

727 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, 7 (9).

728 Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final.

729 ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 21.

ფორმაციის გახსნა.<sup>730</sup> ამისათვის, აუცილებელია კორპორაციებმა გააუმჯობესონ კორპორაციული მართვის შესახებ ყოველწიური ანგარიში.<sup>731</sup> აქციონერებთან მიმართებით უმნიშვნელოვანეს დათქმას შეიცავს 2012 წლის სამოქმედო გეგმა და ამბობს, რომ შესაძლებელი უნდა იყოს მეწილის იდენტიფიკაცია. აქციონერის იდენტიფიკაციის მექანიზმად კი სახელობითი აქციის გამოშვების მექანიზმს წარმოსახავს, საიდანაც მარტივად იქნება შესაძლებელი დადგინდეს თუ ვინ ფლობს აქციას. თუმცა, იქვე მიუთითებს აქციონერის უფლებაზე, რომ, სასურველია, მესაკუთრის ვინაობა გახსნილი არ იყოს საჯაროდ, ზოგადად.<sup>732</sup>

მეორე, სამოქმედო გეგმის თანახმად, აქციონერების უფრო

730 “Enhancing transparency – companies need to provide better information about their corporate governance to their investors and society at large. At the same time companies should be allowed to know who their shareholders are and institutional investors should be more transparent about their voting policies so that a more fruitful dialogue on corporate governance matters can take place”. იხ. Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, P. 4.

731 Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, §2.2, P. 6-7.

732 “The European Parliament supports the view that companies issuing name shares should be entitled to know the identity of their owners, but that owners of bearer shares should have the right not to see their identity disclosed”. იხ. Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, §2.3, P. 7.

მეტად უნდა იყვნენ კორპორაციულ მართვაში ჩართულნი. მათ უფრო მეტი მექანიზმი და ბერკეტი უნდა ჰქონდეთ ანაზღაურების პოლიტიკის გადახედვისა<sup>733</sup> და დაკავშირებულ მხარეებთან გარიგებების კონტროლის.<sup>734</sup> ამასთან, ინსტიტუციონალური ინვესტორების ვალდებულებათა ოდენობის ერთგვარი შეზღუდვის მითითებასაც იძლევა.<sup>735</sup> აქციონერთა უფლებების დაცვასთან მიმართებით სამოქმედო გეგმა აღგენს „აქციონერთა შეთანხმების“ კონცეფციას,<sup>736</sup> რათა ინვესტორთა ურთიერთშეთანხმებული მოქმედება უფრო მყარი, დაზღვეული და გრძელვადიანი იყოს, რისთვისაც არ უნდა არსებობდეს შიში, რომ მათ შეთანხმებას რაიმე სახის სამართლებრივი დევნა მოჰყვება.<sup>737</sup>

733 Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, §3.1, P. 9.

734 Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, §3.2, P. 9-10.

735 “Engaging shareholders – shareholders should be encouraged to engage more in corporate governance. They should be offered more possibilities to oversee remuneration policy and related party transactions, and shareholder cooperation to this end should be made easier. In addition, a limited number of obligations will need to be imposed on institutional investors, asset managers and proxy advisors to bring about effective engagement.” იხ.: Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, P. 4, §3.

736 ე.წ. *Acting in Concert*.

737 Communication From The Commission To The European Parliament,

დაბოლოს, მესამე, სამოქმედო გეგმა ევროპის მასშტაბით სამეწარმეო ურთიერთობის განვითარების მიზნით მცირე და საშუალო კომპანიებს შორის საერთაშორისო ოპერაციების გამარტივებას ისახავს მიზნად.<sup>738</sup>

შემაჯამებელი სახით შეიძლება ითქვას, რომ გარე კორპორაციული კონტროლის სამი კომპლექსური მექანიზმი სხვადასხვა რეგულაციებსა და ნორმა-დებულებებშია გაწერილი. კორპორაციის მართვაში მათი როლის გააზრება და გათვალისწინება კომპანიის ღირებულების ზრდისა და უკუგების მაქსიმიზირების უალტერნატივო მექანიზმია. ამიტომ, ქართული სს-თვის ასეთი ნორმების პრაქტიკაში დანერგვა მათივე საწყის ინტერესებში – მიიღონ მეტი მოგება და სარგებელი – შედის. ეს ხელს შეუწყობს დასახონ ინვესტირებული კაპიტალის გრძელვადიანი ეკონომიკური ბრუნვის სტრატეგია და განვითარების გეგმა.

---

The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, §3.4, P. 11.

738 “Supporting companies’ growth and their competitiveness – there is a need to simplify cross-border operations of European businesses, particularly in the case of small and medium-sized companies.” იხ. Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final, Introduction, P. 5, §4.

### 3.4 დაინტერესებული მხარეების ფილოსოფია<sup>739</sup>

დაინტერესებული პირის ფილოსოფია ორი მიმართულებით შეიძლება განივრცოს. პირველი მიმართულების მაფორმირებელია დაინტერესებულ პირთა ვიწრო გაგება, ხოლო მეორე მიმართულების მაფორმირებელია დაინტერესებული პირის ფართო გაგება. ორივე მიმართულების ერთობლიობა დაინტერესებულ პირთა არსს ქმნის.

პირველ მიმართულებაში, ანუ დაინტერესებული პირის ვიწრო გაგება მოიცავს ყველა იმ პირს, რომელსაც კომპანიის

739 ე.წ. *stakeholders, stakeholders theory*, რომლის წარმოშობა და ჩამოყალიბება საუკუნეების წინ არსებულ ოჯახსა და ტომებს უკავშირდება. იხ. *Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14. No. 3., 2001, P. 13-15. საკორპორაციო სამართლის დოქტრინაში და მითუმეტეს, ქართულ საკორპორაციო სამართალში, სადაც ჯერ კიდევ ფორმირების პროცესშია სხვადასხვა ელემენტი, მათ შორის ტერმინოლოგიური სიზუსტეც უფრო მეტ დახვეწას მოითხოვს, შეიძლება „დაკავშირებული“ და „დაინტერესებული“ პირის ერთი და იგივე კონტექსტის გამოსახატავად იქნეს გამოყენებული, მითუმეტეს კორპორაციულ მართვასთან მიმართებით. თუმცა, დაკავშირებული პირის დეფინიცია (*related person*) სხვა მნიშვნელობითაც გამოიყენება. მაგალითად, ე.წ. *related person*, მისი ზოგადი განმარტების თანახმად, ეს არის პირი, რომელიც კომპანიის განთავსებულ აქციითა განსაზღვრულ რაოდენობას ფლობს. იხ. *Gevurtz, Corporation Law*, 2<sup>nd</sup> ed., 2010, P. 705. დაკავშირებული პირის დეფინიციას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მეორე მუხლის მე-11 პუნქტი იძლევა, რომელიც ნათესაურ კავშირსა და საკონტროლო წილის ფლობის ფაქტს უკავშირებს მის დეფინიციას. იხ. *ჯიბუტი, გორანაშვილი*, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, 2004, გვ. 30-31. თუმცა ეს უკანასკნელი კაპიტალის საფინანსო ბაზრის ბრუნვის სპეციფიკას უკავშირდება და კორპორაციის დაინტერესებულ პირთა წრისგან ამ კუთხით განასხვავებს. ამასთან, ასეთი დაკავშირებული მხარე აქციონერის სტატუსის მატარებელი სუბიექტია, განსხვავებით დაინტერესებულ პირთა ვიწრო განმარტებაში შემავალ სუბიექტებისგან, რადგან ფართო გაგება დაინტერესებულ პირთა წრეში აქციონერსაც გულისხმობს.

წილებში გარკვეული ოდენობის ან სახის ინტერესი აქვს. ეს ინტერესი მომდინარეობს იქიდან, რომ მათ ფირმაში გარკვეული კატეგორიის ინვესტირება განახორციელდეს. ასე, მაგალითად, ინვესტიციად მიიჩნევა ფინანსური კაპიტალით ინვესტირება, ადამიანური კაპიტალით ინვესტირება, სოციალური კაპიტალით ინვესტირება, ფიზიკური ან გარემოსდაცვითი კაპიტალით ინვესტირება ან გასაზღვრული ტექნოლოგიებით უზრუნველყოფა. ყველა ეს ინვესტიცია, მართალია ერთმანეთისგან არსობრივად განსხვავებულია, მაგრამ მათი ერთობლიობა ქმნის და ზრდის კომპანიის საერთო ღირებულებას. ასეთი დაინტერესებული პირები თანაბრად არიან კომპანიაზე დამოკიდებულნი, რადგან ისინი განაპირობებენ ფირმის საერთო ღირებულებას. იმავედროულად, ასეთი დაინტერესებული პირების მიმართ ვრცელდება „ჩამკეტი ეფექტი“, რაც ნიშნავს იმას, რომ განახორციელებენ რა ინვესტიციას კომპანიაში, ისინი პირდაპირ და სრულად დამოკიდებულნი ხდებიან კომპანიის წარმატებულ საქმიანობაზე, რომელიც მათი კეთილდღეობის მიზნების დაკმაყოფილების აუცილებელი წინაპირობაა.

მეორე მიმართულებაში, ანუ დაინტერესებული პირის ფართო გაგება მოიცავს ყველა იმ პირს, რომელიც კორპორაციის შიდა მართვის გარე ეფექტს განიცდის. „გარე ეფექტი“ შეიძლება იყოს დადებითი ან უარყოფითი, ის შეიძლება კომპანიათა შორის ტრანზაქციის შედეგად იყოს განპირობებული და ვრცელდებოდეს ტრანზაქციის მონაწილე მხარეზე, ან საერთოდაც, გარე ეფექტი შეიძლება გავრცელდეს ტრანზაქციასთან ყოველგვარი კავშირის არსებობის გარეშე მესამე პირზე, რომელიც შესაძლო ტრანზაქციის შედეგების სამიზნე იყოს პირდაპირ ან არაპირდაპირ. მაგალითად, კომპანიის მოქმედება გარკვეულ ტერიტორიაზე აისახება ახლოს არსებულ დასახლე-

ბასა და იქ მცხოვრებ პირებზე, რომელნიც ტრანზაქციულ და კორპორაციულ ურთიერთობასთან არანაირ კავშირში არიან, გარდა კომპანიის მოქმედებებით დაინტერესებულ პირთა სტატუსისა.<sup>740</sup>

მოკლედ, დაინტერესებულ პირთა ფართო და ვიწრო გაგების თეორიული დაყოფა პრაქტიკულად არაარსებითი მნიშვნელობის მატარებელია. სასურველია, დაინტერესებულ პირთა კატეგორია დაინტერესებული პირის განმარტებაში სტრუქტურირდეს და გაიმიჯნოს ერთმანეთისგან.

### 3.4.1. დაინტერესებული პირის განმარტება

კორპორაციული მართვის ერთ-ერთი დამახასიათებელი ნიშანი აქციონერისა და დაინტერესებული პირის ფილოსოფიის ურთიერთშეპირისპირების საკითხში მდგომარეობს. ეს დიქტომია ისეთივე დიდი ხნის არის, როგორც კაპიტალური ტიპის საზოგადოება. თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში კაპიტალური საზოგადოების კორპორაციული მართვის განხორციელებისას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება საზოგადოების, საზოგადოების აქციონერთა და დაინტერესებულ პირთა შორის ურთიერთდამოკიდებულების განსაზღვრას, მათი ერთმანეთისაგან გამიჯვნასა და უფლებების დაცვას.<sup>741</sup> „ღია“ კორპორაცია იმდენად მრავალფეროვან გარემოებებს მოიცავს, რომ

740 *Sacconi, Corporate Social Responsibility (CRS) As A Model of "Extended" Corporate Governance. An Explanation Based On The Economic Theories Of Social Contract, Reputation And Reciprocal Conformism. Liuc Papers n. 142, Serie Etica, Diritto ed Economia 10, suppl. 2004, P. 7.*

741 მაგ. იხ. *Committee on Corporate Governance, Code of Best Practice for Corporate Governance, 1999, Chapter IV, art. 1.*

მისი მხოლოდ და მხოლოდ აქციონერთა ინტერესებში მართვა შეუძლებელია.<sup>742</sup> დაინტერესებული მხარეები, როგორც გარე კორპორაციული ურთიერთობის განსაკუთრებული გამოვლინება, კაპიტალური ტიპის საზოგადოებათა ფუნქციონირების თანმდევი და უცილობლად სახასიათო ნიშანია.

ტერმინი „დაინტერესებული პირი“ შეიძლება მოიცავდეს ინტერესტთა ფართო დიაპაზონს. სამართალში დაინტერესებული პირების როლის გაგება ძალიან ძველია. რეალურად, დაინტერესებული პირი იყო ის, რომელიც დროებით ფლობდა ფულს ან სხვა ქონებას მაშინ, როცა მისი მესაკუთრე ჯერ კიდევ დგინდებოდა. ეს არის, მაგალითად, სიტუაცია როდესაც ორი პიროვნება დებდა სანაძლეოს სამომავლო შემთხვევასა თუ ფაქტზე და მიმართავდნენ მესამე პირს, დაუინტერესებულს, ნეიტრალურ პირს, რომ ჰქონოდა მფლობელობაში ფული, რომელსაც ისინი ჩავიდნენ ფსონად. მას შემდეგ, რაც სახეზე იქნებოდა შედეგი, დაუინტერესებული პირი ანაწილებდა ფსონებს ერთ ან ორივე მხარეზე დამდგარი შედეგების და წინასწარ გადაწყვეტილი პირობების მიხედვით. ზოგჯერ, სასამართლოც მოქმედებს როგორც დაუინტერესებული პირი მანამ, სანამ დავა სავარაუდო მესაკუთრეებს შორის დამთავრდება<sup>743</sup>, რომლის გადაწყვეტილებითაც ერთ-ერთს მიეცემა საკუთრების უფლება ქონებაზე. ასევე, მოქმედებს ნდობით აღჭურვილი პირიც, როგორც დაუინტერესებული პირი, როდესაც ფლობს ქონებას მანამ, სანამ ბენეფიციარი გახდება სრულწლოვანი.

742 *Mitchel*, Private Law, Public Interest?: The ALI Principles of Corporate Governance, Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993, P. 879.

743 მაგალითად, სააქციო საზოგადოების ლიკვიდაციის პროცესში კომპანიის აუქციონზე გასხვისებული ქონებიდან შემოსული თანხის დეპონირება ხდება ნოტარიუსის ან სასამართლოს დეპოზიტურ ანგარიშზე მანამ, სანამ ლიკვიდაციის პროცესის დამთავრების შემდგომ 3 თვე არ გავა. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-14 მუხლის მე-5 და მე-9 პუნქტები.

„დაინტერესებული პირის“, როგორც ტერმინის წარმოშობა უკავშირდება სტენდფორდის სამეცნიერო ინსტიტუტის მემორანდუმის დანაწესს, რომელიც დაინტერესებულ პირს იყენებს ორგანიზაციის დესკრიფციულ ტერმინად და განმარტავს, რომ ეს არის ჯგუფი, რომელთა მხარდაჭერისა და არსებობის გარეშე ორგანიზაცია ფუნქციონირებას შეწყვეტდა.<sup>744</sup>

ზოგადად, დაინტერესებულ პირთა რიცხვში შედის ნებისმიერი ფიზიკური პირი ან პირთა გაერთიანებები, რომელზედაც კომპანიის საქმიანობა ახდენს გავლენას.<sup>745</sup> დაინტერესებულია პირი, რომელსაც ინტერესი აქვს საწარმოში ან განიცდის ზემოქმედებას სამეწარმეო საზოგადოებისაგან. სხვა სიტყვებით, აქციათა მფლობელი არ არის ერთადერთი პირი, რომელსაც აქვს ინტერესი კომერციულ საზოგადოებაში. ზოგიერთ ორგანიზაციას არ ჰყავს აქციონერები, მაგრამ ჰყავთ დაინტერესებული პირები, მაგალითად, სახელმწიფო უნივერსიტეტს არ ჰყავს აქციონერები, მაგრამ ჰყავს ძალიან ბევრი დაინტერესებული პირი: სტუდენტები, სტუდენტების ოჯახები, პროფესორები, ადმინისტრატორები, დამქირავებლები, სახელმწიფო საგადასახადოებები, ადგილობრივი გაერთიანებები, სახელმწიფო გაერთიანებები, მომწოდებლები, მცველები და ა.შ.

დაინტერესებულ პირებს საზოგადოებაში მოიცავენ მუშა-მოსამსახურეები,<sup>746</sup> მომწოდებლები, მომხმარებლები, გაერთიანებ-

744 Freeman, Reed, Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance, 25 Val. Mgmt. Rev. 88, 1983, P. 89.

745 Arora, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010, P. 15.

746 იხ. Hopt, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, in: Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research. Ed. Hopt/Hideki Kanda/Roe/Wymeersch and Prigge, Clarendon Press, Oxford 1998, P. 234-236.

ბი და სხვა. დაინტერესებულ პირთა სხვადასხვა ჯგუფებიდან, რომლებსაც შეიძლება კომპანიის საქმიანობაში ჰქონდეთ ინტერესი, შესაძლებელია რამდენიმე ნაწილად დაყოფა: ზოგი პირდაპირ არის დაკავშირებული საზოგადოებასთან, როგორცაა მუშა-მოსამსახურეები, მომწოდებლები და მომხმარებლები; ადგილობრივი გაერთიანებები, გარემოსდაცვითი ჯგუფები და მთავრობა კი არაპირდაპირ არიან დაკავშირებულნი.

განხილულ პირთა წრე არის დაინტერესებულ პირთა ძირითადი კლასიფიკაცია. ის მოიცავს დაქირავებულ პირებს, მიმწოდებლებს, კრედიტორებს, მომხმარებლებსა და გარემოსდაცვის სფეროს. დაინტერესებულ პირთა ძირითადი კლასიფიკაცია, თავის მხრივ, ორ ქვესახედ იყოფა: პირველად და მეორად დაინტერესებულ პირებად. პირველად დაინტერესებულ პირებში შედიან ისინი, რომელთა გარეშეც სამეწარმეო საქმიანობა უბრალოდ ვერ წარმომართებოდა. ესენი არიან დაქირავებულები, მიმწოდებლები, კრედიტორები და მომხმარებლები. მეორად კატეგორიაში შედიან ისინი, რომლებიც საწარმოს ბევრ სხვადასხვა სიტუაციაში უკავშირდებიან. მაგალითად, ნაციონალური თუ საერთაშორისო მედია, ადგილობრივი და ცენტრალური მთავრობა და გარემოს დაცვითი ასპექტები.<sup>747</sup>

კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსის თანახმად, მმართველმა ორგანოებმა უნდა უზრუნველყონ ეფექტური ურთიერთობა ბანკთან და დაკავშირებულ მხარეებთან, გამჭვირვალობის, ანგარიშვალდებულობის და ბიზნეს-ეთიკის პრინციპების შესაბამისად. კოდექსი პირდაპირ ჩამოთვლის დაკავშირებულ მხარეებს მიკუთვნებულ პირთა ჯგუფს. ესენი

747 Arora, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010, P. 15.

ისეთი დაინტერესებული მხარეებია, რომელთაც ბანკების გავლენის ქვეშ არიან მოქცეულები ან შეუძლიათ გავლენის მოხდენა მასზე. ისინი შეიძლება იყვნენ ბანკის მენაბრეები, კრედიტორები, კლიენტები, თანამშრომლები, მომწოდებლები, მარეგულირებლები, სხვადასხვა საზოგადოებრივი ჯგუფი და სხვა.<sup>748</sup>

სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტის კორპორაციული მართვის აღნიშნული ელემენტის სწორად განხორციელება ხელს შეუწყობს სააქციო საზოგადოების მმართველობით საქმიანობას, დაინტერესებული და მასთან დაკავშირებული პირების ინტერესების დაცვასა და მათთვის აუცილებელი ინფორმაციის გამჟღავნების უზრუნველყოფას.<sup>749</sup>

### 3.4.2. აქციონერი, როგორც დაინტერესებული პირი

დაინტერესებულ პირთა ჯგუფი მრავალფეროვანია. მათ შორის აქციონერიც შეიძლება განხილულ იქნეს. შემთხვევა, როცა აქციონერი მისი ფართო გაგებით უნდა იქნეს აღქმული არის კომპანიის რეორგანიზაცია ან ლიკვიდაციის პროცესი, როდესაც შედეგების უშუალო ადრესატი თავად ინვესტორია. მაგრამ კორპორაციული მართვის კონტექსტში აქციონერის მოცემულობა მისი ვიწრო გაგებით, ანუ პარტნიორის გაგებით უნდა იქნეს გამოყენებული, რა დროსაც აუცილებელი ხდება აქციონერისა და დაინტერესებული პირის ურთიერთმიმართებითი დეფინირება. შესაბამისად, აქციონერი განიხილება რო-

748 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, II (1).

749 იხ. კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის, 2009, II (2).

გორც განსხვავებული დაინტერესებულ პირთა ჯგუფიდან. ამას აქვს რამდენიმე მიზეზი: პირველი, პირი (მომავალი აქციონერი) საკუთარი სახსრების რისკის ქვეშ დაყენებით აფუძნებს საზოგადოებას, და მეორე, ბევრ იურისდიქციაში აქციონერთა უფლებები გაწერილი და დაცულია კანონით, ანუ მისი ორგანიზაციული ეგზისტენციალობა უზრუნველყოფილია კანონის მიერ. ამის პარალელურად, დაინტერესებულ პირთა ფართო წრე, ძირითადად,<sup>750</sup> არ არის კანონის ძალით დაცული. რა თქმა უნდა, ეს განსხვავდება იურისდიქციიდან იურისდიქციამდე, ზოგიერთ ქვეყანაში კრედიტორთა უფლებები მტკიცედ არის დაცული და ზოგიერთ ქვეყანაში კი – მუშა-მოსამსახურეთა უფლებებია გათვალისწინებული კანონში. საქართველოში ასეთი დაცვა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში დაინტერესებულ პირთა ინტერესები, ფაქტიურად საერთოდ არ არის განსაზღვრული.

აქციონერის ზოგადი და, შესაბამისად, მარტივი განმარტების თანახმად, ის არის ფიზიკური პირი, კომპანია, დაწესებულება ან სხვა ნებისმიერი გაერთიანება, რომელიც საზოგადოებაში ფლობს წილებს, ანუ არის წილის მესაკუთრე და, შესაბამისად, საწარმოს მესაკუთრე. ასევე, აქციონერი ან ფასიანი ქაღალდის მფლობელი არის ფიზიკური პირი ან ორგანიზაცია, რომელიც სააქციო საზოგადოებაში კანონიერად ფლობს აქციების ერთ ან მეტ ნაწილს. ასეთი კომპანიები მიისწრაფვიან აქციონერთა აქციების ღირებულების ზრდისაკენ, ე.წ. *shareholder value*. ფასიანი ქაღალდთა მფლობელებს მინიჭებული აქვთ სპეციალური პრივილეგიები, რომელიც დამოკიდებულია აქციის/ფასიანი ქაღალდის კლასზე, რომელიც მოიცავს ხმის მიცემის უფლებას

750 თუ არ ჩავთვლით სხვადასხვა საკანონმდებლო მექანიზმს, რომელიც უზრუნველყოფს გარემოსდაცვით ღონისძიებათა გატარებას, უხარისხო პროდუქტის ბრუნვიდან ამოღებასა და მისი შედეგების მიმართ *status quo*-ს აღდგენას, ფინანსურ ზედამხედველობასა და ა.შ.

ისეთ საქმიანობაში, როგორცაა ღირეპქტორთა საბჭოს არჩევნები, წინადადებების შეტანის უფლებას, უფლებას მონაწილეობა მიიღონ კომპანიის შემოსავლების განაწილებაში, უფლებას კომპანიის აქტივებზე კომპანიის ლიკვიდაციის პერიოდში, უფლებას კომპანიის მიერ გამოშვებულ ახალი აქციების შექენაზე. მიუხედავად ამისა, აქციონერთა უფლებები დამოკიდებულია კომპანიის აქტივებზე და კრედიტორთა უფლებებზე. ეს ნიშნავს, რომ აქციონერი ვერ მიიღებს ვერაფერს თუ კომპანია განიცდის ლიკვიდაციას გაბანკროტების შემდეგ.

რა თქმა უნდა, რეალური სურათი შეიძლება გაცილებით უფრო რთული იყოს მესაკუთრეთა და სააქციო კაპიტალში ორმხრივ წილობრივ მონაწილეებთან მიმართებაში, რადგან ისინი ერთად ქმნიან საკუთრების უფლებათა კომპლექსურ ჯაჭვს.<sup>751</sup>

აქციონერთა უფლებები დაცულია კანონის მიერ, თუმცა ხარისხი და ეფექტურობა განსხვავებულია ქვეყნების მიხედვით. ხშირად აქციონერთა და დაინტერესებულ პირთა მიზნები არ არის ერთი და იგივე და ისინი ერთმანეთთან მოდიან წინააღმდეგობაში. წინააღმდეგობა ხშირად წარმოიშობა იმიტომ, რომ აქციონერებს სურთ მოკლევადიანი სარგებლის მიღება, დაინტერესებულ პირებს კი აინტერესებთ ფულის ფასეულობის ღირებულებითი ზრდა და გრძელვადიანი ინტერესებიდან გამომდინარე ისწრაფვიან პირდაპირი სარგებლის მიღების შემცირებისაკენ. მესაკუთრეები ხშირად იძულებულნი არიან დააბალანსონ საკუთარი სურვილები დაინტერესებულ პირთა ინტერესების წინააღმდეგ ან მათი გადახდისუნარიანობის დაკარგვის რისკით შექმნან სამომავლო სარგებელი (ანუ, მუშები შეიძლება გაიფიცნონ ან მომხმარებელმა უარი თქვას იყიდოს კომპანიის საქონელი).

751 *Mallin, Corporate Governance, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 49.*

### 3.4.3. აქციონერის მიმართება დაინტერესებული პირის ცნებასთან

ძალიან მნიშვნელოვანია აქციონერთა და დაინტერესებულ პირთა განსხვავება ერთმანეთისაგან. ისინი ჟღერენ ერთნაირად (*shareholder - stakeholder*), მაგრამ სხვაობა მნიშვნელოვანია. აქციონერი ფლობს რაღაცის ნაწილს, მაშინ როცა დაინტერესებულ პირს აქვს რაღაცის მიმართ ინტერესი, ანუ აქციონერები ფლობენ წილებს კომპანიაში, მათ ეკუთვნით აქციების ნაწილი და საერთო ჯამში, ეკუთვნით კომპანია, დაინტერესებულ პირებს კი კომპანიაში აქვთ სოციალური სარგებლიანობის ინტერესი,<sup>752</sup> მაგრამ მათ არ ეკუთვნით ეს კომპანია. დაინტერესებული პირების თეორიის მიხედვით, აქციონერთა მიზანშეწონილი და ეფექტური უპირატესობა დაინტერესებულ პირებთან შედარებით არის ის, რომ ისინი (აქციონერები) იღებენ იმ ფულს, რომელიც რჩება საშემოსავლო გადასახადების, ფულის უძრავ ქონებაში დაბანდების, კომპანიის მუშაობისთვის აუცილებელი თანხების და ყველა ფულადი დანახარჯის გადახდის შემდეგ (*free cash flow*). საზოგადოებას, რომელსაც დივიდენდების გაცემის ნაცვლად აქვს ასეთი თავისუფალი ფულადი სახსრები, აქციონერების მიერ ეს თანხები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ახალი აქციების შესაძენად. ეს კი ნიშნავს, რომ აქციონერები დაინტერესებულნი არიან თავიანთი აქციების ღირებულების გაზრდით, ხოლო დივიდენდების გაცემის ნაცვლად აქციათა შეძენა ან რეინვესტირება უადვილებს აქციონერს თავისი აქციის ღირებულების ზრდაში მონაწილეობას, რაც, საბოლოო ჯამში, კომპანიისთვის არის მოგებიანი.<sup>753</sup> მიუხედავად ამისა,

752 Carney, From Stakeholders to Stockholders: A View from Organizational Theory, 1997, P. 1-41.

753 ბურდული, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, 2008,

დაინტერესებული პირების განმარტება მაინც ნაკლებად არის გასაგები და სწორედ ამ სიციხადის ნაკლებობიდან მომდინარეობს ბუნდოვანება კომპანიაში მათი როლის და უფლებების შესახებ.<sup>754</sup>

დაინტერესებულ პირთა სხვადასხვა ჯგუფებიდან, რომლებსაც შეიძლება კომპანიის საქმიანობაში ჰქონდეთ ინტერესი, შესაძლებელია რამდენიმე ნაწილად დაყოფა: ნაწილი, რომელიც პირდაპირ არის დაკავშირებული საზოგადოებასთან, როგორცაა მუშა-მოსამსახურეები, მომწოდებლები და მომხმარებლები; ადგილობრივი გაერთიანებები, გარემოსდაცვითი ჯგუფები და მთავრობა, რომელიც არაპირდაპირ არიან დაკავშირებულნი. დაინტერესებული პირები იყოფა ასევე პირველხარისხოვან დაინტერესებულ პირებად (მუშა-მოსამსახურეები, მომხმარებლები<sup>755</sup>, აქციონერები, მომწოდებლები<sup>756</sup>), რომლებზეც საზოგადოება

გვ. 221.

754 *Mallin, Corporate Governance*, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 50.

755 კომპანიის მომხმარებლებს სურთ დარწმუნდნენ, რომ მათ შეეძლებათ ზუსტად იგივე პროდუქტის შეძენა, რასაც ისინი სტაბილურად ყიდულობდნენ კომპანიისაგან. თავის მხრივ, კომპანია ააგებს მომხმარებელთა ლოიალურობას სხვადასხვა მარკეტინგული ნიმუშების მეშვეობით, ხოლო მომხმარებელნი იქნებიან გარანტირებულნი, რომ ისინი გააგრძელებენ ამ პროდუქტის შესყიდვას. ისინი გაცნობილნი არიან კომპანიის მოქმედებების სოციალურ, გარემოსდაცვით და ეთიკურ ასპექტებს და ცდილობენ დარწმუნდნენ, რომ კომპანია, რომელიც მათ ამარაგებს, მოქმედებს საერთო სოციალური პასუხისმგებლობის წესით. იხ. *Mallin, Corporate Governance*, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 51. კომპანიის სოციალური პასუხისმგებლობის შესახებ იხ. *Barnea, Rubin, Corporate social responsibility as a conflict between shareholders*, 2006, P. 1-33.

756 კომპანიის მომწოდებლებს ინტერესი ორი თვალსაზრისით აქვთ. პირველი, მოამარაგებენ რა კომპანიას საქონლითა და მომსახურებით, უნდა იყვნენ დარწმუნებულები, რომ კომპანია მათ გადაუხდის ამის სანაცვლოდ. მეორე, ისინი დაინტერესებულნი არიან კომპანიის ხანგრძლივი არსებობით, რადგან მათ სურთ ჰქონდეთ საკუთარი საქონლისა და მომსახურების

ზემოქმედებს დადებითად ან უარყოფითად. მეორეხარისხოვან დაინტერესებულ პირებად (კრედიტის გამცემი,<sup>757</sup> გარემოსდაცვითი ჯგუფები,<sup>758</sup> მთავრობა,<sup>759</sup> ადგილობრივი გაერთიანებუ-

ხანგრძლივი გასავლიანობა. ზოგჯერ, მომწოდებლები კომპანიას ამარაგებენ სპეციალური მოწყობილობებითა და დანადგარებით და თუ კომპანიას ექნება ფინანსური პრობლემები, ამან შეიძლება გავლენა იქონიოს მომწოდებლის ფინანსურ სტაბილურობაზეც. ამდენად, მომარაგებელი კომპანიები, მათ მომარაგებლებს მოეპყრობიან გავებით და გარანტიას მისცემენ, რომ დროულად გადაუხადონ დავალიანება. პრაქტიკულად, ბევრი დიდი კომპანია აიძულებს მათ მომწოდებლებს, რომ მოითმინონ ფულის მიღება გარკვეული დროის განმავლობაში, იშვიათ შემთხვევაში, მომწოდებელი დროის ასეთი გაწვევისათვის უარს ამბობს კომპანიის სამომავლოდ მომარაგებაზე. იხ. *Mallin, Corporate Governance, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 51-52.*

757 სესხის გამცემში იგულისხმება ბანკები და საფინანსო ორგანიზაციები. ასეთი სესხის გამცემი უნდა იყოს უზრუნველყოფილი, რომ ის კომპანიები, რომელთაც ისესხეს, დროულად გადაიხდიან დავალიანებას. ისინი ეძებენ გარანტიებს კომპანიის ყოველწლიურ მოხსენებებსა და ანგარიშებში და აგრეთვე სხვადასხვა მმართველობით ანგარიშებსა და პროგნოზებში, რომელსაც კომპანია აწარმოებს. კომპანიის საუკეთესო ინტერესებშია კონფიდენციალურად შეინახოს სესხის გამცემის შესახებ ყველა ინფორმაცია, რათა ამ კომპანიას მომავალშიც მისცენ სესხი, ზოლო თავად კომპანიას შესაძლებლობა ექნება ისესხოს საუკეთესო პროცენტით.

758 გარემოსდაცვითი ჯგუფებია ისეთი პირთა გაერთიანებები, რომელთა მიზანია გააუმჯობესოს ან დაიცვას გარემო ვითარება. გარემოსდაცვითი ჯგუფები ცდილობენ დარწმუნდნენ, რომ კომპანიები იმოქმედებენ ნაციონალური და საერთაშორისო გარემოსდაცვითი სტანდარტების მიხედვით. გარემოსდაცვითი პასუხისმგებლობის მქონე კომპანია არ მოახდენს მუშებზე გავლენას სარისკო პროცესების შესრულებაზე ადეკვატური დაცვის გარეშე, არ დააბინძურებენ გარემოს და სადაც შესაძლებელი იქნება გამოიყენებენ გადასაყრელ ნივთებს ან ყურადღებას მიაქცევენ გადაყრის განხორციელების პროცესს.

759 მთავრობას კომპანიაში რამდენიმე სხვადასხვა მიზეზის გამო აქვს ინტერესი. პირველი, ცდილობენ დარწმუნებას, რომ კომპანიები მოქმედებენ სოციალური პასუხისმგებლობის გზით და იღებენ მხედველობაში სოციალურ, გარემოსდაცვით და ეთიკურ პირობებს. მეორე, ის გაანალიზებს კორპორაციის მიმართულებებს სხვადასხვა მიზნებისაკენ, როგორც მომსახურების დონე, მონეტარული პოლიტიკა, საბაზრო მომარაგება, საქონლისა და მომ-

ბი<sup>760</sup>), რომლებიც შედარებით ნეიტრალურნი და საზოგადოების ქმედება მიმღები სუბიექტები არიან. ასევე, დაინტერესებული პირები იყოფა შიდა (აქციონერები, მუშა-მოსამსახურეები) და გარე დაინტერესებულ პირებად (მომწოდებლები, მომხმარებელნი, კრედიტორები, გარემოსდაცვითი ჯგუფები, ადგილობრივი გაერთიანებები, მთავრობა). იმისათვის, რომ ნათელი იყოს დაინტერესებული პირების როლი და მნიშვნელობა კომპანიისათვის, აუცილებელია მოხდეს მათი განხილვა.

მუშა-მოსამსახურეებს კომპანიაში აქვთ როგორც პირდაპირი, ისე არაპირდაპირი ინტერესი. საზოგადოება აწვდით მათ საცხოვრებელ სახსრებს ამჟამინდელი ცხოვრებისათვის ან სამომავლო მიზნებისათვის, როდესაც ისინი იქნებიან იმ ფულადი დანაზოგის მესაკუთრენი, რომელიც გათვალისწინებული იქნება

სახურების მოთხოვნა. ის, ასევე, ყურადღებას აქცევს კომპანიის ფისკალურ პოლიტიკასაც, როგორცაა ნებადართული კაპიტალი, ინვესტირების წახალისება სხვადასხვა ინდუსტრიაში ან ქვეყნის სხვადასხვა ნაწილში, და, რა თქმა უნდა, კომპანიისაგან გაზრდილ გადასახადებს ანდა ტენდენციებს გადასახადების გაზრდისაკენ.

760 იხ. *Mallin, Corporate Governance, 2<sup>nd</sup> ed., 2007, P. 52.* ადგილობრივ გაერთიანებებს აქვთ გარკვეული ინტერესი იმ კომპანიებში, რომლებიც მოქმედებენ მათ რეგიონში. პირველი, ეს კომპანია დაიქირავებს ადგილობრივი მოსახლეობის ღიდ ნაწილს და ეს იქნება მომსახურების მყარი დონის ინტერესებისათვის, რომ ეს კომპანიები ეფექტურად იმოქმედებენ. როცა კომპანიის წარმატება დაიწყებს დაკნინებას, მაშინ უმუშევართა რიცხვი გაიზრდება, ამან კი შეიძლება მისცეს ბიძგი ადგილობრივი მუშა ხელის გადანაცვლებას სხვაგან სამუშაო ადგილების მოსძიებლად, რაც იმოქმედებს ადგილობრივ სკოლებზეც. სკოლის მოსწავლეთა რიცხვი შემცირდება, რადგან მათი ოჯახები საცხოვრებლად სხვა ადგილზე გადავლენ. ნებისმიერ შემთხვევაში, ადგილობრივი გაერთიანებები დაინტერესებულნი არიან ამ კომპანიებთან, რადგან ყველაზე ნაკლებად მათ სურთ ადგილობრივი გარემოს დაბინძურება. ამიტომაც არის ადგილობრივი გაერთიანებების ინტერესებში, რომ კომპანიებმა განაგრძონ აყვავება, მაგრამ ეს გააკეთონ ისე და იმ გზით, რომ ანგარიში გაუწიონ ადგილობრივ და ნაციონალურ გაერთიანებებს.

კომპანიის საპენსიო გეგმაში. დღევანდელი სტრატეგიაში, მომსახურება, მუშა-მოსამსახურეები სამომავლოდ დამოკიდებულნი იქნებიან ანაზღაურებასა და სამუშაო პირობებზე, აგრეთვე იმაზე, თუ რამდენად იმოქმედებს მათზე კომპანიის სტრატეგიული ქმედებები. რა თქმა უნდა, კომპანიის ხანგრძლივი ზრდა და აყვავება მნიშვნელოვანია მუშა-მოსამსახურეთა გრძელვადიანი პერსპექტივისათვის, კერძოდ, როცა საქმე შეეხება საპენსიო სარგებელის მიღებას მომავალში. ეს არის არაპირდაპირი ინტერესის მოცემულობა. რაც შეეხება პირდაპირ ინტერესს, ის მაშინ არის სახეზე, როდესაც მუშა-მოსამსახურეთა ანაზღაურების სახედ (ნაწილობრივ) კორპორაციის აქციების საკუთრებაში გადაცემა განსაზღვრული.<sup>761</sup>

კომპანიათა უმეტესობა თავიანთ ყოველწლიურ მოხსენებაში მოიცავს ოფიციალურ ანგარიშს თუ რა საშუალებებით ითვალისწინებენ მუშა-მოსამსახურეთა ინტერესებს. მოხსენებითი ანგარიშები ჩვეულებრივ ითვალისწინებს ტრენინგების პროგრამებს, სამუშაო პირობებს და თანაბარ შესაძლებლობებს კომპანიაში. ბევრ კომპანიას აქვს მუშა-მოსამსახურეთა წილების გეგმები, რომელიც მუშა-მოსამსახურეებს აძლევს შესაძლებლობას ჰქონდეთ საკუთრების უფლება კომპანიის აქციებზე და იგრძნონ თავი კომპანიის ნაწილად. არსებობს თეორია, რომ რაც უფრო უკეთესად საქმიანობს კომპანია, მით უფრო მეტი მუშა-მოსამსახურე მიიღებს მოგებას, რამეთუ მათი აქციების ფასი გაიზრდება.

761 ე.წ. *co-determination*-ის პრობლემებთან და გამოწვევებთან დაკავშირებით, იხ. *Jungmann*, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 455-458. ასევე: *Hopt*, Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N°.170/2011, P. 55-59.

კომპანიებს სჭირდებათ სავაჭრო გაერთიანებებთან საქმიანი კავშირი, რადგან ისინი აცნობიერებენ, რომ ასეთი ურთიერთობა მეტად სასურველია. სხვათაშორის, სავაჭრო გაერთიანებები მოქმედებენ როგორც „გამტარი მილი“ კომპანიიდან მუშა-მოსამსახურეთა შორის ინფორმაციის გავრცელებისას. უფრო მეტად, სავაჭრო გაერთიანებები ცდილობენ გავლენა მოახდინონ თავიანთი საპენსიო ფონდების მეშვეობით და სწრაფი ცვლილებებით მათი ხმის უფლების გამოყენებით.

საჭიროა კომპანიებმა მხედველობაში მიიღონ და დაიცვან მუშა-მოსამსახურეთა შესახებ დებულებები, რომელიც დაკავშირებულია მათ თანაბარ შესაძლებლობებთან, ჯანმრთელობასთან და უსაფრთხო სამუშაო პირობებთან. კომპანიებს უნდა ჰქონდეთ „დასმენის“ პროცედურებიც, რაც უზრუნველყოფს იმას, რომ თუ მუშა-მოსამსახურეები იგრძნობენ, რომ კომპანიაში ხორციელდება არასათანადო მართვა, შეატყობინონ ასეთი საქმიანობის შესახებ სამეთვალყურეო საბჭოს, ხოლო ასეთი შეტყობინებების მავნე შედეგების მიყენების რისკი მუშა-მოსამსახურეთათვის მინიმუმამდე უნდა იქნეს დაყვანილი.<sup>762</sup>

## IX. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, როგორც კორპორაციული მართვის მოდელი

### 1. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის განმარტება

კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა კორპორაციული მართვის –ერთ-ერთი პირველი და მთავარი განმარტებელის ბერლის სახელს უკავშირდება. ბერლის კორპორაციის მართვის მოდელი, რომელიც მხოლოდ აქციონერთა კეთილდღეობის სტრატეგიას ითვალისწინებდა, ასევე შეეხო კორპორაციის ფართო სოციუმის წინაშე არსებულ ვალდებულებებს.<sup>763</sup> შესაბამისად, კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის თემის აქტუალობა დიდი ხნის მსჯელობის საგნად არის ქცეული და დღესდღეობითაც ინარჩუნებს აქტუალობას.

კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის განმარტება უამრავ დოკუმენტში, იურიდიულ თუ ეკონომიკურ დოგმატიკაშია მოცემული. მათ შორის საერთაშორისო დონის განმარტება ჯერ კიდევ 2001 წელს ევროპის კომისიის მიერ გაკეთდა. განმარტების თანახმად, კომპანიამ ყველაფერი უნდა გააკეთოს სოციალური სტანდარტის ასამაღლებლად, გარემოს დასაცავად და ფუნდამენტური უფლებებისა და მართვის პროცესში სხვადასხვა დაინტერესებულ პირთა ინტერესების გასათვალისწინებლად. (ორიგინალში: *"By stating their social responsibility and voluntarily taking on commitments which go beyond common regulatory and conventional requirements, which they would have to respect in any case, companies endeavour to raise the*

763 Berle, For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note, 45 HARV. L. REV., 1932, P. 1365-1367.

*standards of social development, environmental protection and respect of fundamental rights and embrace an open governance, reconciling interests of various stakeholders in an overall approach of quality and sustainability”*).<sup>764</sup> აღნიშნული განმარტებით, ფაქტიურად, სამოტივაციო ნაწილი შექმნა ევროპის სამართალმა კომპანიებისთვის კორპორაციული სოციალური პასუხისმგებლობის მიდგომით სამართავად, რითიც ერთგვარად გადაუხვია კორპორაციის ფუნქციონირების მანამდე არსებულ კლასიკურ გაგებას. სოციალური პასუხისმგებლობით აღჭურვილი კომპანიის კორპორაციული მართვა განსხვავებული, ანუ განცალკევებული მართვის მოდელად არის აღქმული. მას ფართო კორპორაციულ მართვასაც უწოდებენ. ამასთან, კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის განმარტება მართვის ფართო გაგებას მოიცავს. ერთ-ერთი განმარტების თანახმად, კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა არის ფართო კორპორაციული მართვის მოდელი, რომლის მმართველი პირები (დირექტორები, მენეჯერები) ფილუციურ ვალდებულებაში არიან როგორც აქციონერების, ისე კომპანიის ყველა დაინტერესებული პირის მიმართ. (“*a model of extended corporate governance whereby who runs a firm (entrepreneurs, directors, managers) have responsibilities that range from fulfilment of their fiduciary duties towards the owners to fulfilment of analogous fiduciary duties towards all the firm’s stakeholders*”).<sup>765</sup>

ნათელია, რომ სოციალური პასუხისმგებლობის სტრატეგი-

<sup>764</sup> *European Commission, Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, Green Paper, Brussels, 18.7.2001, P. 4.

<sup>765</sup> *Sacconi, Corporate Social Responsibility (CRS) As A Model of “Extended” Corporate Governance. An Explanation Based On The Economic Theories Of Social Contract, Reputation And Reciprocal Conformism*, Liuc Papers n. 142, Seric Etica, Diritto ed Economia 10, suppl. 2004, P. 6.

ის შემცველი მენეჯმენტი ფართო კორპორაციული მართვის მოდელად განიხილება, რადგან ის მხოლოდ აქციონერთა მოგების მაქსიმირების მიდგომით არ იმართება, არამედ ფართო დაინტერესებულ პირთა ინტერესებსაც ითვალისწინებს. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის საკითხი ნორმატიული რეგულაციებისა და სამართლებრივად მბოჭავი ინსტიტუტების მიღმა დგას, რომელიც კომპანიის სტრატეგიის „კეთილი ნების“ გამოვლენაა.<sup>766</sup>

## 2. კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, როგორც კორპორაციული მართვის მოდელი

საკორპორაციო სამართლის სისტემა დაწყებული ნორმატიული აქტებით დამთავრებული ნებაყოფლობითი რეგულაციებით მეწარმე სუბიექტისა და სამეწარმეო საქმიანობის სოციო-ეთიკური და სოციო-კულტურული<sup>767</sup> მოდელი უნდა იყოს.<sup>768</sup> კორპორაციული მართვის უმთავრესს პრობლემას წარმოადგენს კორპორაციის ფუნდამენტური მიზანი,<sup>769</sup> ანუ ვის ინტერესებში უნდა იმართებოდეს კაპიტალურად მოწყობილი სააქციო საზოგადოება. ეს დიქტომია წარმოშობს კორპორა-

766 *Arora*, Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010, P. 48.

767 *Sherer, Palazo*, Globalization and Corporate Social Responsibility, 619-BFSH-1, 2009, P. 6.

768 შეჯ. *Mitchel*, Private Law, Public Interest? The ALI Principles of Corporate Governance, Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993, P. 886.

769 *Jensen*, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14. No. 3., 2001, P. 8.

ციის სოციალურ პასუხისმგებლობას, როგორც კორპორაციული მართვის მოდელურ ვარიანტს.

თანამედროვე კაპიტალისტურ სისტემებში დაინტერესებულ პირთა მიმართებით არსებული სისტემები განსხვავებულია. გერმანიაში დაინტერესებულ პირთა კორპორაციულ მართვაში ჩართულობა უზრუნველყოფილია მუშა-მოსამსახურეთა გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილეობის უფლებით. გადაწყვეტილების მიღების უფლება კანონით იმპერატიულად არის დადგენილი. ის გერმანიაში ცნობილია ე.წ. *mit Bestimmung*-ის ინსტიტუტით. აშშ-ში მსგავსი ინსტიტუტია კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, ე.წ. *corporate social responsibility (CSR)*. ამერიკული რეალობისთვის საჯარო კორპორაციებში არსებობს კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა, თუმცა ე.წ. *shareholder primacy* ევექტურ გავლენას განიცდის კორპორაციულ მენეჯმენტსა და მართვის სტრატეგიაზე,<sup>770</sup> რომელიც (კომპანიის) ღირებულების მაქსიმიზირების თეორიიდან (*value maximization theory*) მომდინარეობს.<sup>771</sup> *CSR*-ის საფუძველი დაინტერესებულ პირთა თეორიაა (*stakeholder theory*), რომლის თანახმადაც, ღირექტორმა გადაწყვეტილებები დაინტერესებულ პირთა ინტერესების გათვალისწინებით უნდა მიიღოს.<sup>772</sup> აღნიშნული ორი თეორიის ურთიერთმიმართების შედეგად, ეკონომისტთა ხედვით, თუ კომპანია იმართება მატერიალური კეთილდღეობის მაქსიმიზირების კუთხით, მაშინ ის,

770 Pinto, Branson, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 91-92.

771 Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14. No. 3., 2001, P. 9.

772 Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14. No. 3., 2001, P. 8.

საერთო ჯამში, უკეთეს გავლენას ახდენს სოციალურ საზოგადოებაზე.<sup>773</sup>

კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობა მოიცავს კორპორაციულ ფილანტროფიასა და კორპორაციულ მართვას. საკითხი ეხება იმას, რომ კომპანიის მართვის შედეგად შემოსავალსა და სარგებელს უნდა იღებდნენ მხოლოდ აქციონერები, თუ ის უნდა ემსახურებოდეს სოციალურ ინტერესებსაც და იმართებოდეს ისეთ დაინტერესებულ პირთა ინტერესების გათვალისწინებითაც, როგორც მოსამსახურეები და კრედიტორები არიან.<sup>774</sup>

აშშ-ში დამკვიდრებული ეს ინსტიტუტი წარმოშობილია ფართო მფლობელობაში არსებული კორპორაციის სამართლებრივი და ეკონომიკური ბუნებიდან. „ღია“ კორპორაცია არის სამართლებრივი ფორმა, რომლის საშუალებითაც ფართო საზოგადოებიდან კაპიტალის აკუმულირება ხდება და სამეწარმეო საქმიანობისთვის გამოიყენება. ეს არის პირთა სახელშეკრულებო გაერთიანების ბაზისზე შექმნილი ორგანიზაცია, რომელიც აქციონერთა ინტერესებისა და დაინტერესებულ პირთა სოციალური სარგებლიანობის (და მათ მიმართ სოციალური პასუხისმგებლობის)<sup>775</sup> კუთხით უნდა იმართებოდეს.<sup>776</sup> ამ პერსპექტივიდან, კორპორაცია შეიძლება ორიენტირებული იყოს

773 *Jensen*, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 3., 2001, P. 11-12.

774 *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 18.

775 *Barnea, Rubin*, *Corporate social responsibility as a conflict between shareholders*, 2006, P. 1-33.

776 შეად. *მახარობლიშვილი*, კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე, 2014, გვ. 4-6.

კაპიტალის მომწოდებლებსა (კრედიტორები და აქციონერები) და მენეჯმენტზე ან იმათზე, ვინც აკონტროლებს მენეჯმენტს. *Shareholder value*-ის თეორიის ხედვა, რომ აქციონერები კორპორაციის მესაკუთრენი არიან, განაპირობებს მათი ინტერესების პრიმატს კომპანიის საქმიანობასთან დაკავშირებულ ყველა დანარჩენთან მიმართებით. მაგრამ „ღია“ კორპორაციის ეკონომიკური მნიშვნელობიდან გამომდინარე, ფართო ხედვა უფრო მისაღებია, რადგან ასეთი დიდი ეკონომიკური წარმონაქმნის მართვა გაცილებით ფართო სპექტრზე ახდენს გავლენას, ვიდრე კაპიტალის მიმწოდებელი პირები არიან. ესენი არიან, ე.წ. სტიქეჰოლდერები, მათ შორის დაქირავებული მუშახელი, რომელიც კორპორაციაში ადამიანური კაპიტალის ინვესტირებას აკეთებენ და ფართო საზოგადოება, სოციუმი, სადაც სამეწარმეო საქმიანობა ხორციელდება.<sup>777</sup>

*Shareholder value*-ის თეორიის კონტრ-არგუმენტი საკმაოდ მყარი თეორიით<sup>778</sup> არის წარმოდგენილი. ეს თეორია მოქმედებს მხოლოდ განსაზღვრულ პირობებში. კერძოდ, როდესაც კომპანია გადახდისუუნარობის პროცესში გადადის და ის გრძელდება გაკოტრების პროცესით, აქციონერთა ინტერესებში მართული კომპანია თვისებრიობას იცვლის. თუ ჩვეულ რეჟიმში ფუნქციონირებადი კომპანია აქციონერთა საკუთრებად ითვლება და ის მათ ინტერესებში იმართება, გაკოტრების რეჟიმი შებრუნებულ მდგომარეობას ნიშნავს. ამ დროს კომპანიის აქტივი, ქონება აღარ არის პასივის დასაფარად საკმარისი და კრედიტორები, ანუ დაინტერესებულ პირთა გარკვეული ნაწილი იკავებს კომპანიის მესაკუთრის ადგილს. ეს თეორია ვიწრო მოქმედებით გამოირჩევა და მხოლოდ გაკოტრების პროცესის

777 Pinto, Branson, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P. 89.

778 მას შეიძლება გაკოტრების თეორია ეწოდოს.

მსვლელობისას შეიძლება იქნეს გამოყენებული. ამის საპირისპიროდ, აშშ-ში არსებობს პრეცედენტული გადაწყვეტილება, რომელიც კორპორაციაში აქციონერთა ინტერესების პრიმატს უჭერს მხარს:

1919 წელს მიჩიგანის უზენაესმა სასამართლომ გამოიტანა გადაწყვეტილება აქციონერთა ინტერესების პრიმატის შესახებ. ფორდის კომპანიის მაკონტროლებელი აქციონერის მიერ ხდებოდა გადაწყვეტილების მიღება აქციონერთათვის უკვე გადახდილი დივიდენდის ჩამოჭრის შესახებ იმ მოტივით, რომ კომპანიას ვალდებულება ჰქონდა ფართო საზოგადოებისთვის კომპანიის მიღწეული წარმატება გაეზიარებინა. კომპანიის წარმატების გაზიარებას მაკონტროლებელი აქციონერი *ჭენრი ფორდი* ავტომობილების ფასის დაკლებით ცდილობდა, რითიც (ფასდაკლებით) ის კორპორაციულ სარგებლიანობას ფართო საზოგადოებას, კერძოდ, მომხმარებელს გაუზიარებდა. შედეგად, ღოჯმა ძმებმა ეს მიდგომა გაასაჩივრეს, სადაც სასამართლო აქციონერთა პრიმატს კორპორაციაში გადაწყვეტილებით დაეთანხმა.<sup>779</sup> სასამართლომ კორპორაცია დაავალდებულა დივიდენდების აქციონერთათვის დაბრუნება, რადგან მენეჯმენტის ასეთი გადაწყვეტილება *business judgement rule*-ით არის დაცული. სასამართლომ საზოგადოებისთვის სასარგებლო დანახარჯების გაკეთება არაძირითად საქმიანობად დასაშვებად მიიჩნია, თუმცა კომპანიის ზოგად მიზნად სოციალური სარგებლიანობის დასახვა არასწორად ჩათვალა.<sup>780</sup> სასამართლომ მიუთითა, რომ კორპორაცია აქციონერთა სარგებლის ზრდის მიზნით უნდა იმართებოდეს. აქ წარმოჩნდება კორპორაციის

779 *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N. W. 668, 1919.

780 *Allen, Kraakman, Subramanian, Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization*, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012, P. 271-273.

უფლებაუნარიანობის საკითხი, უფრო კონკრეტულად *ultra vires*-ის დოქტრინა, სადაც დირექტორთა დისკრეციული კომპეტენცია გარკვეულწილად შეზღუდულია.<sup>781</sup> დირექტორთა კორპორაციული დისკრეციის შეზღუდვა პირდაპირ აისახება კომპანიის ეკონომიკურ სარგებლიანობაზე. ამის მარტივი მიზეზი არის კორპორაციული ფილანტროპიის პოლიტიკის გაუტარებლობა, რამდენადაც კომპანია საქველმოქმედო საქმიანობის განხორციელების შედეგად იმაღლებს რეპუტაციას.<sup>782</sup> საინტერესოა ბენის და ჯერის ნაყინის კომპანიის მაგალითი. კომპანიამ აქციების საფონდო ბირჟაზე გატანის პროცესში დაანონსა, რომ ის იქნებოდა სოციალური პოლიტიკის გამტარებელი კორპორაცია, რითიც ინვესტორებს წინასწარ მიაწოდა ინფორმაცია, თუ რა ტიპის კომპანიაში გააკეთებდნენ ისინი ინვესტირებას. ნაყინის კომპანიამ მისი პოლიტიკა დაამოწმა კორპორაციული ფილანტროპიით, როდესაც კომპანიის მოგების 7.5% ვერმორტის ადვილობრივ ფერმას აჩუქა.<sup>783</sup>

781 დირექტორის ფართო დისკრეცია დაადგინა ილინოისის სამასამართლომ *შლენსკი ვრიგლის წინააღმდეგ* საქმეში. იხ. *Shlensky v. Wrigley* 237 N. E.2d 776 (Ill. 1968).

782 იგივე კომპანიას უკავშირდება საქმე *გრემშოუ კომპანია ფორდის წინააღმდეგ*, რომელიც ფორდის კომპანიის რეპუტაციაზე პირდაპირ აისახა. საქმის ფაბულა მარტივი იყო: ფორდის კომპანიას დაეკისრა პასუხისმგებლობა იმისთვის, რომ მან უკვე გაყიდული ავტომობილები უკან ვერ გამოიხმო. გამოხმობის მიზეზი დიზაინერული ნაკლი იყო. კომპანიის გამოთვლებით, სასარჩელო წარმოება გაცილებით ნაკლები დაჯდება, ვიდრე ყველა გაყიდული ავტომობილის ამოღება და მათი შეკეთება (მოდუფიცირება). ამ მიდგომით კომპანიამ მომხმარებელთა ინტერესი არ გაითვალისწინა, რითიც გაცილებით მეტი ზარალი მიიღო რეპუტაციის შელახვის შედეგად, ვიდრე ნაკლიანი ავტომობილების ამოღებისა და მოდიფიცირებისთვის საჭირო \$6.5 მილიონი იყო. იხ. *Grimshaw v. Ford Motor Co* 119 Cal App 3d 757, 1981.

783 იხ. *Pinto, Branson*, *Understanding Corporate Law*, 3<sup>rd</sup> ed., 2009, P.90.

მოკლედ, კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის ორი სეგმენტი გამოიკვეთა: კორპორაციული ფილანტროფია, რომელიც საქველმოქმედო საქმიანობას, გაჩუქებას, შეწირულობას მოიცავს და კომპანიის, როგორც აქციონერთა საკუთრების მენეჯმენტსა და გადაწყვეტილებების მიღებაში დაინტერესებულ პირთა ჩართულობა და კომპანიის იმგვარი მართვა, რომ სარგებელი ფართო სოციალურმა ფენამაც მიიღოს. ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ შემუშავებული კორპორაციული მართვის პროექტი განსაზღვრავს, რომ კომპანია უპირატესად აქციონერთა ინტერესებში იმართება. მიუხედავად ამისა, კორპორაციის ეთიკური ყურადღება შეიძლება დაეთმოს საზოგადოებრივ კეთილდღეობას, ჰუმანიტარულ, საგანმანათლებლო და საქველმოქმედო მიზნებს.<sup>784</sup>

საკორპორაციო სამართალი არა მხოლოდ კორპორაციული მართვის კოდექსების შემუშავების კუთხით არის საინტერესო. კორპორაციის სოციალური დანიშნულებისა და პასუხისმგებლობის თვითრეგულირებადი წესები, გარკვეული პერიოდი, აქტიური დებატების საგნად იყო ქცეული. კომპანიის სოციალური პასუხისმგებლობის საკითხი თვითრეგულირებადი წესებით უნდა განსაზღვრულიყო, მაგალითად, კორპორაციის ეთიკის კოდექსით, რომელიც ასეთი საკითხების რეკომენდაციულ წინადადებებს მოიცავდა.<sup>785</sup> თუმცა, საერთო ჯამში, კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის მე-20 საუკუნის 30-იანი წლებიდან დაწყებული დებატები 21-ე საუკუნის პირველ ათწლეულში, თითქმის საუკუნის შემდგომ უკვე გახდა

784 იხ. ALI Corporate Governance Project, §2.01.

785 *Sacconi, Corporate Social Responsibility (CRS) As A Model of "Extended" Corporate Governance. An Explanation Based On The Economic Theories Of Social Contract, Reputation And Reciprocal Conformism*, Liuc Papers n. 142, Serie Etica, Diritto ed Economia 10, suppl. 2004, P. 3.

მსჯელობის მოდიფიცირებული საგანი. აშშ-ში ჩამოყალიბებული სოციალური პასუხისმგებლობის ინსტიტუტის თეორიამ განვრცობა პოვა და წარმოიშვა ალტერნატიული სამართლებრივი ფორმის შექმნის იდეა. ასეთ სამართლებრივ ფორმად კი განიხილება სოციალური მეწარმე საზოგადოება, რომელიც ფართო საზოგადოებრივ ინტერესებში მართული კომპანია იქნება.<sup>786</sup> ნებისმიერ შემთხვევაში, ქართული რეალობისთვის მსგავსი სამართლებრივი ფორმის თაობაზე მსჯელობა უშორეს პერსპექტივაშიც ძნელად შესამჩნევია.

ქართულ მაგალითზე ნათელია, რომ კორპორაციის ფილანტროფიის შეზღუდვა ნორმატიულად დაუშვებელია, რადგან არსებობს კორპორაციულად მოწყობილი მეწარმე საზოგადოების ზოგადი უფლებაუნარიანობის დოქტრინა, რომლის მიხედვითაც, კომპანიას შეუძლია ნებისმიერი საქმიანობის განხორციელება, მიუხედავად იმისა, ეს მის წესდებაში გაწერილი არის თუ არა.<sup>787</sup>

სხვა საკითხია საქართველოში დაფუძნებული და ფუნქციონირებადი სააქციო საზოგადოების კორპორაციულ მართვასა და გადაწყვეტილების მიღებაში დაინტერესებულ პირთა ჩართულობა. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიღების პროცესში მუშა-მოსამსახურეთა ინსტიტუტის გათვალისწინება ნორმატიულ დონეზე მოიაზრებოდა, თუმცა გარკვეული მიზეზების გამო მისი გერმანულის მსგავსი მოდელის ქართული ვარიანტის დაწერგვა არ მოხერხდა. მიუხედავად ამისა, ქართულ კომპანიებს სრული დისკრეციული უფლებამოსილება აქვთ გაანალიზონ და მართვის სტრატეგიის ნაწილად კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის ელემენტები დაწერგონ. ეს ხელს შეუწყ-

786 Page, Katz, Is Social Enterprise the New Corporate Social Responsibility? Seattle University L. Rev., 2011, P. 1351-1384.

787 საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, 25-ე მუხლის მე-2 ნაწილი.

---

ობს არა მარტო კომპანიათა რეპუტაციის და ეკონომიკური რენტაბელობის მატებას, არამედ არასახარბიელო ზოგადი სოციალური ფონის აშკარად გაუმჯობესებას. შედეგად, ქართული კორპორაციები ფართო საზოგადოებაში „კარგი მოქალაქის“ სტატუსს დაიმკვიდრებენ.

## X. დასკვნა

ნაშრომის დაკვნითი ნაწილის ფუნქციური არსი კლასიკურად აქვს ახსნილი კორპორაციული მართვის სისტემური გააზრების ერთ-ერთი მთავარ ფუძემდებელ ადოლფ ბერლს. მან თავის კლასიკური ნაშრომის „თანამედროვე კორპორაცია და კერძო საკუთრება“ ბოლო თავში მთლიანი წიგნის მნიშვნელოვანი და შემაჯამებელი ხედვა გადმოსცა. მისი თქმით, მან ეს გააკეთა „ძალიან ზარმაცი, დაკავებული თუ ინტერესის არმქონეთათვის, რომელთაც ეზარებათ, დაკავებულნი არიან ან არ აინტერესებთ ნაშრომში განვითარებული მსჯელობის აკადემიური არგუმენტაცია“.<sup>788</sup> ამიტომ, დასკვნითი სიტყვა ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი და ამასთან, ბოლო საფეხურია აზრის მთლიანი და სრული ფორმირებისთვის.

კაპიტალის მოზიდვისა და აკუმულირებისთვის სს-ის მენეჯმენტი (ორგანო) ინვესტორს მიზიდველ, სამართლებრივად დაცულ და ეკონომიკურად განსაზღვრულ პირობებს უნდა სთავაზობდეს. ასეთ პირობათა შორის ერთ-ერთი მთავარი კორპორაციული მართვისა და კონტროლის ეფექტური წესები და განსაზღვრული სტრატეგიებია, რომელსაც, თავის მხრივ, იმ ქვეყნის კანონმდებლობა და საერთოდ, სამართლებრივი სივრცე უნდა უზრუნველყოფდეს, სადაც ინვესტორს სურს კაპიტალის დაბანდება.<sup>789</sup>

ეფექტური კორპორაციული კონტროლი ნიშნავს, რომ არსებობს ინსტიტუციონალიზებული, კომპანიის გადაწყვეტილებების მიღებაზე უფლებამოსილ პირთა მოქმედებების მონიტო-

788 იხ. *Page, Katz*, Is Social Enterprise the New Corporate Social Responsibility? *Seattle University L. Rev.*, 2011, P. 1358.

789 *Bainbridge*, The New Corporate Governance In The Theory and Practice, 2008, P. X.

რინგისა და შემოწმების ფორმალური პროცესი. დავალებები გარკვეული და ნათლად ჩამოყალიბებული უნდა იყოს, სადაც ყველა დაინტერესებულ მხარეს ეცოდინება თავისი ადგილი მენეჯმენტის კონტროლის პროცესში. ნებისმიერ შემთხვევაში კორპორაციული კონტროლის ყველა სისტემას აქვს ხარვეზი, რომელთა აღმოფხვრის შემთხვევაში კორპორაციული კონტროლი გაცილებით ეფექტური გახდება.<sup>790</sup>

კორპორაციული მართვისთვის დამახასიათებელი თავისებურებანი სხვადასხვა სამართლებრივ სისტემას მიკუთვნებული კორპორაციული მართვის კოდექსების ანალიზის საფუძველზე შესრულდა. ანალიზით მიღებული დასკვნა გარკვეული თეზისების სახით შეიძლება სტრუქტურირდეს:

1. კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომლის საშუალებითაც კომპანია იმართება და კონტროლდება. შედეგად ყალიბდება კორპორაციული მართვის ინდივიდუალიზებული მოდელი, რომელიც დამოკიდებულია აქციონერთა სტრუქტურაზე, მართვის სტრატეგიაზე, ეკონომიკურ კლიმატზე, ნორმატიულ და თვითრეგულირებად წესებზე.
2. კორპორაციული მართვა შედგება შიდა და გარე მექანიზმებისგან, რაც აყალიბებს შიდა და გარე კორპორაციულ მართვას. შიდა კორპორაციული მართვა მოქმედებს კორპორაციის შიგნით, ხოლო გარე კორპორაციულ მართვას განაპირობებს კორპორაციული კონტროლის ბაზარი, დაუფლებითი შექმნა, გარე აუდიტი და ყველა ამ საკითხთან დაკავშირებული გახსნილობისა და გამჭვირვალობის პოლიტიკა.

790 *Jungmann, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006, P. 473.*

3. კორპორაციული მართვა შედგება ორი ძირითადი მიმართულებისგან: შიდა და გარე კორპორაციული მართვისგან. თითოეული მიმართულება მისთვის დამახასიათებელი მექანიზმებით უნიკალური და სპეციფიკურია. მათი ერთმანეთისგან განცალკევებული ანალიზი კორპორაციული მართვის კომპლექსური მოცემულობის გასაგებად არის შემოთავაზებული. ისინი ერთობლივად და მხოლოდ ერთობლივად ქმნიან კორპორაციული მართვის ერთიან მოცემულობას.
4. კორპორაციული მართვის მნიშვნელობა განსაკუთრებით დიდია „ღია“, ფართო მფლობელობაში არსებული კორპორაციების მართვისათვის, რადგან ის კაპიტალის ბაზრის აქტიური მონაწილეა. შესაბამისად, ბაზარი მაქსიმალურად ორიენტირებულია შიდა კორპორაციული მართვის მაღალი სტანდარტების დანერგვაზე. ამას ის სავალდებულო აუდიტის კომიტეტით, ანაზღაურების კომიტეტითა და მენეჯმენტის დამოუკიდებელი წევრების არსებობის მოთხოვნის დაწესებით ასრულებს. მიზანს კი, როგორც წესი, „რბილი“ სამართლის საშუალებით აღწევს. „რეკომენდაციულ ვალდებულებას“ „დაემორჩილე ან განმარტეს“ პრინციპით ნერგავს.
5. კორპორაციული მართვა რთული და კომპლექსურია. შესაბამისად, კორპორაციული მართვის ნორმატიული რეგულირების გვერდით თვითრეგულირებადი ნორმების არსებობა აუცილებელია. კორპორაციული მართვის მომწესრიგებელი სამართლებრივი სივრცის რეგულირება, სასურველია, იწყებოდეს კანონის მინიმალური მოთხოვნებით და კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკის შემცველი თვითრეგულირებადი წესებით მთავრდებოდეს.
6. კორპორაციული მართვის სამიზნე მეწარმე სუბიექტი თა-

ნამედროვე ცივილიზებულ სამყაროში, როგორც წესი, სააქციო საზოგადოება/კორპორაციაა, რაც, პირველ რიგში, მისი ბუნებითი სპეციფიკით არის განპირობებული. ეს სპეციფიკა კომპანიის დაფუძნებას, საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნას, ფუნქციონირების ხარჯებს და ფირმის ღირებულებას/ფასს მოიცავს.

7. ნაშრომში წარმოდგენილ იქნა კორპორაციული მართვის დიქტომიაში გარკვევის მეთოდი. მოხდა კორპორაციული მართვის სისტემისა და კორპორაციული მართვის მოდელის ურთიერთმიმართება და მათთვის სახასიათო ელემენტების ჩამოყალიბებით ერთმანეთისგან გამიჯვნა.
8. კორპორაციული მართვის ორი მთავარი სისტემა არსებობს: ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი. ორივე მათგანში მენეჯმენტს გადამწვეტი როლი აკისრია კარგი კორპორაციული მართვის ჩამოყალიბების პროცესში. თუმცა, არც ერთი სისტემა არ არის უხარვეზო ან საუკეთესო. ორივე სისტემისთვის საერთოა დირექტორატის ორიენტირის განსაზღვრის პოლიტიკა თუ ვის ინტერესებში უნდა იმართებოდეს კორპორაცია: აქციონერების თუ დაინტერესებულ პირთა ინტერესების გათვალისწინებით.
9. კარგი კორპორაციული მართვის დანერგვა ინვესტორისთვის კომპანიას უფრო მიმზიდველს, მოგების პერსპექტივის მქონე საზოგადოებად წარმოაჩენს. კორპორაციული მართვის ეთგო-ის პრინციპები და მის ბაზაზე შექმნილი კორპორაციული მართვის კოდექსები ამის საუკეთესო ხელმისაწვდომი საშუალებაა. „რბილი“ სამართლის მთავარი მამოძრავებელი დებულება კომპეტენციათა გამიჯნული დელეგირება, გამჭვირვალობისა და გახსნილობის მაქსიმალური სტანდარტის დაწესება და მართვის ორგანოს

- კომიტეტების სტრუქტურებაა. ეს კი აქციონერთა, განსაკუთრებით მინორიტარ აქციონერთა უფლებების დაცვის ერთიან სტანდარტს დააწესებს.
10. კორპორაციული მართვა უკავშირდება დაინტერესებულ პირებს ორი გაგებით. პირველი, აშშ-ში დამკვიდრებული კორპორაციის სოციალური პასუხისმგებლობის პრინციპით და მეორე, მენეჯმენტსა და გადაწყვეტილებების მიღებაში მათი მეტ-ნაკლები ჩართულობით. იმ სისტემაში, სადაც მუშა-მოსამსახურეთა თანამონაწილეობა არ არის კანონით განსაზღვრული, მოქმედებს სოციალური პასუხისმგებლობის პრინციპი, რაც გადაწყვეტილებების მიღებაში ფართო საზოგადოებრივი (დაინტერესებული პირების) ინტერესების გათვალისწინებას გულისხმობს და არა მათ თანამონაწილეობას გადაწყვეტილებათა შემუშავებაში.
11. თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივ სისტემებში აქტიურად არის დამკვიდრებული კორპორაციის „კარიბჭის მცველთა“ (gatekeepers) ინსტიტუტი. მასში შედიან აუდიტორები, ბუღალტრები, იურისტები და ა.შ., რომელთა უმთავრესი დანიშნულება კორპორაციის სწორი ფუნქციონირების ზედამხედველობა და კონტროლია. მათი ფუნქციების და მნიშვნელობის წამოწევა ქართულ რეალობაში უცილობლოდ წაადგება კორპორაციული მართვის საერთო სტანდარტის ამალლებას. ეს ხელს შეუწყობს კორპორაციული კულტურის ჩამოყალიბებას და დამკვიდრებას.
12. კორპორაციულ მართვას კარგი ზედამხედველი ესაჭიროება. ამ კუთხით ნიშანდობლივია კორპორაციული კონტროლის ბაზარი. საქართველოში კაპიტალის ბაზარი ჯერ კიდევ ჩამოყალიბების პროცესშია, თუმცა მან თავისი როლი სააქციო საზოგადოებათა განვითარებისა და გარე კონტროლის

კუთხით მაინც უნდა შეასრულოს. ამაში კაპიტალის ბაზარს უნდა დაეხმაროს როგორც საფონდო ბირჟის რეგულაციები, ისე თვითრეგულირების ნორმები და წესები.

13. საქართველოში უკვე არსებობს კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისთვის. ის შექმნილია თანამედროვე კორპორაციული მართვის ფუნდამენტური პრინციპების საფუძველზე და სრულად იზიარებს ეთგო-ისა და ბაზელის კომიტეტის კორპორაციული მართვის კონცეფციის მთავარ ნოტაციას. კორპორაციული მართვის უპირველეს ბაზას კი მაინც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი წარმოადგენს. ამიტომ, მისი სრულყოფა, მართვის ორგანოთა უფლებების მკაფიო გამიჯვნა, კორპორაციის სტრუქტურის გამოკვეთა და ტიპოლოგიური ბუნების ნორმატიულად გასაგებად გამიჯვნა კანონმდებლისთვის მთავარი და უახლოესი პერსპექტივა უნდა იყოს. გრძელვადიან პერსპექტივაში კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავება არასაბანკო სექტორს მხოლოდ და მხოლოდ დადებით მუხტს და სტიმულს მისცემს.
14. მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული მართვის ერთმნიშვნელოვანი განმარტების გაკეთება თითქმის შეუძლებელია, ზემოაღნიშნული კვლევიდან გამომდინარე, დასაშვები ზომის ფარგლებში, კორპორაციული მართვის განმარტებათა გენერალური სუკცესიის გზით შეიძლება წარმოდგენს კიდევ ერთი ტიპის კორპორაციული მართვის დეფინიცია:
15. „კორპორაციული მართვა არის ინსტიტუციონალური და ინსტრუმენტალური ინსტიტუტი, რომელიც კორპორაციას შესაძლებლობას აძლევს მოიზიდოს მსხვილი კაპიტალი, საკუთრებისა და კონტროლის რეალური გამიჯვნის საფუძველზე შექმნას მენეჯმენტსა და აქციონერთა შორის

უფლება-მოვალეობათა, მათ შორის, პასუხისმგებლობის ბალანსირებული გადანაწილების სტრატეგია, ამით მოიპოვოს ინვესტორის ნდობა, დასახოს ეკონომიკური სტაგნაციითა თუ გლობალური ფლუქტუაციური მოვლენებით გამოწვეული ფინანსური კრიზისის პრევენციების გპელვადიანი სტრატეგიები და მოახდინოს კორპორაციის მოზიდული კაპიტალის დივერსიფიცირებული მართვა საწარმოს რეტროსპექტული და პერსპექტიული საქმიანობის ანალიზზე დაყრდნობით“.

## გამოყენებული ლიტერატურა:

### ქართული

ბაკლი, კ., შეფასება – პირველი ნაბიჯი სამეთვალყურეო საბჭოს დასახვეწად, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №5, IFC, 2004.

ბრეგვაძე, ლ., ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა „მერიდიანი“, რედ. ნ. ელიზბარაშვილი, 2009.

ბურდული, ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, I ტომი, გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2010.

ბურდული, ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2013.

ბურდული, ი., სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?! ჟურ. „მართლმსაჯულება“, №2, 2007.

ბურდული, ი., საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2009.

ბურდული, ი., ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2008.

ბურდული, ი., ეგნატაშვილი, დ., კორპორაციული მართვის საკითხისათვის, ბესარიონ ზოიძის საიუბილეო კრებული, ( 60 წლის იუბილე), ჭანტურია, ბურდული (რედ.), 2013.

გულაშვილი, ნ., კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებული ღონისძიება მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში (აშშ-სა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით), წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, ბურდული (რედ.), 2011.

ზოიძე, ბ., ევროპული კერძო სამართლის რეცეფცია საქართველოში, 2005.

ზოიძე, თ., წუნდებული (უხარისხო) პროდუქტით მიყენებული ზიანის ანაზღაურება ქართულ სამართალში, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2012.

კაკულია, რ., ბახტაძე, ლ., თუთბერიძე, გ., კორპორაციის ფინანსები, 2006.

კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, №10, IFC, 2007.

კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, №14, IFC, 2010.

სახელმძღვანელო კორპორაციული მდივნებისთვის საქართველოში”, 2005.

კუჭავა, კ., მმართველი ორგანოების შეფასება და ანაზღაურება, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №13, IFC, 2010.

კუჭავა, კ., კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული პრობლემები საქართველოში, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №12, IFC, 2008.

ლაზარაშვილი, ლ., სასამსახურე ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან. პარტნიორი და დირექტორი შიდასაზოგადოებრივ ურთიერთობებში, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა მერიდიანი, რედ. ნ. ელიზბარაშვილი, 2009.

ლოლაძე, გ., სააქციო საზოგადოებათა ხელმძღვანელობის პასუხისმგებლობის გაზრდის ალტერნატიული გზები (იძულებიდან სტიმულირებამდე), II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმში საკორპორაციო სამართალში 2003.

მაისურაძე, დ., ჰიბრიდული ტიპის საზოგადოებების სისტემურ-შედარებითი ანალიზი, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012.

მახარობლიშვილი, გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე, გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2014.

მახარობლიშვილი, გ., შეტანაუნარიანი ობიექტების განსაზღვრის პოზიტიური და ნეგატიური შინაარსი, ჟურნალი „მართლმსაჯულება და კანონი“, №1, 2012.

მახარობლიშვილი, გ., ანაზღაურება და დაზღვევა, როგორც კაპიტალურ საზოგადოებათა ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობისგან დაცვის სამართლებრივი გარანტი, „სამართლის ჟურნალი“, №1, 2012.

ნადარაია, ლ., როგავა, ზ., რუხაძე, კ., ბოლქვაძე, ბ., საქართველოს საგადასახადო კოდექსის კომენტარი, §§1-155, 2012.

რამიშვილი, ა., კორპორაციულობა, როგორც ქართული საკორპორაციო სამართლის სისტემის განმსაზღვრელი ელემენტი, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012.

რობაქიძე, ს., ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, ი. ბურდული, (რედ.), 2011.

საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის საკონსულტაციო პროგრამა ევროპასა და ცენტრალურ აზიაში, კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, IFC, 2010.

საკორპორაციო სამართლის კრებული, I ტომი, ი. ბურდული, (რედ.), გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2011.

საკორპორაციო სამართლის კრებული, II ტომი, ი. ბურდული, (რედ.), გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2014.

საქართველოს უზენაესი სასამართლო, IFC, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, თბილისი, 2009.

სვანიძე, ა., რა არის კორპორაციული მართვა? ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, №1, IFC, 2003.

ქირია, ა., საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, წიგნში: საკორპორაციო სამართალი კრებული, I ტომი, ი. ბურდული, (რედ.), 2011.

ქირია, ა., სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და მისი მეთოდოლოგიური საზღვრები, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, II, ბურდული (რედ.), 2014.

ცერცვაძე, გ., შესავალი საერთაშორისო საინვესტიციო სამართალში, 2013.

ზარაიშვილი, ა., ამხანაგური ტიპის საზოგადოებათა სამართლებრივი სტატუსი სისტემ-მედარებით კონტექსტში, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2012.

ჰოპტი, კ., კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმნა ირაკლი ბურდულმა, წიგნში: პროფესორ კლაუს ი. ჰოპტისთვის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის საპატიო დოქტორის წოდების მინიჭების თაობაზე, 2010.

ჰოპტი, კ., კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, თარგმანი ირაკლი ბურდულისა, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009.

ჯიბუტი, მ., ყორანაშვილი, ყ., „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, 2004.

ჯიბუტი, ნ., ფინანსური კრიზისი და ცვლილებების სარეიტინგო კომპანიათა სამართალში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, ბურდული, (რედ.), II ტომი, 2014.

ჯუღელი, გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010.

ჭანტურია, ლ., ევროპის სააქციო საზოგადოება - სიახლე ევროპის საკორპორაციო სამართალში, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009.

ჭანტურია, ლ., კანონის მეწარმეთა შესახებ და საკორპორაციო სამართლის წარმოშობა საქართველოში, ს. ჯორბენაძის 70 წლის საიუბილეო კრებული, 1996.

ჭანტურია, ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006.

ჭანტურია, ლ., ნინიძე, თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, 2002.

ჭანტურია, ლ., საკორპორაციო სამართლის ცნება და ადგილი სამართლის სისტემაში, ბესაზრიო ზოიძის საიუბილეო კრებული, 2013.

ჭანტურია, ლ., საკორპორაციო სამართლის ევროპული დირექტივები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, ნ. ელიზბარაშვილი, (რედ.), 2009.

ჭანტურია, ლ., შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართალში ზოგად ნაწილში, გამომცემლობა „სამართალი“, 2000.

ჯავახიშვილი, ი., თხზულებანი თორმეტ ტომად, VII ტომი, 1984.

## ინგლისური

*Allen, W., Kraakman, R., Subramanian, G., Commentaries and Cases on the Law Of Business Organization, 4<sup>th</sup> ed., Wolters Kluwer, 2012.*

*Ashbaugh, H., Collins, D., LaFond, R., The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings, 2004.*

*Arora, R., Structure and Reform of Corporate Governance in the United Kingdom in relation to the Shareholder versus the Stakeholder theory, 2010.*

*Armour, J., Gordon, J., The Berle-Means Corporation in the 21<sup>st</sup> Century, Working Paper, 2008.*

*Armour, J., Hansmann, H., Kraakman, R., Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement, Oxford University Faculty of Law, Working Paper No.135/2009.*

*Armour, J., Hansmann, H., Kraakman, R., What is Corporate Law? in: The Anatomy of Corporate Law, 2<sup>nd</sup> ed., 2009.*

*Bainbridge, S., The New Corporate Governance In Theory And Practice, Oxford University press, 2008.*

*Bainbridge, S., Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, 97 Nw. U. L. Rev. P. 547, 563-64 in: Colombo, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008.*

*Bainbridge, S., The Board Of Directors as Nexus-of-Con-*

tracts, A Critique of Gulati, Klein & Zolt's "Connected Contracts" model, School of Law, Research paper No. 02-05, 2002.

*Balotti, F., Finkelstein, J.*, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3<sup>th</sup> ed., 1997 (2007).

*Barnea, A., Rubin, A.*, Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, 2006.

*Baums, T.*, Corporate Governance in Germany: System and Current Developments, Working Paper No.70, University of Os-nabruck, School of Law, 1999.

*Baker, T., Griffith, S.*, How The Merits Matter: Directors' and Officers' Insurance and Securities Settlements, 157 U. Pa. L. Rev. 755, 2009.

*Baums, T., Buxbaum, R., Hopt, K.*, Institutional Investors and Corporate Governance (Berlin and New York 1994).

*Bayne, D.*, The Philosophy of Corporate Control, 1986.

*Becht, M., Borton, P., Röell, A.*, Corporate Governance and Control, Working Paper No. 02, 2005.

*Booth, L.*, Financing the Corporation, 2010.

*Borden, B.*, Aggregate-Plus Theory of Partnership Taxation, 43 Ga. L. Rev. 717, 2009.

*Berle, A., Means, G.*, The Modern Corporation and Private Property, 1932.

*Berle, A.*, For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note, 45 HARV. L. REV., 1932.

---

*Bebchuk, L., Roe, M., A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, 1999.*

*Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A., What Matters in Corporate Governance, Discussion Paper No. 491, 09/2004.*

*Bevans, N., Business Organizations And Corporate Law, Thomson-West, 2007.*

*Blair, M., Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom, in: Corporate governance and capital flows in a global economy, 2003.*

*Branson, The American Law Institute Principles Of Corporate Governance And The Derivative Action: A View From The Other Side, Washington and Lee L. R., Vol. 43, 1986.*

*Bratton, W., Wachter, M., Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and *The Modern Corporation*, The Journal of Corporation Law, 2008.*

*Brown, L., Caylor, M., Corporate Governance and Firm Performance, 2004.*

*Bryan, Hwang, Klein, Lilien, Compensation of Outside Directors: An Empirical Analysis of Economic Determinants, 2000.*

*Burduli, I., Contemporary Georgian Law and the Institution of Squeeze-Out, South Caucasus L. J., Vol. 3, 2012.*

*Calder, A., Corporate Governance, 2008.*

---

*Carney, W.*, From Stakeholders to Stockholders: A View from Organizational Theory, 1997.

*Coase, R.*, The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. 1937.

*Coffee, J.*, A Theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe Differ, in: After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA, *edit. Armour, McCahery*, 2006.

*Cox, J., Hazen, T.*, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 1, 2010.

*Cox, J., Hazen, T.*, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., Vol. 2, 2010.

*Cox, J., Hazen, T.*, Treatise on The Law of Corporations, 3<sup>rd</sup> ed., vol. 3, 2010.

*Cox, J., Hazen, T., O'Neals*, Corporations, 1999.

*Cicon, J., Ferris, S.*, European Corporate Governance Codes: An Empirical Analysis of Their Content, Variability and Convergence, 2008.

*Chanturia, L.*, Model Law on Joint Stock Companies for CIS Countries and Corporate Governance, *South Caucasus L. J.*, Vol. 3, 2012.

*Christine M.*, Corporate Governance, 2<sup>nd</sup> ed., 2007.

*Clark, R.*, Corporate law, 1986.

---

*Easterbrook, F., Fischel, D.,* The Corporate Contract, in: Corporate Law an Economic analys, 1991.

*Eisenberg, M.,* The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L. 1998-1999.

*Erkens, D., Hung, M., Matos, P.,* Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, CA 90089, 2012.

*Eugenio S. de Nardis,* Financial Derivatives and the Intrinsic Separation of Ownership and Control, Studi e Note di Economia, 2009.

*Enriques, L., Hertig, G., Kanda, H.,* Related-Party Transactions, in: The Anatomy of Corporate Law, 2<sup>nd</sup> ed., 2009.

*Davies, P.,* Introduction To Company Law, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford University press, 2010.

*Davies, P.,* Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? 2001.

*Dobiac, J.,* I Came, I Saw, I Underwrote: D & O Liability Insurance's Past Underwriting Practices and Potential Future Directions, 14.Conn.Ins.L.J.487, 2008.

*Dooley, M.,* Two Models of Corporate Governance, The Bus. Lawyer, Vol. 47, 1992.

*Gevurtz, F.,* Corporation Law, 2<sup>nd</sup> ed., 2010.

*Gompes, P., Ishii, J., Metrick, A.,* Corporate Governance and Equity Price, Quarterly Journal of Economics 118(1), 2003.

*Gómez-Ansón*, Recent corporate governance developments In Spain, in: Handbook In International Corporate Governance: Country Analyses, *Christine A. Mallin* (editor), 2006.

*Colombo, R.*, Ownership, Limited: Reconciling Traditional and Progressive Corporate Law via an Aristotelian Understanding of Ownership, 34 Iowa J. Corp. L. 247, 2008.

*Gilson, J.*, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986.

*Fairfax, M.*, Shareholder Democracy, 2011.

*Fairfax, M.*, Making the Corporation Safe For Shareholder Democracy, Ohio State L. J. Vol. 63, 53, 2008.

*Fama, E., Jensen, M.*, Agency Problems and Residual Claims, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, 1983.

*Fama, E.*, Agency Problems an the Theory of the Firm, in: The Economic Nature of the Firm, editor Louis Putterman, 1987.

*Ferran, E.*, Principles of Corporate Finance Law, 2008.

*Ferrarini, G., Giudici, P.*, Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The *Parmalat* Case, in: After Enron, Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the USA, edit. *Armour, McCahery*, 2006.

*Fletcher, W.*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011.

*Fletcher, W.*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009.

---

*French, D., Mayson, S., & Ryan, C., Company Law, Oxford University Press, 26<sup>th</sup> ed., 2009-2010.*

*Freeman, E., Reed, D., Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance, 25 Val. Mgmt. Rev. 88, 1983.*

*La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., Agency Problems and Dividend Policies Around the World, 1997.*

*Lieder, J., The German Supervisory Board On Its Way To Professionalism, German L. J., Vol. 11, No. 02, 2010.*

*Hansmann, H., Ownership of the Firm, in: Corporate Law an Economic analys, 1991.*

*Hamilton, R., The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed., 2000.*

*Hamilton, J., Rasmussen, P., Guide To Internal Controls, 2007.*

*Hamilton, J., Freer, R., The law of Corporations, 6<sup>th</sup> ed., 2011.*

*Macey, J., Corporate Governance, 2008.*

*Mccahery, A., Vermeulen, P., eds., Corporate Governance of Non-Listed Companies, Oxford University Press, 2008.*

*McCluskey, M., The Substantive Politics of Formal Corporate Power, 53 Buff. L. Rev., 2006.*

*McBride, D., The Model Business Corporation Act at Six-*

ty: General Corporation Laws: History and Economics, 74 Law & Contemp Prob. 1, 2011.

*Mancuzo, A.*, LLC or Corporation? How To Choose the Right Form for Your Business, 2006.

*Manne, H.*, Mergers and the Market for Corporate Control, in: *Romano*, Foundations of Corporate Law, 1993.

*Mitchel, L.*, Private Law, Public Interest?: The ALI Principles of Corporate Governance, Geo. Wash. L. Rev. Vol. 61, No. 4, 1993.

*Mitchell, M., Lehn, K.*, Do Bad Bidders Become Good Targets? 98 Journal of Political Economy, 1990.

*Moll, D., Ragazzo, R.*, The Law of Closely Held Corporation, 2009.

*Moeller, R.*, Sarbanes-Oxley Internal Controls, 2008.

*Murphy, K.*, Executive Compensation, 1998.

*O'Neals, H., Thompson, R.*, Close Corporations and LLCs, 3<sup>rd</sup> ed., 2004.

*O'Kelley, C.*, The Entrepreneur and the theory of the Modern Corporation, 31 J. Corp. L. 753, 2006.

*Larcker, D., Richardson, S., Tuna, I.*, How Important is Corporate Governance? PA 19104-6365, 2005.

*Lindahl, Carter*, Corporate Concentration and Public Policy, 1959.

*Kleinberger, D.*, The Closely Held Business Through the Entity-Aggregate Prism, 40. Wake Forest L.Rev., 827, 2005.

*Kleinberger, D.*, No Risk Allocation Need Apply: The Twisted Minnesota Law of Indemnification, William Mitchell Law Review Vol. 13, No. 4, 1987.

*Klein, W., Coffee, J.*, Business Organization and Finance, 10<sup>th</sup> ed., 2007.

*Klein, B.*, Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process, 21 J. L. & Econ., 1978.

*Knowles, M., Flannery, K.*, The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law, Merger L. Re., Vol. 47, 1995.

*Krahnem, P., Elsas, R.*, Relationship Banking, Wandel im Kreditgeschäft *Frankfurter Allgemeine Zeitung* no. 52, 3.3. 1998.

*Palmiter, A.*, Corporations: examples and explanations ,5<sup>th</sup> ed., Aspen Publishers, 2006.

*Parkinson, J.*, Corporate Power and Responsibility, 1993.

*Posner, R.*, *The Economic Analysis of Law*, Aspen publishers, 2007.

*Phillips, M.*, Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation, 21 Fla. St. U.L. Rev. 1061, 1994.

*Hamilton, R.*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000.

---

*Hansmann, H., Kraakman, R., Squire, R.,* Law and the Rise of the Firm, 119 Harv. L. Rev. 1333, 2006.

*Hansmann, H., Kraakman, R.,* The Essential Role of Organizational Law, 2000.

*Hasnmann, H.,* Ownership of Enterprise, 1996.

*Healy, P., Palepu, K.,* The Fall of Enron, Harvard NOM Research Paper No. 03-38, 2003.

*Hellwig, J.,* The US Concept of Corporate Governance under the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Its Effects in Europe, European Company and Financial Law Review, Vol. 4 No. 3, 2007.

*Herbert, S.,* Administrative Behavior, 3<sup>rd</sup> ed., 1976.

*Hall, B., Murphy, K.,* Stock Options for Undiversified Executives, Working Paper No. 01-16. 2001.

*Hurst, T., Gregory, W.,* Cases And Materials on Corporations, Anderson Publishing Co, Cincinnati, OHIO, 1999.

*Picot, H.,* Corporate Governance, Unternehmensüberwachung auf dem Prüfstand, Stuttgart, 1995.

*Hommelhoff, P., Hopt, K., Werder, A.,* Handbuch Corporate Governance“, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Stuttgart (Schäffer-Poeschel) 2<sup>nd</sup> ed., 2009.

*Hopt, K.,* American Corporate Governance Indices as Seen from a European Perspective, University of Pennsylvania L. Rev., Pennumbra 158, 2009.

---

Hopt, K., Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Market? 2000.

Hein, V., Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, Tübingen, Mohr Siebeck, 2008.

Hopt, K., Company Law Modernization: Transatlantic Perspectives, *Rivista delle società* 51, 2006.

Hopt, K., Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Market? Heidelberg, 2000.

Hopt, K., The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction, Working Paper N°.140/2010, 2010.

Hopt, K., *The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in: Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research, Ed. Klaus J. Hopt, Kanda, H., Roe, M., Wymeersch, E., Prigge, S., Clarendon Press, Oxford 1998.

Hopt, K., Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation, Law Working Paper N°.170/2011.

Hopt, K., The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction, Working Paper N°.140/2010, 2010.

Hopt, K., Leyens, P., Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy Working Paper N°. 18/2004.

*Hopt, K.*, Corporate Governance in Europe: New Model of Regulation and „Soft Law“, Oxford, Oxford University press, 2002.

*Hopt, K., Hippel, V.*, Comparative Corporate Governance of Non-Profit Organizations, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.

*Hellwig, H.*, The US Concept of Corporate Governance under the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Its Effects in Europe, European Company and Financial Law Review, Vol. 4 No. 3, 2007.

*Henriques, A.*, Corporate Truth, UK, 2007.

*Orts, E.*, Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm, 16. Yale. L. & Pol'y Rev. 265, 1998.

*Meyer, M.*, Formation and Nature of Partnership, 45.Tul. L. Rev. 331, 1971.

*Jarrell, G., Brickley, J., Netter, J.*, The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980, in: *Romano*, Foundations of Corporate Law, 1993.

*Jarrell*, Do Takeovers Generate Value? Evidence on the Capital Market's Ability to Assess Takeovers, University of Chicago, Ph.D dissertation, 1991.

*Jungmann, C.*, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems: Evidence from the UK and Germany, ECFR 4, 2006.

---

*Jensen, M.*, Agency Cost of Overvalued Equity, Working Paper № 39/2004.

*Jensen, M., Meckling, W.*, The Theory of the Firm, Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, 1976.

*Jensen, M.*, Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14. No. 3, 2001.

*Julian, F., Mayer, C.*, Owership, Control and the Performance of Germany Corporations, Working paper, London Business School and University of Oxford, 1997.

*Ramsay, I.*, Liability of Directors for Breach of Duty and the Scope of Indemnification and Insurance, Company and Securities Law Journal, New York, 1987.

*Rutledge, T.*, Symposium-Limited Liability Companies At 20: External Entities and Internal Aggregates: A Deconstructionist Conundrum, 42 Suffolk U. L. Rev. 655, Number 3, Vol. XLII, 2009.

*Page, A., Katz, R.*, Is Social Enterprise the New Corporate Social, Responsibility? Seattle University L. Rev., 2011.

*Pinto, A., Branson, D.*, Understanding Corporate Law, 3<sup>rd</sup> ed., 2009.

*Romano, R.*, The Sarbanes-Oxley Act and the Making Quack Corporate Governance, Yale Law School, Research Paper No. 297, 2004.

*Romano, R.*, Foundations of Corporate Law, 1993.

*Roth, M.*, Outside Director Liability: German Stock Corporation Law In Transatlantic Perspective, Journal of Corporate Law Studies, 2008.

*Sacconi, L.*, Corporate Social Responsibility (CRS) As A Model of “Extended” Corporate Governance. An Explanation Based On The Economic Theories Of Social Contract, Reputation And Reciprocal Conformism, Liuc Papers n. 142, Serie Etica, Diritto ed Economia 10, suppl. 2004.

*Schneeman, A.*, The Law of Corporations and Other Business Organizations, 5<sup>th</sup> ed., 2008.

*Schrader, D.*, The Corporation as Anomaly, 1993.

*Shade, J.*, Business Associations, 2010.

*Sharfman, B.*, The Enduring Legality of Smith v. Van Gorkom, 33 Del. J. Corp. L.287, 2008.

*Sheppey, T., McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007.

*Schifler, H.*, Der Aufsichtsrat als instrument der Unternehmenskooperation, 1981.

*Skeel, D.*, Icarus and American Corporate Regulation, in: After Enron, (edit. *Armour, McCahey*), 2006.

*Smith, A.*, The Wealth of Nations, 1776.

*Stauss, K.*, Indemnification in Delaware: Balancing Policy Goals and Liabilities, 2004.

---

*Steinberger, M.*, Understanding Security Law, 5<sup>th</sup> ed., 2009.

*Tadelis, A.* Theory of Partnerships, working paper 244, 2002.

*Tirole, J.*, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006.

*Tsertsvadze, L.*, Aspects of Corporate Governance Regarding Duties of Directors, Comparative Analysis According The US (State of Delawere) Corporate Law and Corporate Law of Georgia, 2012.

*Udovitch, A.*, Partnership and Profit in Medieval Islam, 1970.

*Wernen, W.*, Corporate Law in Search of Its Feature, 81 Colum. L. Rev. 1611, 1981.

*Williamson, O.*, The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes, 19 J. Econ. Lit. 1537, 1981.

*Wymeersch, E.*, Corporate Governance Codes and Their Implementation, Fin. L. Ins., 2006.

### ინტერნეტ წყარო:

<http://www.applied-corporate-governance.com/best-corporate-governance-practice.html>

[http://gse.ge/Rules/Rules\\_geo.htm](http://gse.ge/Rules/Rules_geo.htm)

### ნორმატიული მასალა:

საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“.

საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“.

საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“.

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი.

საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.

Uniform Partnership Act (UPA), 1914.

---

### სხვა წყაროები:

კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, საქართველოს ბანკების ასოციაცია, 2009.

ALI Principles of Corporate Governance.

*ASX Corporate Governance Council*, Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations, 2003.

*Basel Committee on Banking Supervision*, Principles for Enhancing corporate Governance, 2010.

*Basel Committee on Banking Supervision*, Principles for Enhancing Corporate Governance, 2000.

*Committee on Corporate Governance*, Code of Best Practice for Corporate Governance, 1999.

Commission Staff Working Document , Proposal for a Directive Of The European Parliament And Of The Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and Commission Recommendation on the quality of corporate governance reporting (“comply or explain”), Brussels, 9.4.2014, SWD(2014) 127 final.

Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Action Plan: European company law and corporate governance - a modern

legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, COM (2012) 740 final.

Commission Directive 2003/124/EC of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation, Official Journal L 339 , 24/12/2003 P. 0070 – 0072.

Delaware Code Annotated.

Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse), Official Journal L 096 , 12/04/2003 P. 0016 – 0025.

*European Commission, Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility, Green Paper, Brussels, 18.7.2001.*

German Corporate Governance Code, 2002, (2009, amended).

International Corporate Governance Network, ICGN Global Corporate Governance Principles, 2012.

OECD Principles of Corporate Governance, OECD. 2004.

NYSE Listed Co. Manuals.

Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Cadbury Report, London, 1992.

Principles in Corporate Governance in Greece: *Recommen-*

---

*dations for its Competitive Transformation, Athens, Greece, 1999.*

The UK Corporate Governance Code, 2010.

First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, *OJ L 65, 14/3/1968, P. 0008-0012.*

Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal L026, 31/01.1977 P. 001-0013.*

Directive 2012/30/EU of The European Parliament and of The Council of 25 October of 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, *Official Journal of the European Union, OJL 315, 14/11/2012.*

---

Security and Exchange Commission Rules.

*Standard & Poor's*, Standard & Poor's Corporate Governance Scores and Evolution: Criteria, Methodology and Definitions, 2004.

Report of High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002.

Revisew Model Business Corporation Act.



**გამომცემლობა „იურისტების სამყარო“**

**თბილისი, მ. კოსტავას ქ. №75**

**ტელ.: 238 35 99; 557 51 51 34**

**E-mail: Lawyers.world@yahoo.com;**

**<https://www.facebook.com/PublishingHouseLawyersWorld>**

