

# საკორპორაციო სამართლის კრებული

## I

გამომცემლობა „მერიდიანი“  
თბილისი 2011

© გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2011

© ი. ბურდული

ISBN 978-9941-10-

# სარჩევი

|   |     |
|---|-----|
| შესავალი .....  | 4   |
| ნაშრომში გამოყენებული უცხოენოვანი შემოკლებანი.....  | 9   |
| აკაკი ძირია.....  | 15  |
| საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში   |     |
| ნიკოლოზ გულაშვილი.....  | 69  |
| კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებული ღონისძიება შშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში (აშშ-სა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით) |     |
| ლავით მანისურაძე.....   | 109 |
| სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და საქართველოს სამართლის მაგალითზე)  |     |
| სალომე რობაქიძე.....  | 159 |
| ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი შედეგები   |     |
| გიორგი მახაროზლიშვილი.....  | 269 |
| საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში   |     |

## შესავალი

საკორპორაციო სამართალი, როგორც სამართლის დამოუკიდებელი დარგი, ერთიანი კორპუსი, თანამედროვე იურისპრუდენციაში ძალიან დიდ როლს ასრულებს. იგი მრავალი ინსტიტუტისაგან შედგება, რომელიც გლობალურ ტრანსნაციონალური კორპორაციული რეჟიმების სამყაროში იმდენად ვითარდება, რომ თვითმყოფად და დამოუკიდებელ ერთეულად წარმოჩინდება. ბიზნეს სუბიექტები არა მხოლოდ ერთიან სახელმწიფოებრივ რეგულაციებს, არამედ თვითრეგულირებად მოწესრიგებას ემორჩილება. თავის მხრივ ამ სუბიექტებს საკორპორაციო (სამეწარმეო) სამართლის სხვადასხვა ინსტიტუტთან და ქვეინსტიტუტთან აქვს შეხება. სამეწარმეო საზოგადოებების სპეციფიკა იმაშიც ვლინდება, რომ ისინი დიდი ხანია გასცდნენ წმინდა შიდაკორპორაციულ, შიდასაზოგადოებრივ მოწესრიგებას. ამ თვალსაზრისით მნიშვნელოვანია, რომ ხშირ შემთხვევაში ამა თუ იმ კომპანიის საქმიანობასთან დაკავშირებულ გარესაზოგადოებრივ სამართლებრივ ურთიერთობას, ისეთი მექანიზმები არეგულირებენ, რომელნიც სწორედ დამოუკიდებელ კორპუსად ყალიბდებიან. ამიტომ ქართველი მკითხველისათვის საინტერესო უნდა იყოს კორპორაციული სამართალი არა ვიწრო,<sup>1</sup> არამედ ფართო გაგებით. შიდასაზოგადოებრივი ურთიერთობის კარგად მოწესრიგება დასაბამს უდებს თვით ამ კორპორაციის საქმიანობის წარმატებით განხორციელებას. თუმცა იგი უმეტესწილად ამ ურთიერთობის „გარეთ გატანისაკენ“ არის მიმართული. საზოგადოების გარესამართლებრივ ცხოვრებას ხშირ შემთხვევაში ცალკე დამოუკიდებელი ინსტიტუტები არეგულირებენ, რომელნიც ნაწილობრივ სახელმწიფოებრივი, ნაწილობრივ კი თვითრეგულირებადი ნორმებით წესრიგდებიან. ამიტომ მათი გაანალიზება და მეცნიერული დამუშავება საინტერესო უნდა იყოს ქართველი მკითხველისათვის. ამ თვალსაზრისით აღნიშნული კრებული ავტორებმა მიზნად დაისახეს ისეთი აქტუალური საკითხები წარმოეჩინათ, რომელნიც არა მხოლოდ საქართველოსთვის, არამედ განვითარებული ქვეყნებისთვის იქნებოდა საინტერესო. რაც ყველაზე მთავარია, ისინი არ ექცევიან ვიწრო ნაციონალურ ჩარჩოებში, არ ცდილობენ ყურადღების გამახვილებას მხოლოდ ქართულ სამართალზე და მისთვის აქტუალურ საკითხებზე, არამედ ზოგადი საკორპორაციო სამართლისათვის მნიშვნელოვან გლობალურ პრობლემებზე აკეთებენ აქცენტს.

წინამდებარე წიგნში არის მცდელობა, რომ თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის მნიშვნელოვანი საკითხები გარკვეული სისტემატიზაციით იქნეს დალაგებული. მეწარმე სუბიექტების დოგმატური გამიჯვნის პრობლემა დიდი ხანია აწუხებს საკორპორაციო სამართალს. ეს საკითხი იმდენად არის მნიშვნელოვანი, რამდენადაც მასზეა ფოკუსირებული ბიზნეს საზოგადოებათა

<sup>1</sup> რაშიც მოიაზრებოდა იმ ნორმათა ერთობლიობა, რომელიც მხოლოდ შიდაკორპორაციულ მოწესრიგებას დაუდებდა საფუძველს (მაგალითად, თუ როგორ არის ჩამოყალიბებული საზოგადოების სტრუქტურა, პარტნიორთა ურთიერთობა ერთმანეთთან და საზოგადოებასთან, პარტნიორთა უფლება-მოვალეობა და ა.შ.).

ტიპოლოგიური სხვაობა. ამას არა მხოლოდ თეორიული, არამედ დიდი პრაქტიკული მნიშვნელობაც აქვს: თუ სამართალი თანხმდება იმაზე, რომ ეკონომიკური სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისათვის *numerus clausus* პრინციპის გათვალისწინებით კონკრეტული ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა შემოთავაზებული და კერძოსამართლებრივი თვალსაზრისით „ბიზნესის კეთება“ სწორედ ამ ჩარჩოში უნდა მოექცეს, მაშინ თავისთავად ცხადია, დიდი მნიშვნელობა ექნება, თუ რომელი – ამხანაგური თუ კაპიტალური – საზოგადოების მიერ განხორციელდება ეს საქმიანობა. შესაბამისად, დიდი ყურადღება სწორედ ამ საზოგადოებათა თვისებრივ მახასიათებლებს უნდა მიექცეს, რადგან მათი გაგების, სწორად გაანალიზების გარეშე წარმოუდგენელი იქნება პრაქტიკულ ცხოვრებაში იმ მიჯნის გავლება, რაც პერსონაფიციურულ საზოგადოებებს (ამხანაგობებს) და კაპიტალურ იურიდიულ პირებს შორის არსებობს. მრავალი ქვეყნის სამართალი იურიდიული პირის სრულუფლებიანი სტატუსის მქონე წარმონაქმნად მხოლოდ კაპიტალურად მოწყობილ კორპორაციას განიხილავს. ამ მხრივ ქართული სამართალი გარკვეულწილად განსხვავებულ მიდგომას ამკვიდრებს. მოკლედ, აღნიშნული წიგნის პირველივე ნაშრომი სწორედ საზოგადოებათა ტიპოლოგიური სხვაობისა და დოგმატური გამიჯვნის საკითხების კვლევას დაეთმობა, რაც, ზოგადად, *საქართველოში საკორპორაციო სამართლის სისტემის* დადებით და უარყოფით მხარეებს წარმოაჩენს. ამრიგად, *აკაკი ქირია* შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გამოყენების შედეგად, საკორპორაციო სამართლის ერთიან სისტემას ჩამოგვიყალიბებს.

ერთ-ერთი ძირითადი მახასიათებელი, რაც ამხანაგური ტიპის საზოგადოებას კაპიტალურისაგან განასხვავებს შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპია. ისტორიულად სწორედ ეს გახდა საკორპორაციო სამართალში საზოგადოებათა ამ ორი კატეგორიის ფუძემდებელი. შეზღუდულ პასუხისმგებლობას პოზიტიური და ნეგატიური მხარე აქვს. მისი პოზიტიური თვისება ინვესტორისათვის იმდენად არის ხელსაყრელი, რამდენადაც ფულის დამბანდებელი კორპორაციაში შესაძლო არარენტაბელური საქმიანობის პირობებში დაზღვეულია ინდივიდუალური პასუხისმგებლობისაგან. ზიანის დადგომის შემთხვევაში კორპორაციული სუბიექტის პარტნიორი მის მიერ შეტანილი შენატანის ფარგლებში აგებს პასუხს. ესეც საზოგადოებათა ტიპოლოგიური სხვაობის ერთ-ერთი მანიშნებელი ფაქტორია, თუმცა გასული საუკუნის პირველი ნახევრიდან პარტნიორის პირადი პასუხისმგებლობის თეორია ყალიბდება, რომელიც თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში „გამჭოლი პასუხისმგებლობის“ სახელით არის ცნობილი.<sup>2</sup> კორ-

<sup>2</sup> ქართულ სამართალში ეს ტერმინი 2009 წელს დამკვიდრდა. *ბურდული*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, „მერიდიანი“, თბ. 2009, გვ. 236 და მომდევნონი. ინგლისურად მას *piercing the corporate veil* ჰქვია (მაგ.: A. R. Palmer, *Corporations*, 5 Edit., Aspen Publishers, New York, 2006, p. 553-571; R. W. Hamilton, *The Law of Corporations*, 5th Edit., St. Paul 2000, p. 134-163), ხოლო გერმანულად *Durchgriffshaftung* (მაგ.: Merkt/Göthel, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, 2. Auf., Frankfurt 2006, S. 236-254; B. Grunewald, *Gesellschaftsrecht*, 7.

პორაციულად მოწყობილი სუბიექტი, ანუ იურიდიული პირი ამხანაგური ტიპის პერსონაფიცირებული საზოგადოებისაგან სწორედ იმით განსხვავდება, რომ იგი კორპორაციული მოსასხამით მოსავს კომპანიის პარტნიორს, როდესაც საკითხი, მაგალითად, კრედიტორისათვის მიყენებული ზიანის ანაზღაურებას შეეხება. როგორც წესი, კორპორაცია საკუთარი (მთელი) ქონების ფარგლებშია პასუხისმგებელი კონტრაქტის წინაშე. მაგრამ არსებობს შემთხვევები, როდესაც საზოგადოების ქონება საკმარისი არ არის მოთხოვნის დაკმაყოფილებისათვის, ხოლო ამ საზოგადოების პარტნიორი საკუთარი არამართლზომიერი, არაკეთილსინდისიერი ქმედებით თავად არის ამ ზიანის გამომწვევი. ამ შემთხვევაში კეთილსინდისიერი კრედიტორის ინტერესი (რომ სრულად დაკმაყოფილდეს მისი მოთხოვნა) წინა პლანზე უნდა იქნეს დაყენებული, რაც გარკვეულწილად *კორპორაციული საფარველის გაჭოლვას* იწვევს. წიგნის შემდეგი ნაწილიც სწორედ კორპორაციულ საფარველში შეღწევას, მის გაჭოლვას შეეხება. ეს ინსტიტუტი კრედიტორის დაცვის განსაკუთრებულ ღონისძიებად არის დანახული და ძირითადი აქცენტი დედა-შვილობილ საზოგადოებათა ურთიერთობისას მის მოქმედებაზე კეთდება. სწორედ ეს გახლავთ *ნიკოლოზ გულაშვილის* მეცნიერული კვლევის საგანი.

იმ კორპორაციაში, სადაც კორპორაციული მართვის სტრუქტურა და საწარმოს კონტროლის მექანიზმები იმგვარად არის ჩამოყალიბებული, რომ იგი საზოგადოების ეფექტურ ხელმძღვანელობას უზრუნველყოფს, როგორც წესი, არც გამჭოლი პასუხისმგებლობის საკითხი უნდა იყოს სახეზე. ეს კი ბევრად მოხერხებულ მენეჯმენტზე და მართვის მოქნილ სისტემაზეა დამოკიდებული. ხელმძღვანელ პირთა სწორი ქმედება საწარმოს რენტაბელობის წინაპირობაა. კორპორაციის დირექტორატი საკუთარი პასუხისმგებლობის ფარგლებში უძღვება დაკისრებულ მისიას და იგი გადაწყვეტილებების მიღებაში თავისუფალი უნდა იყოს. თუმცა ამ თავისუფლების პირობებში საზოგადოებას (პარტნიორს) ასევე უნდა ჰქონდეს მათი გაკონტროლების, ხოლო მათი მხრიდან საქმეების არაკეთილსინდისიერად გაძღოლის შემთხვევაში მათგან მიყენებული ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის შესაძლებლობა. მნიშვნელოვანი აქ ის არის, რომ დირექტორი კეთილსინდისიერად გაუძღვეს საქმეებს, თუნდაც მას ზიანი მოყვეს საზოგადოებისთვის. კორპორაციის საქმიანობა ყოველთვის რისკთან არის დაკავშირებული. მთავარია, ეს რისკი გამართლებული იყოს, რაც ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობას გამორიცხავდა და მათი საქმიანობის თავისუფლებას დაიცავდა. სწორედ ამიტომ საკორპორაციო სამართალი ძალიან დიდ ყურადღებას ე.წ. Business Judgment Rule-ზე<sup>3</sup> ამახვილებს, რასაც *დავით მაისურაძე* *სამეწარმეო*

---

vollständig überarbeitete Auf., Verlag Mohr Siebeck, Tübingen 2008, S. 396-402; H. Merkt/G. Spindler, Fallgruppen der Durchgrifshaftung und verwandte Rechtsfiguren, ZGR Sonderheft 17 (2006), S. 207-277; Raiser, Die Haftungsbeschränkung ist kein Wesensmerkmal der juristischen Person in: FS Lutter, 2000, S. 637-650.; Fischer, Überlegungen zum sog. Durchgriff im Zivil- und Steuerrecht in: FS Raupach, 2006, S. 339-362).

<sup>3</sup> საქართველოში პირველად ამ ინსტრუქს თავისი მონოგრაფია ლადო ჭანტურია მიუძღვნა, რომელიც ქართულად არ თარგმნის მას და მის გამოსახატავად დაპკვიდრებულ ინგლისურ

განსჯის წესს უწოდებს. წინამდებარე კრებულის მომდევნო თემაც კორპორაციული სამართლის სწორედ ამ ინსტიტუტს ეხება.

კორპორაციის ხელმძღვანელთა ძირითადი მიზანი, ბუნებრივია, საწარმოს საქმიანობის ეფექტურობაში, მისი აქციების საბაზრო ფასის ზრდაში და ამით საკუთარი ქონებრივი ინტერესის გატარებაში გამოიხატება. ღირექტორთა ინტერესი საზოგადოების მხრიდან მათთვის საბონუსო სისტემის დადგენაში მდგომარეობს. თუმცა, ღირექტორთათვის ბონუსების გაცემა შიდაკორპორაციულ წესებს ემორჩილება და აქ გარესამართლებრივი რეგულაციები უკანა პლანზე გადადის. ხელმძღვანელობისა და წარმომადგენლობითი უფლებამოსილების მქონე პირების „აღვირახსნილ“ ქმედებას ხშირ შემთხვევაში კაპიტალის ბაზრის მხრიდან ისეთი ნორმატივების შემოღება მოსდევს, რომელიც ღირექტორთა ქმედებას კონტროლის ქვეშ მოაქცევს და საზოგადოებას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მესამე პირთათვის, ინსტიტუციონალური ინვესტორებისთვის გაცილებით გამჭვირვალეს გახდის. საჯაროობის ამგვარი ნორმების დადგენა ხელს უწყობს მოწესრიგებული, გაუმართლებელი რისკებისაგან დაცული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირებას და მას უფრო ეფექტურს ხდის. ამიტომ სახელმწიფო ამ ინსტიტუტის განვითარების მართებული მიმართულებებისა და სტანდარტების დადგენისთვის განსაკუთრებულად უნდა ზრუნავდეს. *სალომე რობაქიძეს* დამუშავებული აქვს თანამედროვე კაპიტალის ბაზრის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულება - ინსაიდერული სამართალი და მცდელობა აქვს მოახდინოს მისი ზოგიერთი მიმართულების ქართულ სამართალში „ტრანსპლანტირება“. ქართული იურიდიული რეალობისთვის კი ეს არის პირველი სტრუქტურირებული ნაშრომი, რომელიც *ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებულ ვარიეტებს* და მის *სამოქალაქოსამართლებრივ შედეგს* ეხება.

თანამედროვე საზოგადოებაში, სადაც გიგანტი ტრანსნაციონალური თუ მულტინაციონალური კორპორაციები მსოფლიო ეკონომიკის კლიმატს განაპირობებენ, სუსტი მეწარმე სუბიექტის „ძლიერ მებატონეთა“ ხელში მოქცევის ტენდენცია შეინიშნება. მრავალი (ტრადიციული თუ არატრადიციული) საწარმო გლობალურ ეკონომიკურ სამყაროში ვერ უძლებს მძაფრ გაცხოველებულ კონკურენციას და გამოსავალს სხვა, მასზე ფინანსურად ძლიერ კორპორაციაში შერწყმის გზაში ხედავს. მაგრამ ერთი კომპანიის მიერ მეორე საზოგადოების მიერთების, შერწყმის და ა.შ. პროცედურის განხორციელების დროს სამართალმა ერთგვარად სოციალური სამართლიანობის პრინციპები უნდა უზრუნველყოს. ეს პრინციპების ამგვარ კომბინაციათა სამართლიანად და კანონიერად გატარებას უნდა უზრუნველყოფდეს. შესაბამისად, საწარმოთა რეორგანიზაციის სამართალს ქვეყანაში დიდი მნიშვნელობა ენიჭება. ქართულ და დასავლეთის სახელმწიფოთა სამართალში ამ ინსტიტუტს განსაკუთრებულ ყურადღებას აქცევენ.

---

ტერმინს ამჯობინებს, რაც გამართლებულად უნდა ჩაითვალოს. იხ. *ჭანტურიას მონოგრაფია: კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში*, „სამართალი“, თბ. 2006.

ევროპაში რეორგანიზაციის საკითხების მოსაწესრიგებლად ცალკე კანონებიც არსებობს<sup>4</sup> და არაერთ სამეცნიერო ნაშრომსაც უძღვნიან. საქართველოში ამის თაობაზე იურიდიული ლიტერატურა ძალზე მწირია.<sup>5</sup> ამიტომ გიორგი მახარობლიშვილმა გადაწყვიტა მეცნიერულად დაემუშავებინა საწარმოთა შერწყმის პროცესში კორპორაციულ კომბინაციათა იურიდიული თავისებურებანი და მკითხველისათვის ამ ინსტიტუტის თანამედროვე ტენდენციების შესახებ მიეწოდებინა ინფორმაცია. ყურადსაღებია ის ფაქტიც, რომ ნაშრომში განვითარებული ზოგიერთი მოსაზრება გაზიარებულ იქნა ქართველი კანონმდებლის მიერ.<sup>6</sup>

მოკლედ რომ ითქვას, აღნიშნულ კრებულში თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის მეტად აქტუალური საკითხებია გადმოცემული და ისინი მეცნიერულად არის დამუშავებული. ვფიქრობ, რომ ქართველი მკითხველისათვის საინტერესო უნდა იყოს ავტორთა მოსაზრებები, რამაც იურიდიულ საზოგადოებაში ამ პრობლემების ირგვლივ დისკუსია უნდა გააღვივოს. მე მივესალმები ახალგაზრდა მეცნიერთა ინტერესს საკორპორაციო სამართლის მიმართ და ვიმედოვნებ, რომ მომავალში ეს დარგი უფრო მეტად საინტერესო და აქტუალური გახდება საქართველოში.

წინამდებარე კვლევა თსუ-ის იურიდიული ფაკულტეტის საკორპორაციო, საბანკო და ეკონომიკური სამართლის ინსტიტუტის ფარგლებში განხორციელდა. ამჟამად კრებულის პირველი ტომია შემოთავაზებული. მომდევნო წელს ქართველი მკითხველი მეორე ტომს იხილავს. ჩაფიქრებულია, ამას სისტემატური ხასიათი მიეცეს და ყოველ წელს შემდგომი ტომები გამოიცეს. როგორც ამ ინსტიტუტის ხელმძღვანელმა, მადლობა მინდა გადავუხადო ავტორებს შესანიშნავი სამუშაოსთვის, განსაკუთრებული მადლობა კი ჩემს ასისტენტს, ინსტიტუტის წევრს გიორგი მახარობლიშვილს გაწეული საქმიანობისთვის. მე წარმატებებს ვუსურვებ ახალგაზრდა მეცნიერებს და მიხარია, რომ ისინი ჩვენი ფაკულტეტის ერთ-ერთი ყველაზე წარმატებული კურსდამთავრებულები არიან.

*ირაკლი ბურდული  
თბილისი, 2011*

<sup>4</sup> მაგალითად, გერმანია, ავსტრია, ფედერალური კანონები „საზოგადოებათა რეორგანიზაციის შესახებ“. ქართული იურიდიული ლიტერატურაში ამ შინაარსის აღმნიშვნელად „გარდასახვის“ ტერმინიც არის შემოდებული. იხ.: ამავე კრებულში ქირიას ნაშრომი.

<sup>5</sup> რეორგანიზაციის საკითხებს მხოლოდ რამდენიმე ნაშრომი ეძღვნება, მაგალითისათვის, გ. ჯუღელი, ლ. ნადარაია, საკორპორაციო და საგადასახადო საკითხები საწარმოთა რეორგანიზაციის დროს, ჟურ. „პროფესია ადვოკატი“, №2, 2007, გვ. 36-58. ჩოხელი, ნ., სვანაძე, ა., პაპუაშვილი, შ., მეწარმეთა შესახებ კანონის რეფორმა, ჟურ. „ქართული სამართლის მიმოხილვა“, 2005, №1-2.

<sup>6</sup> იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ერთ-ერთი ბოლოდროინდელი ცვლილება (2011 წლის 24 ივნისი), რომელშიც განცალკევდა მანამდე არსებული ლიკვიდაცია-რეორგანიზაციის მარეგულირებელი (14) მუხლი, საიდანაც ცალკე მუხლებად ჩამოყალიბდა ლიკვიდაციისა (14 მუხლი) და რეორგანიზაციის (143 მუხლი) მომწესრიგებელი ნორმები.



## ნაშრომში გამოყენებული უცხოენოვანი შემოკლებანი

### ა) ინგლისურ ენოვანი შემოკლებანი

|         |  |
|---------|--|
| Art.    | Article<br>მუხლი   |
| ALI     | American Law Institute<br>ამერიკის სამართლის ინსტიტუტი                 |
| EE      | European Comunity<br>ევროპის კავშირი                                   |
| EEC     | European Economic Comunity<br>ევროპის ეკონომიკური კავშირი              |
| Del.    | Delaware<br>დელავერი   |
| Del.    | Ch. Delaware Court of Chancery<br>დელავერის სასამართლო                 |
| Del.    | Supr.Delaware Supreme Court<br>დელავერის უმაღლესი სასამართლო           |
| Inc.    | Incorporated<br>რეგისტრირებული   |
| Int.    | Code Internal Revenue Code<br>აშშ-ს საგადასახადო კოდექსი               |
| L. Rev. | Law Review<br>სამართლის მიმოხილვა                                      |
| LLC     | Limited Liability Company<br>შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია       |
| LLP     | Limited Liability Partnership<br>შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობა |

|             |  |
|-------------|--|
| M.B.C.A     | Model Business Corporation Act<br>ბიზნეს კორპორაციების მოდელური კანონი   |
| OECD        | Organization for Economic Co-operation and Development<br>ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანაზაცია                |
| P.          | Page<br>გვერდი   |
| R.M.B.C.A.  | Revised Model Business Corporation Act<br>ბიზნეს კორპორაციების მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტი                           |
| R.U.L.L.C.A | Revised Uniform Limited Liability Company Act<br>შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის უნიფიცირებული აქტის რეფორმირებული ვარიანტი |
| R.U.L.P.A.  | Revised Uniform Limited PartnerSip Act<br>კომანდიტური ამხანაგობის უნიფიცირებული აქტის რეფორმირებული ვარიანტი                     |
| RUPA        | RevisedUniform Partnership Act<br>ამხანაგობის უნიფიცირებული აქტის რეფორმირებული ვარიანტი   |
| SEC         | Securities Exchange Commision<br>აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების კომისია  |
| C U.L.L.C.A | Uniform Limited Liability Company<br>შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის უნიფიცირებული აქტი                                     |
| U.L.P.A.    | Uniform PartnerSip Act<br>კომანდიტური ამხანაგობის უნიფიცირებული აქტი   |

|  |   |
|--|---|
| UPA                                    | Uniform Partnership Act<br>ამხანაგობის უნიფიცირებული აქტი   |
| SEA                                    | Securities Exchange Commission<br>აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების კომისია   |
| U.S.C.                                 | United States Code<br>აშშ-ის კანონთა კრებული  |
| V.                                     | Volume<br>ტომი  |
| <i>ბ) გერმანულ ენოვანი შემოკლებანი</i> |   |
| Abs.                                   | Absatz<br>აბზაცი  |
| AG                                     | Aktiengesellschaft<br>სააქციო საზოგადოება   |
| AktG                                   | Aktiengesetz<br>სააქციო კანონი  |
| Aufl.                                  | Auflage<br>გამოცემა   |
| BaFin                                  | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht<br>ფინანსური მომსახურების ზედამხედველობის<br>ფედერალური სამსახური |
| BGB                                    | Bürgerliches Gesetzbuch<br>სამოქალაქო კოდექსი   |
| BGBI.                                  | Bundesgesetzblatt<br>გერმანიის ფედერალური საკანონმდებლო მაცნე   |
| BGH                                    | Bundesgerichtshof<br>გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლო   |

|         |  |
|---------|--|
| FS      | Festschrift<br>საიუბილეო კრებული   |
| f       | folgende<br>მომდევნო   |
| ff      | fortfolgende<br>მომდევნონი   |
| EG      | Europäische Gemeinschaft<br>ევროპის თანამეგობრობა  |
| EU      | Europäische Union<br>ევროპის კავშირი   |
| EGV     | Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft<br>ხელშეკრულება ევროპის გაერთიანების<br>დაფუძნების შესახებ                      |
| GmbH    | Gesellschaft mit beschränkter Haftung<br>შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება  |
| Hrsg.   | Herausgeber<br>გამომცემელი   |
| IFC     | International Financing Corporation<br>(საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია)   |
| KonTrag | Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im<br>Unternehmensbereich<br>კანონი სამეწარმეო სფეროს კონტროლისა<br>და გამჭვირვალობის შესახებ |
| NJW     | Neue Juristische Wochenschrift<br>ახალი იურიდიული ყოველკვირეული<br>(ჟურნალი)   |
| RL      | Richtlinie<br>დირექტივა  |

|              |   |
|--------------|---|
| Rn. RdN. Rz. | Randnummer, Randzahl<br>ნომერი, რომლითაც აღინიშნება ტექსტის<br>ნაწილები წიგნის გვერდის ველზე  |
| S.           | Seite<br>გვერდი   |
| Sog.         | Sogenannt<br>ეგრეთწოდებული  |
| UMAG         | Das Gesetz zur Unternehmensintegrität<br>und Modernisierung des Anfechtungsrechts<br>კანონი საწარმოს შეუვალობისა და<br>გასაჩივრების უფლების მოდერნიზების<br>შესახებ |
| ZGR          | Zeitschrift für Unternehmens-<br>und Gesellschaftsrecht<br>(სამეწარმეო და საზოგადოებათა<br>სამართლის ჟურნალი)   |
| ZHR          | Zeitschrift für das gesamte Handels<br>und Wirtschaftsrecht<br>(საკაჭრო და ეკონომიკური სამართლის<br>ჟურნალი)  |



აკაკი ქირია LL.M. oec. (Jena)\*

## საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში

---

\* იენის ფრიდრიხ შილერის უნივერსიტეტის ეკონომიკური სამართლის მაგისტრი; 2010 წლიდან ამავე უნივერსიტეტის იურიდიული ფაკულტეტის დოქტორანტი სამოქალაქო, სავაჭრო, საკორპორაციო, შედარებითი და საერთაშორისო კერძო სამართლის კათედრაზე (ხელმძღვანელი: პროფ. ვალტერ ბაიერი)

## შინაარსი

|  |           |
|--|-----------|
| <b>I. შესავალი . . . . .</b>   | <b>17</b> |
| <b>II. პერსონალური საზოგადოების დოგმატური მიკუთვნების პრობლემა . . .</b>                         | <b>18</b> |
| 1. პერსონალური საზოგადოება – იურიდიული პირი? . . . . .   | 18        |
| 1.1. იურიდიული პირის ცნება . . . . .   | 18        |
| 1.2. იურიდიული პირი და პერსონალური საზოგადოება. . . . .  | 20        |
| 1.3. ქართული საკორპორაციო სამართლის ცნებითი პრობლემები . . .                                     | 22        |
| 2. სამართლის პოლიტიკური ხედვა - კაპიტალური ვს. პერსონალური საზოგადოება . . . . .                 | 26        |
| 2.1. კაპიტალური და პერსონალური საზოგადოებების განმასხვავებელი ნიშნები . . . . .                  | 26        |
| 2.2. პერსონალური საზოგადოებების სამართლებრივ-ეკონომიკური ფუნქცია. . . . .                        | 29        |
| 3. შუალედური დასკვნა . . . . .   | 31        |
| <b>III. კაპიტალური საზოგადოებების სისტემატიკა . . . . .</b>                                      | <b>32</b> |
| 1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება . . . . .  | 33        |
| 1.1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ადგილი კაპიტალური საზოგადოებების სისტემაში. . . . . | 33        |
| 1.2. ახალი ქართული შპს და სამართლებრივი ლიბერალიზმი . . . . .                                    | 34        |
| 1.3. კრედიტორთა დაუცველობა – დერეგულირების მთავარი საფრთხე? . . . . .                            | 37        |
| 2. სააქციო საზოგადოება კაპიტალური საზოგადოებების სისტემაში . . .                                 | 42        |
| 2.1. საჯარო სააქციო საზოგადოება როგორც ძირითადი ტიპი . . . . .                                   | 42        |
| 2.2. საჯარო სააქციო საზოგადოების რეგულირების მიზნები და მეთოდები . . . . .                       | 44        |
| 2.3. ქართული სააქციო საზოგადოება . . . . .   | 50        |
| 2.3.1. ტიპოლოგიური ანალიზი – „sui generis“? . . . . .  | 50        |
| 2.3.2. რეგულატორული დეფიციტები . . . . .   | 52        |
| <b>IV. დასკვნა . . . . .</b>   | <b>56</b> |
| <b>ბიბლიოგრაფია: . . . . .</b>   | <b>59</b> |



„სამართალი თავისუფალი ნების არსებობაა„,

„Das Dasein des freien Willens ist das Recht“

*Hegel* (‘Die Philosophie des Rechts’)

## I. შიშველი

წინამდებარე სტატია განიხილავს ქართული საკორპორაციო სამართლის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმებს სისტემური კლასიფიკაციის თვალსაზრისით. მისი მიზანია ქართული სამეწარმეო სამართლის ორგანიზაციული ფორმების მკაფიო დოგმატურ-ფუნქციონალური გამიჯვნა და ამ მიმართულებით ქართული სამართლის ხარვეზების გამოაშკარავება.

ისმის კითხვა: რამდენად გამორიცხავენ ერთმანეთს კანონმდებლის მიერ ეკონომიკური პროცესების სამსახურში ჩაყენებული, მხარეთა კერძო ავტონომიის პრინციპზე დაფუძნებული სამართლებრივი ფორმები მათი მარგინალური დიფერენცირების პირობებში? ფართო საწესდებო ავტონომიის ფენომენი აქ მთავარ „დამნაშავედ“ გვევლინება, გამომდინარე იქიდან, რომ თუ კანონმდებელი წესდების თავისუფლების პრინციპს ყველა ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმაზე ერთნაირად შეუზღუდავად გაავრცელებს, შედეგად მივიღებთ სამეწარმეო საზოგადოებების ტელეოლოგიურ-ტიპოლოგიურად გაუმიჯნავ ფორმებს.<sup>1</sup>

მოვლენებს გავასწრებ და დასაწყისშივე წამოვაყენებ სტატიის ძირითად თეზისს, რათა კიდევ უფრო ნათელი გავხადო ქვემოთ წარმოდგენილი არგუმენტების ლოგიკა: სწორედ ამ დიფერენცირების პრობლემასთან გვაქვს საქმე დღევანდელ ქართულ საკორპორაციო სამართალში, ანუ გვაქვს სამეწარმეო ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები, რომლებსაც მხოლოდ ტერმინები განასხვავებთ და არა – შინაარსი და დანიშნულება.

სტატიის პირველი ნაწილი ეთმობა პერსონალური და კაპიტალური ტიპის საზოგადოებების დოგმატურ გამიჯვნას და ამ კლასიფიკაციის პრაქტიკულ დანიშნულებას, ხოლო მეორე ნაწილში განხილული იქნება კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის სისტემური ურთიერთმიმართება, მათი ეკონომიკური მნიშვნელობა, თვისობრივი მახასიათებლები და რეგულატორული უკმარისობები.

---

<sup>1</sup> *Wymeersch*, Referat zum Gutachten E für den 67. DJT, Sitzungsbericht über die Verhandlungen der Abteilung Wirtschaftsrecht, in: Verhandlungen des 67. Juristentages Erfurt 2008, Bd. II, München 2009, S. 85.

## II. კერსონალური საზოგადოების დოგმატური მიკუთვნების პრობლემა

### 1. კერსონალური საზოგადოება – იურიდიული პირი?

#### 1.1. იურიდიული პირის ცნება

თავდაპირველად, მოკლედ, იურიდიული პირის ცნებისა და სამართლებრივი ბუნების შესახებ. იურიდიული პირის შემთხვევაში საქმე გვაქვს მხოლოდ სამართლებრივ აბსტრაქციასთან და არა ონტოლოგიურ კატეგორიასთან.<sup>2</sup> ის არის ერთგვარი სოციალური ერთობა, რომელსაც მართლწესრიგი უფლებაუნარიან წარმონაქმნად აღიარებს.<sup>3</sup> იურიდიულ პირს სამართალსუბიექტურ „არსებად“ აქცევს ის გარემოება, რომ კანონმდებელმა მას საკუთარი, დამფუძნებლებისგან დამოუკიდებელი იდენტობა მიანიჭა. იურიდიული პირის ამგვარი პოზიტივისტური გაგება საფუძველში სწორია. ის ხაზს უსვამს მის განსხვავებას ფიზიკური, ანუ „ბუნებრივი“ პირისგან,<sup>4</sup> რომელიც დაბადებით უფლებაუნარიანია, როგორც ინდივიდი, როგორც ბიოლოგიური, და არა როგორც სამართლებრივი ორგანიზმი. ფიქციის თეორიაც<sup>5</sup> ამ საწყისი იდეიდან ამოდის და მისი შინაგანი ლეგიტიმურობაც ამ გარემოებიდან გამომდინარეობს, რომ არა მისი ერთი ნაკლი: ფიქციის თეორია არ აღიარებს პირთა გაერთიანებების სოციალურ და ფსიქოლოგიურ სინამდვილეს.<sup>6</sup> ამ უკანასკნელ გარემოებას ანგარიშს უწევს გირკეს<sup>7</sup> გაერთიანებათა რეალური სუბიექტურობის თეორია, რომელიც, თავის მხრივ, უგულვებელყოფს სოციალური კოლექტივების ნორმატიულ-სამართლებრივ სტრუქტურებს, რამაც გაერთიანებათა რეალური სუბიექტურობის თეორიას ფიქციის თეორიებზე უპირატესობა ვერ მოაპოვებინა.<sup>8</sup> სწორედ პოზიტიური სამართალი ხდის შესაძლებელს ორგანიზაციულ სტაბილურობას და უზრუნველყოფს საზოგადოებათა ქმედუნარიანობას, რაც გირკეს თვალთახედვის არედან გამორჩა.<sup>9</sup> ცალკე აღებული ვერც ერთი თეორია ვერ მოგვცემს იურიდიული პირის სამართლებრივი ცნების რეალობასთან დამაკავშირებელ კომპლექსურ მოდელს. ამას ვერ მიაღწიეს ვერც მე-20 საუკუნის პოზიტივისტურმა თეორიებმა, რომელთა დაწვრილებით განხილვა ამ სტატიის ფარგლებში, მისი საკვლევი საგნის შინაარსიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილად არ მიმაჩნია. ამიტომ რამდენიმე ბიბლიოგრაფიული მითითებით შემოვი-

<sup>2</sup> *Flume*, Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts, Die juristische Person, Berlin 1983, S. 25.

<sup>3</sup> *Raiser*, AcP 199 (1999), 104, 108.

<sup>4</sup> Natürliche Person.

<sup>5</sup> *Savigny*, System des heutigen römischen Rechts, Bd. 2, Berlin 1840, S. 235 ff.

<sup>6</sup> *Raiser*, AcP 199 (1999), 104, 114.

<sup>7</sup> იხ. *Gierke*, Das Wesen der menschlichen Verbände, 1902.

<sup>8</sup> *Flume*, Die juristische Person, § I 1; MünchKommBGB/Reuter, Vor § 21 Rn. 1; K. Schmidt, Gesellschaftrecht, 4. Aufl., Köln 2002, S. 190.

<sup>9</sup> *Raiser*, AcP 199 (1999), 104, 114.

ფარგლები.<sup>10</sup> თუმცა ყველა ერთ გარემოებაზე თანხმდება: იურიდიული პირი არ შეიძლება არსებობდეს ობიექტური სამართლის გარეთ.<sup>11</sup>

დავკმაყოფილდეთ იურიდიული პირის ფორმალური ცნებით. ფორმალურ ცნებაში ვგულისხმობ იურიდიული პირის ინსტრუმენტულ, სამართლებრივ-ტექნიკურ გაგებას. ამ თვალსაზრისით იურიდიული პირი სხვა არაფერია, თუ არა აბსტრაქტული და სისტემური ცნება, რომლის შინაარსი კანონმდებლის მხრიდან კონფიგურაციას ადვილად ექვემდებარება. მას გამოეცალა ეთიკური და სოციალ-ფილოსოფიური დატვირთვა.<sup>12</sup> დღეს იურისტს იურიდიული პირი ესმის როგორც გამოგონილი იურიდიული კონსტრუქცია, რომელიც არსებობს მხოლოდ იმიტომ, რომ რამდენიმე სუბიექტი საერთო მიზნის მისაღწევად გაერთიანდა და საქმიანობის გაიოლების მიზნით მართლწესრიგმა ერთობლივი მოღვაწეობის რეგლამენტირებული ფორმა მიაწოდა. გაბატონებული მოსაზრების მიხედვით, იურიდიული პირი არის გარკვეული ზეინდივიდუალური მიზნით შექმნილი ორგანიზაცია, რომელსაც მართლწესრიგმა უფლებაუნარიანობა მიანიჭა.<sup>13</sup> იურიდიული პირის მხოლოდ ამგვარი ფუნქციური<sup>14</sup> და არა სამართლის სოციოლოგიური თუ ეთიკური გაგებაა შესაძლებელი, ვინაიდან ყველა სხვა მეტაიურიდიული პოზიცია მოკლებულია რეალობას. ამის დასადასტურებლად ე.წ. „ერთპირიანი შპს“ ან „ასი პროცენტით დამოკიდებული შვილობილი კომპანია“ კმარა.<sup>15</sup> არც ერთს არ აქვს რეალური სოციოლოგიური თუ ეთიკური საფუძველი და მხოლოდ სამართლებრივ კონსტრუქციას წარმოადგენს.

ამ ყველაფრის რეზიუმედ შეგვიძლია იურიდიული პირის ორი უნივერსალური და ცენტრალური ნიშანი გამოვყოთ: 1. ზეინდივიდუალური ორგანიზაციული ერთობა და 2. მისი პერსონაფიცირება უფლებაუნარიანობის სამართლებრივი ფიგურის მეშვეობით. ერთი მხრივ, გვაქვს მიზანმიმართული ორგანიზაციული სუბიექტი, რომელიც ფიზიკური პირისაგან განსხვავებული იდენტობის მატარებელია და, მეორე მხრივ, ამ განსხვავებულ იდენტობას მართლწესრიგის მხრიდან აღიარება სჭირდება, ვინაიდან უფლება-მოვალეობების ტარების გარეშე ის ვერ იარსებებს. ამიტომაც მას აქვს უფლებაუნარიანობა,

<sup>10</sup> იხ. *Schönefeld*, Rechtsperson und Rechtsgut im Lichte des Reichsgerichts als Vorarbeit zu einer künftigen Wirklichkeitslehre des Rechts, in: Festgabe zum 50-jährigen Bestehen des Reichsgerichts, Bd. 2, 1929, S. 191 ff; *Rittner*, Die werdende Juristische Person, Tübingen 1973; *John*, Die organisierte Rechtsperson. System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht, 1977, S. 66 ff; *Ott*, Recht und Realität der Unternehmenskorporation, Tübingen 1977, S. 36 ff; *Flume*, Die juristische Person, 1983, S. 25 ff; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, S. 196 ff.

<sup>11</sup> *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln 2002, S. 189.

<sup>12</sup> *Raiser*, AcP 199 (1999), 104, 119.

<sup>13</sup> BGHZ 25, 134, 144; *Soergel/Hadding*, BGB, Vor § 21, Rn. 6; *MünchKommBGB/Reuter*, Vor § 21, Rn. 5; *Erman/Westermann*, BGB, 12. Aufl., Köln 2008, Vor § 21 Rn. 2.

<sup>14</sup> შეად. *Lutter*, ZGR 1982, 244, 253 ff.

<sup>15</sup> *MünchKommBGB/Reuter*, Vor § 21 Rn. 5.

ანუ შეუძლია საკუთარი სახელით გამოვიდეს სამართლებრივ ურთიერთობებში და იყოს უფლება-მოვალეობათა სუბიექტი. იურიდიული პირის უფლებაუნარიანობის ფარგლები, შესაბამისად, ფუნქციურ-ტელეოლოგიურად უნდა განისაზღვროს. ამდენად, იურიდიული პირი არის სამართალსუბიექტური ორგანიზაცია და უფლება-მოვალეობათა შერაცხვის ობიექტი. მისი ორგანოების ქმედებათა შედეგები მას შეეცხება.<sup>16</sup> ეს ყოველთვის არ გულისხმობს იურიდიული პირის უკან მდგომი სუბიექტების პასუხისმგებლობის შეზღუდვას, რაზეც ქვემოთ უფრო დაწვრილებით ვისაუბრებ.<sup>17</sup>

## 1.2. იურიდიული პირი და პერსონალური საზოგადოება

თუ პერსონალური საზოგადოებების დოგმატური მიკუთვნების საკითხი სადავოა გერმანულ სამართალში, ეს მხოლოდ იმიტომ, რომ არ არსებობს მათი ერთიანი ტიპი. თუ ღია სავაჭრო საზოგადოებისა (OHG) და კომანდიტური საზოგადოების (KG) შემთხვევაში საკითხი პოზიტიურ-სამართლებრივად გადაწყვეტილია გერმანიის სავაჭრო კოდექსის 124-ე პარაგრაფში (§ 124 I HGB), რომელიც ორივე მათგანს უფლებაუნარიანობას ანიჭებს, დღემდე გაურკვეველია სამოქალაქო სამართლის საზოგადოების (GbR) გენეზისი, მიუხედავად იმისა, რომ გერმანიის ფედერალურმა უმაღლესმა სასამართლომ მისი საპროცესო უფლებაუნარიანობა დაადასტურა.<sup>18</sup> თუმცა, ეს არ ეხება შიდა საზოგადოებას, რომელიც საკუთარი სახელით არ გამოდის სამართლებრივ ბრუნვაში. მხოლოდ გარე საზოგადოება შეიძლება იყოს უფლებების მატარებელი, ანუ არა საზოგადოება წევრებს შორის, არამედ საზოგადოება, რომელიც საკუთარი სახელით გამოდის მესამე პირებთან სამართლებრივ ურთიერთობაში.<sup>19</sup> ეს მრავალწლიანი იურიდიული დისკურსის ლოგიკური შედეგია, რომლის ძირითადი მიზანი არაკორპორაციული ხასიათის გაერთიანების სამართლებრივი ბუნების დადგენა იყო. ის, რომ პერსონალური სამეწარმეო საზოგადოებები უფლებაუნარიანობის მატარებელი სუბიექტები არიან, დღეს გაბატონებულ მოსაზრებას წარმოადგენს.<sup>20</sup> ეს პროცესი დააჩქარა 1994 წელს მიღებულმა კანონმა საწარმოთა „გარდასახვის“ შესახებ (Umwandlungsgesetz),<sup>21</sup> რომელიც პერსონალურ საზოგადოებებს საწარმოთა ტრანსაქციის ყველა ფორმაში, იქნება ეს საზოგა-

<sup>16</sup> Raiser, in: FS Marcus Lutter, Köln 2000, S. 640.

<sup>17</sup> იხ. III 1.3.

<sup>18</sup> BGHZ 146, 314=NJW 2001, 1056.

<sup>19</sup> Timm, ZGR 1996, S. 247. GbR-ს (საქართველოში - ამხანაგობა, სამოქალაქო კოდექსის 930-940-ე მუხლები) სტატუსთან დაკავშირებით იხ. Cordes, die Gesellschaft bürgerlichen Rechts auf dem Weg zur juristischen Person, JZ 1998, S. 545 ff.

<sup>20</sup> Habersack, BB 2001, 477, 483; Raiser, AcP 194 (1994), 495, 504 ff; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, S. 1721.

<sup>21</sup> Mühlbert, Die Rechtsfähige Personengesellschaft, AcP 199 (1999), S. 39.

დღობათა შერწყმა, გაყოფა თუ სხვა რეორგანიზაცია, მონაწილეობის უფლებას აძლევს. დღეს მოქმედი კანონით შესაძლებელია ღია სავაჭრო საზოგადოების შეზღუდული პასუხისმგებლობის ან სააქციო საზოგადოებად გარდაქმნა იდენტურობის შეცვლის გარეშე, ანუ არ არის საჭირო მისი ლიკვიდაცია და ხელახალი დაფუძნება სხვა სამართლებრივი ფორმით. საზოგადოების რეორგანიზაცია იდენტურობის შეცვლის გარეშე, სამართლებრივ-ტექნიკური თვალსაზრისით, გენერალური სუკცესიის გზით ხერხდება, ანუ კაპიტალური საზოგადოება (იურიდიული პირი) ხდება პერსონალური საზოგადოების სამართალმემკვიდრე.

ამდენად, არა მხოლოდ თეორიულად, არამედ პოზიტიურ-სამართლებრივადაც მინიმალურია განსხვავება კორპორაციულ იურიდიულ პირებსა და პერსონალურ საზოგადოებებს შორის მათი იურიდიული სტატუსის ნაწილში, რაც იმას ნიშნავს, რომ ორივე სახის ორგანიზაცია უფლებაუნარიანია.

ის, რომ გერმანიაში პერსონალური საზოგადოებების იურიდიულ პირად აღიარების საკითხი დღემდე დავის საგნად რჩება, განპირობებულია სამი ძირითადი მიზეზით: პირველი მიზეზი პოზიტივისტურია. დაბრკოლება მდგომარეობს იმაში, რომ გერმანიის სავაჭრო კოდექსში მოწესრიგებული ღია სავაჭრო და კომანდიტური საზოგადოების სამართალი მიუთითებს გერმანიის სამოქალაქო კოდექსში დარეგულირებული სამოქალაქო სამართლის საზოგადოების (GbR) ნორმებზე. ეს უკანასკნელი მიიჩნევა პერსონალური საზოგადოებების ძირითად სახეობად. ამიტომაც პერსონალური სამეწარმეო საზოგადოებების იურიდიულ პირად აღიარების დოგმატური გამართლება შეუძლებელია მანამ, სანამ მათ საბაზისო ტიპს, ანუ არასამეწარმეო პერსონალურ საზოგადოებას (GbR), იურიდიულ პირად არ აღიარებენ.

მეორე მიზეზი სამართლის პოლიტიკას უკავშირდება. სამოქალაქო სამართლის საზოგადოება ბევრ ორგანიზაციულ სისუსტეს წარმოაჩენს და უფრო „საერთო საკუთრების ამხანაგობისკენ“ იხრება, ვიდრე უფლებაუნარიანი ორგანიზაციისკენ.

მესამე და უმთავრესი მიზეზი დოგმატურ-ისტორიული ხასიათისაა. მეოცე საუკუნის დასაწყისიდან მოყოლებული გერმანული სამართლის დოგმატიკა და სასამართლო პრაქტიკა არ ცდილობდა გადაეხედა „საერთო საკუთრების ამხანაგობის“ თეორიული საფუძვლებისთვის. პერსონალური საზოგადოებები, ტრადიციულად, მიიჩნეოდნენ საერთო ქონებად, რომელსაც პირთა ჯგუფი ერთობლივად მართავს და არა კორპორაციებად. ვერც გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს ფუნდამენტური გადაწყვეტილება გაექცა ტრადიციულ ნიადაგს და, მიუხედავად იმისა, რომ სამოქალაქო სამართლის საზოგადოება უფლებაუნარიანად აღიარა,<sup>22</sup> ეს ფრთხილი და ორაზროვანი ფორმულირებებით გააკეთა.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> K. Schmidt, NJW 2001, 977.

<sup>23</sup> დეტალურად გერმანული დისკურსის შესახებ იხ. K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 2002, S. 184 f.

ქართულ სამართალში არ არსებობს ზემოთ ჩამოთვლილი დოგმატური, ისტორიული და სამართლის პოლიტიკური მიზეზები საიმისოდ, რომ პერსონალური საზოგადოებების იურიდიულ პირად არაღიარების პრობლემა დღის წესრიგში დადგეს. ამ თავის პირველ ნაწილში გამომუშავებული იურიდიული პირის დეფინიციიდან გამომდინარე, სოლიდარული პასუხისმგებლობის და კომანდიტური საზოგადოებები უფლებაუნარიანი ორგანიზაციებია და მათ იურიდიული პირის სტატუსი ქართველმა კანონმდებელმა სამართლიანად მიანიჭა.<sup>24</sup>

### 1.3. ქართული საკორპორაციო სამართლის ცნებითი პრობლემები

ქართული სამართლის მიერ შემოთავაზებული იურიდიული პირების სისტემატიკა მართებულია, რასაც ვერ ვიტყვით მის ცნებით საფუძვლებზე. იურიდიული პირის ლეგალური დეფინიციია სოლიდარული პასუხისმგებლობის და კომანდიტური საზოგადოების იურიდიულ პირად აღიარებას უნებლიედ წინ ეღობება. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 24-ე მუხლის პირველი ნაწილი კანონმდებლის მხრიდან იურიდიული პირის ლეგალური დეფინიციის შექმნის გაბედული, მაგრამ წარუმატებელი მცდელობაა. ლეგალური დეფინიციის ნაკლი მდგომარეობს იმაში, რომ კანონმდებელი ცდილობს, განსხვავებული ტიპის ორგანიზაციული ერთეულების მახასიათებლები ლეგალურ დეფინიციად დააჯამოს და იურიდიული პირის შემადგენლობით ნიშნებად გამოაცხადოს. მოცემული ნორმის ლინგვისტური შინაარსიდან ნათელია იურიდიულ პირად კლასიფიცირების წინაპირობები: „იურიდიული პირი არის განსაზღვრული მიზნის მისაღწევად შექმნილი, საკუთარი ქონების მქონე ორგანიზაციული წარმონაქმნი, რომელიც თავისი ქონებით დამოუკიდებლად აგებს პასუხს და საკუთარი სახელით იძენს უფლებებსა და მოვალეობებს, დებს გარიგებებს და შეუძლია სასამართლოში გამოვიდეს მოსარჩელედ და მოპასუხედ.“ ნორმის სემანტური შინაარსი გასაგებია – ის მიზნად ისახავს ორგანიზაციას, რომლის სტატუსისთვის კანონმდებელი დამოუკიდებელი საპასუხისმგებლო კაპიტალის არსებობას და მოწილეთა პასუხისმგებლობის ამ კაპიტალით შემოფარგვლას იურიდიულ პირად სუბსუმირების მთავარ ელემენტად მიიჩნევს. დეფინიციიდან ჩანს, რომ იურიდიული პირი, ამავე დროს, უფლებაუნარიანი სუბიექტია. ამაზე მიუთითებს უფლებაუნარიანობის კომპონენტთა რიგი ჩამონათვალი: იურიდიულ პირს უფლება აქვს, იყოს ქონების მესაკუთრე, ასევე, შეუძლია, საკუთარი სახელით შეიძინოს უფლებები და მოვალეობები, რაც გარიგებების დადების უფლებასაც თავისთავად მოიცავს და იყოს უფლებაუნარიანი საპროცესო თვალსაზრისით, ანუ გამოვიდეს მოსარჩელედ ან მოპასუხედ. ყველა ჩამოთვლილი კომპონენტი უფლებაუნარიანობის შინაარსს განსაზღვრავს და, ამდენად, არ წარმოადგენს იურიდიული პირის განსაკუთრებულ მახასიათებელს. ამგვარად, ლეგალური დეფინიციიდან გამომდინარე, გვაქვს იურიდიული პირის სამი მთავარი მახასია-

<sup>24</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-2 მუხლი, პუნქტი 3.

ათებელი: 1. გარკვეული მიზნით შექმნილი ორგანიზაციული სტრუქტურა, 2. უფლებაუნარიანობა და 3. პარტნიორთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვა.

იურიდიული პირის ლეგალური დეფინიციის პირველი ორი მახასიათებელი ემთხვევა ზემოთ განვითარებულ თეორიულ დეფინიციას.<sup>25</sup> მიზანმიმართული ორგანიზაციული ერთეული, რომელსაც სამართალმა, ფიზიკური პირების მსგავსად, უფლებაუნარიანობა მიანიჭა, ქმნის იურიდიული პირის სამართლებრივი ფიგურის ფუნდამენტს. დანარჩენი კომპონენტების დამატება, მით უმეტეს, ლეგალურ დეფინიციასში, ქართული საკორპორაციო სამართლის სისტემატიკას მხოლოდ პრობლემებს უქადის. ამავე დროს კანონმდებელი, თავისდაუნებურად, ანგარიშს უწევს „საერთო საკუთრების გაერთიანებებს“ (Gesamthandsgemeinschaft) გერმანულ დოგმატიკას, რომელიც დასრულებული სახით ვერნერ ფლუმემ ჩამოაყალიბა.<sup>26</sup> ფლუმესთვის იურიდიულ პირებსა და „საერთო საკუთრების გაერთიანებებს“ შორის ერთ-ერთი განმასხვავებელი ნიშანი პერსონალური საზოგადოების პერსონაფიციურებული ხასიათია, ანუ მისი არსებობა დამოკიდებულია მისი წევრების ბედზე და, ამდენად, ის, როგორც სამართალსუბიექტური ერთეული, განყენებული არ არის.<sup>27</sup> ქართველ კანონმდებელს კი სურს, გვერდი აუაროს პერსონალური საზოგადოების გერმანულ დოგმატიკაში ჩამოყალიბებულ ამ განმასხვავებელ ნიშანს და სამოქალაქო კოდექსის 24-ე მუხლის მე-2 ნაწილში აგრძელებს იურიდიული პირის დეფინირებას ნეგატიური ნიშნების გამოყოფით, ანუ მოცემული ნორმის მიხედვით, იურიდიული პირის სტატუსი მის წევრთა მდგომარეობაზე დამოკიდებული არ არის. კანონმდებლის მისწრაფება, შექმნას იურიდიული პირის უნივერსალური მოდელი, კარგად ჩანს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-2 მუხლის მე-3 პუნქტიდანაც. ნორმა შეიცავს სამეწარმეო იურიდიული პირების ერთგვარ კატალოგს: „სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, კომანდიტური საზოგადოება, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, სააქციო საზოგადოება და კოოპერატივი წარმოადგენენ იურიდიული პირის სტატუსის მქონე საწარმოებს (კომპანიებს)...“ ხოლო ამავე კანონის მე-3 მუხლის მე-3 პუნქტი სპს-ის პარტნიორებსა და კს-ის კომპლემენტარებს საზოგადოების ვალდებულებისთვის პასუხს აკისრებს სოლიდარულად, პირდაპირ და მთელი ქონებით, ისე, რომ ნორმის იმპერატიულობიდან გამომდინარე, განსხვავებული შეთანხმება პარტნიორებს შორის მესამე პირებისთვის ბათილია.<sup>28</sup>

შედეგად გვაქვს იურიდიული პირის სამართლებრივი დეფინიცია და მის ქვეშ გაერთიანებული, ორი ტიპოლოგიურად განსხვავებული საზოგადოების სახეობა, რომელსაც რეგულირების განსხვავებული რეჟიმი აქვს. სამოქალაქო

<sup>25</sup> იხ. II 1.1.

<sup>26</sup> იხ. *Flume*, ZHR 136 (1972), 177 ff; Flume, *Die Personengesellschaft*, § 7 I, S. 89.

<sup>27</sup> შეად. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, გვ. 111.

<sup>28</sup> *კანტურია/ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოცემა, თბილისი, 2002 წელი, გვ. 43.

კოდექსში დეფინირებული იურიდიული პირის ცნება კაპიტალური საზოგადოებების (შპს, სს) სტრუქტურულ მახასიათებლებს უწევს ანგარიშს, ხოლო პერსონალური საზოგადოებებისთვის (სპს, კს) შეუსაბამოა.

სახეზეა ნორმათა კონფლიქტი, რომლის გადაწყვეტა, სამართლის ზოგადი მეთოდოლოგიური საფუძვლებიდან გამომდინარე, მარტივია, რაც ზემოხსენებულ პრობლემას აკადემიურ იერს აძლევს. ჩვენ უპირატესობა უნდა მივანიჭოთ სპეციალურ ნორმას და status quo შენარჩუნდება, რაც იმას ნიშნავს, რომ სპს და კს, მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-2 მუხლის მე-3 პუნქტის შესაბამისად, იურიდიული პირებად დარჩებიან. ამავე დროს, მისი პარტნიორები კრედიტორთა წინაშე სოლიდარულად აგებენ პასუხს. სამოქალაქო კოდექსის 24-ე მუხლი კი იურიდიული პირის „მკვდარი“ და დეკლარაციული ხასიათის ლეგალური დეფინიციაა, რომელიც, რეალურად, მხოლოდ კორპორაციული ტიპის საზოგადოებების დეტერმინიზმს წარმოადგენს.

ისმის კითხვა: არის კი საჭირო ეს „მსხვერპლი“ სამართლებრივი სიცხადისა და სტაბილურობის ხარჯზე? რა არის იურიდიული პირის ამ დიქოტომიური ცნების მონაპოვარი? საქმე გვაქვს საკანონმდებლო ტექნიკის გაუმართაობასთან და ცნებათა დოგმატური სისტემის არარსებობასთან. ქართული მართლწესრიგი ეყრდნობა პიპოთეზას, რომ უფლებაუნარიანი შეიძლება იყოს მხოლოდ ფიზიკური და იურიდიული პირი. ამიტომ, კანონმდებელმა ყველა ორგანიზაციული წარმონაქმნი, რომელიც უფლებაუნარიანობით აღჭურვა, იურიდიულ პირად შერაცხა, მაგრამ მას გამორჩა ის გარემოება, რომ არ არსებობს იურიდიული პირის ერთიანი სახეობა და არსებობენ კომპანიების განსხვავებული რეალური ტიპები და მათ შორის არსებული ფუნდამენტური განსხვავებების გენერალურ, კანონისმიერ დეფინიციაში გაერთიანება ვერ მოხერხდება, იმიტომ, რომ კომპანიათა ყველა იდეალური და რეალური ტიპის მატერიალურ-სამართლებრივი მახასიათებლების უნივერსალურ დეფინიციად დაჯამება შეუძლებელია სისტემური წინააღმდეგობების გარეშე.<sup>29</sup>

როგორც ზემოთ აღინიშნა, იურიდიული პირის სამოქალაქო სამართლისეული დეფინიცია ავლენს ერთ ზედმეტ ნიშანს, რომელიც ყველა ტიპის იურიდიული პირისთვის უნივერსალური არ არის: საზოგადოების ვალებისთვის იურიდიული პირის დამოუკიდებლად, თავისი ქონებით პასუხისმგებლობა, შესაბამისად, პარტნიორთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვა. უნდა გავარკვიოთ, არის თუ არა პასუხისმგებლობის შეზღუდვის სამართლებრივი ინსტიტუტი იურიდიული პირის მთავარი დეტერმინანტი. თუ ეს ასეა, მივიღებთ იურიდიული პირის ქართული დეფინიციის სისწორეს, მაგრამ ამავე დროს საკორპორაციო სამართლის არსებული სისტემატიკის უზუსტობას, ვინაიდან ვერ მოვახერხებთ პერსონალური საზოგადოებების იურიდიულ პირად სუბსუმირებას. პოზიტიურ-სამართლებრივი თვალსაზრისით, როგორც ეს მეწარმეთა შესახებ კანონის კატალოგიდან ჩანს,

<sup>29</sup> შეად. *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, S. 245, MünchKommBGB/Reuter, Vor § 21 Rn. 10.



ქართული სამართალი პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ფიგურას იურიდიული პირის აუცილებელ თვისებად არ ცნობს.

საინტერესოა საკითხის დოგმატური მხარე: შეზღუდული პასუხისმგებლობის ინსტიტუტს ერთი მთავარი წინაპირობა გააჩნია – პარტნიორებსა და საკუთრივ იურიდიული პირს შორის გამიჯვნის პრინციპი (Trennungsprinzip).<sup>30</sup> იურიდიული პირი და მისი პარტნიორი განსხვავებულ სუბიექტებად მიიჩნევიან და, შესაბამისად, გაყოფილია მათი ქონებრივი სფეროც.<sup>31</sup> ეს აუცილებელი წინაპირობაა იურიდიული პირის დამოუკიდებელი კაპიტალის, ანუ „პასუხისმგებლობის ფონდის“ შესაქმნელად, რომლითაც იურიდიული პირი დამოუკიდებლად აგებს პასუხს კრედიტორთა წინაშე. თუმცა, გამიჯვნის პრინციპი და მისგან გამომდინარე შეზღუდული პასუხისმგებლობა არ არის იურიდიულ პირად ორგანიზაციის კლასიფიცირების აუცილებელი წინაპირობა. ამას ადასტურებს კაპიტალურ საზოგადოებებში დამკვიდრებული „გამჭოლი პასუხისმგებლობის“ (Durchgriffshaftung)<sup>32</sup> სამართლებრივი ფიგურა. „გამჭოლი პასუხისმგებლობა“ ნიშნავს შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპიდან გამონაკლისის დაშვებას იმ შემთხვევებში, როდესაც პარტნიორი შეზღუდულ პასუხისმგებლობას ან შეზღუდული პასუხისმგებლობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმას ბოროტად იყენებს. პასუხისმგებლობის რისკის ექსტერნალიზებას, ანუ მესამე პირისთვის, კრედიტორისთვის გადაკისრებას, საკორპორაციო სამართალი პარტნიორის პირადი და შეუზღუდავი პასუხისმგებლობით სჯის, რაც ტელეოლოგიურად აბსოლუტურად გამართლებული ხერხია. მსგავსი ჩარევა საჭიროა იქ, სადაც შეზღუდულ პასუხისმგებლობას იურიდიული, ეთიკური და ეკონომიკური გამართლება არ მოეძებნება. ამ შემთხვევაში იმას, რომ „გამჭოლი პასუხისმგებლობა“ მხოლოდ და მხოლოდ გამონაკლისია ძირითადი წესიდან, რომელიც მეთოდურად შეზღუდული პასუხისმგებლობის ტელეოლოგიური რედუქციის შედეგად მიიღება, არსებითი მნიშვნელობა არ აქვს.

მოკლედ, შეზღუდული პასუხისმგებლობა იურიდიული პირის სტატუსის წინაპირობა კი არაა, მისი ერთ-ერთი იდეალური ტიპის, კაპიტალური საზოგადოების, სტრუქტურული თავისებურებაა, ამიტომ იურიდიული პირის ლეგალურ დეფინიციამში მისი ადგილი არ არის.<sup>33</sup>

<sup>30</sup> *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, I § 4 2 b; *Baumbach/Hueck/Hueck/Fastrich*, GmbHG, § 13 Rn. 5; *Lutter* in: *Lutter/Hommelhoff/Bayer/Kleindiek*, GmbHG, § 13 Rn. 1, 5.

<sup>31</sup> *Lutter* in: *Lutter/Hommelhoff/Bayer/Kleindiek*, GmbHG, § 13 Rn. 1.

<sup>32</sup> *Ehricke*, AcP 199 (1999), 257 ff; *Flume*, Die Juristische Person, § 3; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, § 4 III; *Drobnig*, Haftungsdurchgriff bei Kapitalgesellschaften; *Müller-Freienfels*, AcP 156 (1957), 522 ff; *Serick*, Rechtsform und Realität juristischer Personen, 2. Aufl., 1980; *K. Schmidt*, Zur Durchgriffsfestigkeit der GmbH, ZIP 1994, 837 ff; *Kuhn*, in Festschrift für Robert Fischer, Bd. I, 1979, S. 351 ff; *Meyer*, Haftungsdurchgriff im Recht der Kapitalgesellschaften, 2000; *Stimpel*, „Durchgriffshaftung“ bei der GmbH, in: Festschrift Goerdeler, 1987, S. 601 ff; *Wilhelm*, Rechtsform und Haftung bei der juristischen Person, 1981.

<sup>33</sup> ამ თემაზე დაწვრილებით იხ. *Raiser*, Die Haftungsbeschränkung ist kein Wesensmerkmal der

2. სამართლის პოლიტიკური ხედვა –  
კაპიტალური ვს. პერსონალური საზოგადოება

2.1. კაპიტალური და პერსონალური საზოგადოებების  
განმასხვავებელი ნიშნები

გავარკვეთ, რომ პერსონალური საზოგადოებები (სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, კომანდიტური საზოგადოება), კორპორაციების მსგავსად, იურიდიული პირები არიან. თუმცა, გვაქვს სამეწარმეო იურიდიული პირის ამ ორ ტიპს შორის პრინციპული განსხვავებები, რომლებიც ქართული სამეწარმეო ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების სისტემატიკაში დანახული არ არის. ვერ დავეთანხმები მოსაზრებას, რომელიც ამხანაგური (პერსონალური) და კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებს შორის განსხვავებას მხოლოდ თეორიულ დატვირთვას ანიჭებს.<sup>34</sup> როგორც ზემოთ დავინახეთ, სამართლებრივ საფუძველს მოკლებულია საზოგადოებების დაყოფა იურიდიულ პირებად და „საერთო საკუთრების საზოგადოებებად”,<sup>35</sup> მაგრამ სამართლის პოლიტიკის თვალსაზრისით, სამეწარმეო საზოგადოებების რეალურ ტიპებს შორის გამიჯვნა ლოგიკური საკორპორაციო სამართლის სისტემის აუცილებელი წინაპირობაა. პრობლემა, რომელიც პერსონალური და კაპიტალური საზოგადოებების ტიპოლოგიურ აღრევაში მდგომარეობს, აქტუალურია იმიტომ, რომ სამართლებრივი ფორმების პრაქტიკული დანიშნულება ყურადღების მიღმა რჩება და რეგულატორული დისტანცია მათ შორის საკმარისად დაცული არ არის, რაც პირდაპირ აისახება მათ პრაქტიკულ ეფექტურობაზე.

ძირითადი განსხვავება პერსონალურ და კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის ორგანიზაციულ სტრუქტურაშია<sup>36</sup> და არა ქონებრივში, როგორც ეს თავის დროზე ბევრს ეგონა.<sup>37</sup> პერსონალური საზოგადოების, როგორც ერთი მთლიანობის, არსის გასაგებად უნდა ამოვიდეთ არა მისი ქონების ცნებიდან, არამედ პერსონალური საზოგადოების ორგანიზაციული აგებულებიდან.<sup>38</sup> პრინციპული განსხვავებები შეიძლება რამდენიმე პუნქტად ჩამოყალიბდეს:

1. კაპიტალური საზოგადოება არის განყენებული სუბიექტი. მისი არსებობა

---

juristischen Person, in: Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Köln 2000, S. 637 ff.

<sup>34</sup> იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი 2010, გვ. 111.

<sup>35</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ყველა „საერთო საკუთრების ამხანაგობა„ (Gesamthand) არ არის იურიდიული პირი (საოჯახო ამხანაგობა ან საერთო წილობრივი საკუთრება). უნდა განვასხვავოთ „საერთო საკუთრების ამხანაგობა“ და „საერთო საკუთრების საზოგადოება“ (Gesamthandsgemeinschaft). ეს უკანასკნელი ყოველთვის (სპს, კს) იურიდიული პირია, თუ ის იმავდროულად გარე საზოგადოებას წარმოადგენს.

<sup>36</sup> K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, S. 208.

<sup>37</sup> Huber, Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, Heidelberg 1970, S. 61.

<sup>38</sup> Flume, Gesellschaft und Gesamthand, ZHR 136 (1972), S. 193.

დამოუკიდებელია წევრთა ცვლილებისგან.<sup>39</sup> მოწილის თუ აქციონერის მიერ საზოგადოების დატოვება არ იწვევს მის ლიკვიდაციას. კორპორაციაში წილის გასხვისება შესაძლებელია მარტივად და შეუზღუდავად (თუ წილი, გამონაკლის შემთხვევაში, ვინკულირებული არ არის), რაც იმას ნიშნავს, რომ მისი გასხვისება დამოუკიდებელია დანარჩენი მოწილეების თანხმობაზე. წილის გამსხვისებელი პარტნიორი გადის საზოგადოებიდან და მის ადგილს იკავებს სხვა ისე, რომ კომპანიის იდენტურობა არ იცვლება და ის რჩება იმავე კომპანიად. სს „ფოლკსვაგენის“ მიერ „პორშეს“ აქციათა საკონტროლო პაკეტის შექმნით შეიცვალა მხოლოდ „პორშეს“ აქციონერთა სტრუქტურა და არა მისი სამართლებრივი იდენტობა. პერსონალური საზოგადოება კი მხოლოდ ხელშეკრულებით დაკავშირებული პარტნიორების ერთობაა, რომელიც კორპორაციული ერთობის ნიშნებს არ ავლენს.<sup>40</sup> ეს ფაქტობრივი ერთობა დაირღვევა, თუ საზოგადოება ერთ-ერთმა პარტნიორმა დატოვა,<sup>41</sup> ანუ ყველა კაპიტალური საზოგადოება კორპორაციაა.<sup>42</sup>

2. პერსონალური საზოგადოება არ შეიძლება დაფუძნდეს და არსებობდეს ორზე ნაკლები პარტნიორის გარეშე. შეუძლებელია ერთი პირისაგან შემდგარი სპს-ის არსებობა,<sup>43</sup> მაშინ, როდესაც კაპიტალური საზოგადოება ერთი პირის მიერაც ფუძნდება, მით უმეტეს, რომ კონცერნში შვილობილი კომპანიების დაარსება, დედა-საზოგადოების მიერ ასპროცენტიანი მონაწილეობით, პრაქტიკაში მიღებული და ფართოდ გამოყენებადი ინსტრუმენტია. პერსონალურ საზოგადოებაში კი ყველა წილის ერთი პირის ხელში თავმოყრა მისი არსებობის შეწყვეტას ავტომატურად (ლიკვიდაციის გარეშე) გამოიწვევს.<sup>44</sup>
3. პერსონალური საზოგადოების პარტნიორს, საზოგადოების იურიდიული ბუნებიდან გამომდინარე, არ შეიძლება ჰქონდეს წევრობიდან გამომდინარე მრავალი დიფერენცირებული უფლება. დაუშვებელია, ის იყოს მრავალი წილის მფლობელი ან სარგებლობდეს პრივილეგიებით ხმის მიცემის უფლების განხორციელებისას მაშინ, როდესაც კაპიტალურ საზოგადოებაში ასეთი რამ ბუნებრივია (მაგ. აქციონერთა კონსორციუმი).
4. პერსონალურ საზოგადოებაში მიმდინარე საქმეებს, იდეალტიპურ შემთხვევაში, წარმართავენ და კომპანიას მესამე პირებთან წარმოადგენენ პარტნიორები, რომლებიც გადაწყვეტილებებს ერთხმად იღებენ, თუ სხვა რამ დამფუძნებელი ხელშეკრულებით რეგლამენტირებული არ არის. ყოველ

<sup>39</sup> ამერიკული სამართლის *Business Corporation*-სა და ტრადიციულ *partnership*-ს შორის განმასხვავებელ ელემენტსაც კორპორაციის აბსოლუტური სუბიექტურობა წარმოადგენს. იხ. *Blackstone, Commentaries on the Laws of England*, I (1765) 468; § 3. 02 R.M.B.C.A.

<sup>40</sup> *Raiser/Veil, Recht der Kapitalgesellschaften*, 5. Aufl., München 2010, § 3 Rn. 3.

<sup>41</sup> *Flume*, Fn. 7, S. 177; *Wiedemann, Gesellschaftsrecht I*, 1980, München, S. 90; *Kübler/Assmann, Gesellschaftsrecht*, 6. Aufl., Heidelberg, 2006, S. 23-24.

<sup>42</sup> *Raiser/Veil, Recht der Kapitalgesellschaften*, 5. Aufl., München 2010, § 3 Rn. 2.

<sup>43</sup> *K. Schmidt, Gesellschaftsrecht*, § 8 IV, S. 209.

<sup>44</sup> *BGH, NJW* 1993, S. 1918.

პარტნიორს აქვს ვეტოს უფლება.<sup>45</sup> კორპორაციაში კი ფუნქციები გადანაწილებულია ორგანოებს შორის: აქციონერთა საერთო კრება იღებს ძირეულ, სტრუქტურულ გადაწყვეტილებებს, დირექტორთა საბჭო საკუთარი პასუხისმგებლობის ქვეშ მართავს საზოგადოებას და წარმოადგენს მას (წარმოადგენს საზოგადოებას და არა აქციონერებს), ხოლო სამეთვალყურეო საბჭო, როგორც შუალედური ორგანო, დუალისტური მოდელის სააქციო საზოგადოებებში, მაკონტროლებლის ფუნქციას ასრულებს.<sup>46</sup> პერსონალურ საზოგადოებაში მსგავსი სტრუქტურა, წესდების ავტონომიის პრინციპიდან გამომდინარე, დასაშვებია, მაგრამ სრულიად ატიპური და უადგილოა, რის გამოც ამის ემპირიულ მაგალითს ვერ შევხვდებით. პერსონალური საზოგადოების პარტნიორი თავად არის სამეწარმეო საქმიანობის ინიციატორიც, რისკის მატარებელიც და შემსრულებელიც, ის პირადად არის დაინტერესებული კომერციული საქმიანობის წარმართვით და მისთვის კორპორაციული მმართველობის სისტემა, ბიზნესის მოცულობის გამო, ძვირი სიამოვნებაა.

5. ყველაზე მნიშვნელოვან განსხვავებას პერსონალურ საზოგადოებებსა და კორპორაციებს შორის ქმნის პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ფიგურა.<sup>47</sup> თუ კორპორაციული ხასიათის იურიდიული პირები კრედიტორების წინაშე თავად აგებენ პასუხს ვალდებულებებისთვის, პერსონალური საზოგადოება, როგორც სუბიექტი, ვერ იქნება პასუხისმგებელი პირი.<sup>48</sup> ეს ვალდებულება ეკისრებათ მის პარტნიორებს სოლიდარულად, რაც ქართული სამართლის პოზიტიური მოთხოვნაა.<sup>49</sup>
6. პერსონალური და კაპიტალური ტიპის იურიდიულ პირებს შორის დიფერენცირების უკანასკნელ პუნქტად გამოყოფილი კაპიტალურ საზოგადოებებში წილის (მათ შორის აქციის) ბაზარზე თავისუფალ მიმოქცევადას.<sup>50</sup> ლიკვიდურ კაპიტალურ ბაზარზე მარტივია აქციის, როგორც საწესდებო კაპიტალში წილის გასხვისება. კაპიტალური საზოგადოებების ძირითადი ეკონომიკური ფუნქცია ფინანსური ინსტრუმენტების თავისუფალ ბაზარზე მოპოვებაა,<sup>51</sup> რაც საკუთარი კაპიტალის ფორმირების ძირითად მეთოდს წარმოადგენს. პერსონალური საზოგადოება წილებად დაყოფილ საწესდებო კაპიტალს

<sup>45</sup> Kübler/Assmann, Gesellschaftsrecht, 6. Aufl., Heidelberg, 2006, S. 23/24.

<sup>46</sup> სააქციო საზოგადოების სტრუქტურა იდეალურად გამოხატავს კაპიტალური საზოგადოების არსს და ამიტომაც არის მოყვანილი იდეალტიპურ მაგალითად.

<sup>47</sup> Henn/Alexander, Laws of Corporations (1983) 547; § 6.22 R.M.B.C.A.

<sup>48</sup> ჭანტურია/ნინიძე, სქ. 4, გვ. 43; Hopt, in: Maumbach/Hopt, HGB, 34. Aufl., 2010, § 105 Rn.6, § 128 Rn. 1 ff; von Gerkan/Haas, in: Röhrich/Graf von Westphalen, HGB, 3. Aufl., 2008, § 128 Rn. 2 ff; Boesche, in: Oetker, HGB, 2009, § 128 Rn. 4 ff.

<sup>49</sup> საზოგადოებების ამ ორ ტიპს შორის განსხვავებები დაწვრილებით იხ. K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl, Köln 2002, § 8 IV, S. 206; Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, München 1980, § 2 I 1, გვ. 90; Kübler/Assmann, Gesellschaftsrecht, 6. Aufl, Heidelberg 2006, გვ. 24.

<sup>50</sup> შეად. § 6.27 R.M.B.C.A.

<sup>51</sup> Noack, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Tübingen 2007, Bd I, Kap. 11 Rn. 66 ff.

არ იცნობს. ამიტომ ორგანიზებულ ბაზარზე მისი გადაცემა შეუძლებელია.

ქართულ სამეწარმეო სამართალში, მართალია, კოდიფიცირებულია ზემოთ მოყვანილი სტრუქტურული თავისებურებები, მაგრამ ცალკეული ორგანიზაციული ფორმების რეგულირების ინტენსივობა და შინაარსი ამ განმასხვავებელ ნიშნებს ანგარიშს არ უწევს. პერსონალურ და კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის პრაქტიკული საზღვრის მოშლა, პრინციპში, გამოწვეულია მეწარმეთა შესახებ კანონის საკანონმდებლო ტექნიკით: კანონის ზოგადი ნაწილი შეიცავს ყველა სამეწარმეო ორგანიზაციული ფორმისთვის საერთო ნორმათა სისტემას. შემდეგი მიზეზია ახალი ქართული პოლიტეკონომიკური ხედვა, ეკონომიკური ლიბერალიზმი, რამაც ქართული საკორპორაციო სამართლის დერეგულირება გამოიწვია.

## 2.2. პერსონალური საზოგადოებების სამართლებრივ-ეკონომიკური ფუნქცია

ის, რომ პერსონალურ და კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის განსხვავება თეორიული არ არის, ჩანს, ერთი მხრივ, ზემოთ ჩამოყალიბებული კოდიფიცირებული განმასხვავებელი ნიშნებიდან და, მეორე მხრივ, სამეწარმეო საზოგადოებების ცალკეული ტიპების ეკონომიკური ფუნქციიდან. ამ მხრივ სამართლის ეკონომიკური ანალიზი აუცილებელი მეთოდოლოგიური საფუძველია.

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი<sup>52</sup> ტელეოლოგიური თეორიაა. ეკონომიკური ანალიზის მეთოდით დგინდება სამართლებრივ ნორმათა მოქმედების პრაქტიკული შედეგები (პოზიტიური მხარე). თეორიის ნორმატიული მხარე კი იკვლევს ამ შედეგების ეკონომიკურ ეფექტურობასა და სარგებლიანობას (Effizienz) და ადგენს მის კრიტერიუმებს.<sup>53</sup> სამართლის ეკონომიკური ანალიზი ამოდის თეზისიდან, რომ ეკონომიკური ბრუნვის მონაწილეები რაციონალური ადამიანები (homo economicus) არიან, რომლებიც მოგების (საწარმოს შემთხვევაში) ან სარგებლის (ადამიანის შემთხვევაში) ოპტიმიზების მიზნით, რაციონალურ გადაწყვეტილებებს იღებენ. Homo economicus-ის მოდელი შესაძლებელს ხდის ეკონომიკური სამართლის ნორმათა სისტემის პრაქტიკული

<sup>52</sup> economic analysis of law – გასული საუკუნის სამოციან წლებში ამერიკის შეერთებულ შტატებში ჩამოყალიბდა. დღეს ის სამართლის ანგლოამერიკული სამართლის მეთოდიკაში წამყვანი ტელეოლოგიური თეორიაა და ბოლო წლებში ის დამოუკიდებელ კვლევით მიმართულებად განვითარდა. იხ. Coase, The Problem of Social Costs, Journal of Law and Economics 3 (1960), 1; Posner, Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: Ökonomische Analyse des Rechts, Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), 1978; Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, Tübingen 1997; Schwintowski, Ökonomische Theorie des Rechts, JZ 1998, 581 ff; Kirchner, Die ökonomische Theorie, in: Riesenhuber (Hrsg.), Europäische Methodenlehre, Berlin 2006, S. 23 ff.

<sup>53</sup> Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, 3. Aufl., Tübingen 1998, S. 21; Hirte, Kapitalgesellschaftsrecht, 6. Aufl., 2009, § 1 Rz. 1.23.

მოთხოვნებისათვის მორგებას. ეკონომიკური ანალიზის მიზანია, სამართალმა ხელი არ შეუშალოს, პირიქით, ხელი შეუწყოს ეკონომიკური სუბიექტების მიერ რაციონალური გადაწყვეტილებების მიღებას. ჩვენს შემთხვევაში სამართლის ეკონომიკური ანალიზი დაგვეხმარება გამოვააშკარავოთ კაპიტალურ და პერსონალურ საზოგადოებებს შორის, რეგულაციის ინტენსივობის ხარისხიდან გამომდინარე, არსებული მინიმალური დისტანცია და მისი პრაქტიკული შედეგები პერსონალური საზოგადოებისთვის. ამ მიზნით, უნდა დავუშვათ, რომ საწარმოს დამფუძნებელი „ჰომო ეკონომიკუსია“.

სამეწარმეო საქმიანობის მოსამზადებლად მნიშვნელოვანი საფეხურია სამართლებრივი ფორმის არჩევა. ორგანიზაციული ფორმის არჩევა დაღს ასვამს მეწარმეობის მთელ პროცესს.<sup>54</sup> ამიტომაც მეწარმე, როგორც წესი, საქმიანობის დაწყებამდე იღებს შესაბამის რაციონალურ გადაწყვეტილებას და ირჩევს იმ ფორმას, რომელიც მისთვის ყველაზე ოპტიმალურია. რა შემთხვევაში ან რატომ შეჩერდება მეწარმის არჩევანი ქართულ სპს-ზე? პასუხი მარტივია: თუ სპს მისთვის ფინანსურად თუ ორგანიზაციულად მომგებიანი გადაწყვეტაა. უპირველეს ყოვლისა, სპს-ის მეწარმეობის ინსტრუმენტად გამოყენებას აზრი აქვს იმ შემთხვევაში, როდესაც ინიციატორები პირადად არიან დაინტერესებული სამეწარმეო საქმიანობით და მათ არ მიაჩნიათ აუცილებლად, ყურადღება უფრო რთულ ორგანიზაციულ ფორმაზე შეაჩერონ; როდესაც მათ სურთ იყვნენ „ბატონები ოჯახში“ და თავად მიიღონ ყველა რუტინული თუ სტრუქტურული გადაწყვეტილება; როდესაც მათ სურთ, ჰქონდეთ ძლიერი გავლენა თანაპარტნიორზე, რაც გადაწყვეტილებებზე ვეტოს დადების უფლებაში გამოიხატება. ფინანსური მოტივებით კი სპს-ის ფორმას ირჩევს ის, ვისაც არ აქვს მინიმალური კანონისმიერი საწესდებო კაპიტალის ფორმირების საკმარისი სახსრები და ვისთვისაც კაპიტალის სავალდებულო შეტანის და შენარჩუნების ინსტიტუტები ბიუროკრატიული, დროში გაწელილი და ფინანსურად ძვირი პროცედურებია.

ეს ყველაფერი გასაგები იქნებოდა და იფუნქციონირებდა ერთი პირობით: თუ არ იარსებებდა სხვა ალტერნატიული ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის მოდელი, რომელიც მსგავს ან უკეთეს პირობებს შესთავაზებდა მცირე და საშუალო მეწარმეს. ქართულ საკორპორაციო სამართალში კი ყველაფერი პირიქითაა: ზემოთ დახატული იდეალური სურათი, რაც მცირე მეწარმისთვის სპს-ის არჩევანი ეკონომიკურად რაციონალური კრიტერიუმში იქნებოდა, არ არსებობს ორი მიზეზის გამო: 1. სპს არ არის გათავისუფლებული სარეგისტრაციო და ბიუროკრატიული პროცედურებისაგან და 2. არსებობს მცირე და საშუალო მეწარმეობის უფრო ხელსაყრელი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, რომელიც, ერთი მხრივ, ასევე მარტივად დაფუძნებადია და, მეორე მხრივ, მისი პარტნიორის პასუხისმგებლობა პირადი არ არის, რაც მთავარი მონაპოვარია მცირე კაპიტალის მქონე ან საერთოდ უკაპიტალო დამწყები მეწარმისთვის.

<sup>54</sup> პერსონალური საზოგადოების არჩევის პრაქტიკული კრიტერიუმების შესახებ იხ. *Van Rangenborg*, in: *Sudhoff, Personengesellschaften*, 8. Aufl, München 2005, § 1, S. 1.

ვის. ეს სამართლებრივი ფორმა არის ქართული შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, რომლის რეგულირების ლიბერალიზმი თვით დელავერის შტატის კანონმდებელსაც კი შეშურდებოდა.

უნდა დავსვათ რიტორიკული კითხვა: დამწყები მეწარმე, როგორც „ჰომო ეკონომიკუსი“, აირჩევს სპს-ს იმის მიუხედავად, რომ დაარსების პროცედურების „სირთულით“ სპს შპს-ს არ ჩამოუვარდება და პასუხისმგებლობის სტრუქტურით კი ბევრად უარეს მდგომარეობაში აყენებს დამფუძნებელ პარტნიორს? თუ შპს-ში ინვესტორის პასუხისმგებლობა შეზღუდულია საწესდებო კაპიტალში მისი შენატანით, სპს-ს შემთხვევაში რისკს თითოეული პარტნიორი საკუთარი ქონებით ატარებს.<sup>55</sup>

მოკლე დასკვნა: სპს-ის მსგავსი პერსონალური საზოგადოება წარმატებულია იქ, სადაც შპს-ის სამართალი შედარებით მკაცრ ნორმირებას განიცდის და ბიუროკრატიულია, მისი დაარსება დროში იწელება და დამფუძნებლისთვის სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება უფრო გონივრული და მისაღებია. ჩვენს ვითარებაში კი სპს ეკონომიკურ და, შესაბამისად, სამართლებრივ მნიშვნელობას აბსოლუტურად კარგავს. პარადიგმა უნდა შეიცვალოს. გვაქვს ორი ალტერნატივა: ან უნდა გაუქმდეს სპს, როგორც კომერციული ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა ან მან უნდა მოირგოს ის იგივე თეორიული კალაპოტი, რაც, თუნდაც გერმანულმა დოგმატიკამ შემოგვთავაზა და რაზეც ზემოთ უკვე ითქვა.<sup>56</sup> ამ უკანასკნელი ალტერნატივის იმპლემენტირება შესაძლებელია მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების რეგულირების გამკაცრებით, რაც, თანამედროვე ქართული იურიდიული და ეკონომიკური სექტორის პრეფერენციებიდან გამომდინარე, უტოპიურ ალბათობას წარმოადგენს.<sup>57</sup>

### 3. შუალედური დასკვნა

1. იურიდიული პირის ცნება უნდა გავიგოთ ფუნქციურ-ტელეოლოგიური თვალსაზრისით. იურიდიული პირი არის ზეინდივიდუალური ორგანიზაციული სტრუქტურა, რომელიც მიმართულია გარკვეული მიზნის მისაღწევად და მინიჭებული აქვს უფლებაუნარიანობა მართლწესრიგის მიერ.
2. იურიდიული პირის ქართული ლეგალური დეფინიცია ანგარიშს არ უწევს იურიდიული პირის იდეალურ ტიპებს შორის არსებულ სტრუქტურულ

<sup>55</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის ეკონომიკური ანალიზის შესახებ იხ. *Lehmann*, ZGR 1986, 345 ff; *Roth G.H.*, ZGR 1986, 371 ff; *Lombardo/Wunderlich*, Über den ökonomischen Sinn und Unsinn eines Haftungsdurchgriffs im Recht der Kapitalgesellschaften, in: *Ott/Schäfer*, Ökonomische Analyse des Sozialschutzprinzips im Zivilrecht, Tübingen 2004, S. 383 ff; *Halpern/Treiblckok/Turnbull*, An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law, 30 University Toronto Law Journal, 1980, 117.

<sup>56</sup> II 2.1.

<sup>57</sup> ქართული კაპიტალური საზოგადოებების დერეგულაციის შესახებ იხ. III 1.

განმასხვავებელ ნიშნებს და, დეფინიციაში პასუხისმგებლობის შეზღუდვის იურიდიული ფიგურის დამატებით, ხელოვნურად მიჯნავს კორპორაციული და ამხანაგური ტიპის საზოგადოებებს. ამასთან, ეს შედეგი ქართველი კანონმდებლის ნებას, აღჭურვოს პერსონალური საზოგადოებები იურიდიული პირის სტატუსით, აშკარად ეწინააღმდეგება.

3. ქართული პოზიტიური სამართალი იურიდიულ პირად აღიარებს როგორც კაპიტალურ, ასევე პერსონალურ საზოგადოებებს, რაც ტექნიკურად განხორციელებულია მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-2 მუხლის მე-3 პუნქტის კატალოგით, რომელიც სამეწარმეო იურიდიულ პირთა ჩამონათვალს შეიცავს. იურიდიული სტატუსის მიხედვით, სამეწარმეო საზოგადოებათა ამ ორ ტიპს შორის განსხვავება არ არსებობს.
4. გამართული და თანმიმდევრული სამართლის პოლიტიკის ჩამოყალიბების მიზნით, აუცილებელია, ქართულმა საკორპორაციო სამართალმა საკანონმდებლო რეგულაციის სირთულესა და ინტენსივობაში ასახოს სისტემური განსხვავებები პერსონალურ და კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის. ეს ხელს შეუწყობს საკორპორაციო სამართლის სისტემაში სამართლებრივი სიცხადის დამკვიდრებას. ალტერნატიული ორგანიზაციული ფორმების არსებობის მიზანია სამეწარმეო სპექტრის მოთხოვნის შესაბამისი და ადეკვატური სამართლებრივი ფორმებით მომარაგება. სამართლის ეკონომიკური ანალიზი გვიჩვენებს, რომ პერსონალური საზოგადოებების არსებობას ქართული საკორპორაციო სამართლის დღევანდელ სისტემაში სამართლებრივ-ეკონომიკური აზრი დაკარგული აქვს და მათი გაუქმება ქართველ მეწარმეებში მონატრების გრძნობას ვერ აღძრავს. დღევანდელი ქართული შპს მცირე და საშუალო მეწარმის მოთხოვნებზეა მორგებული, ამიტომ პერსონალური საზოგადოების, როგორც ალტერნატიული სამეწარმეო იურიდიული პირის, არსებობამ სამართლებრივად აზრი დაკარგა.

### III. კაპიტალური საზოგადოებების სისტემატიკა

კაპიტალურ საზოგადოებებთან მიმართებით ქართული სამეწარმეო სამართალი, ერთი შეხედვით, პრინციპულად სწორ გზას ადგას. ამ მიმართულებით გვაქვს ორსაფეხურიანი სისტემა. ძირითად ფორმებს წარმოადგენენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება და სააქციო საზოგადოება.<sup>58</sup> თუმცა, სისტემურ პრობლემებს ვერც აქ გავექცევით. ისმის კითხვა, გვჭირდება კი საერთოდ ასეთი ფორმით სამართლებრივ ფორმათა დუალიზმი, თუ, პირიქით, საჭიროა დამატებითი შუალედური ფორმა შპს-სა და საჯარო სს-ს შორის?

<sup>58</sup> *კანტურია*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, გვ. 103.



## 1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება

### შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ადგილი კაპიტალური საზოგადოებების სისტემაში

შპს არა მხოლოდ დღეს, არამედ ისტორიულად, მცირე და საშუალო მეწარმეობის ორგანიზაციული ფორმაა. სააქციო საზოგადოებისგან განსხვავებით, რომელიც სამეწარმეო პრაქტიკამ შექმნა და განავითარა, ანუ სამართლის გარეთ, ემპირიულ რეალობაში ჩამოყალიბდა და კანონმდებელმა მისი რეგულირება საკანონმდებლო აქტებში *post factum* შექმნა, შპს არის გერმანელი კანონმდებლის ფანტაზიის ნაყოფი, მისი ხელოვნური ქმნილება.<sup>59</sup> მსგავსი კრეაციები არასოდეს არ არის კანონმდებლის თვითმიზანი. შპს-ის გამოგონება განაპირობა საშუალო და მცირე ბიზნესის მხრიდან წამოსულმა იმპულსებმა. საშუალო ფენას სჭირდებოდა ეფექტური და მარტივი, პერსონიფიცირებულად მოწყობილი, საკუთარი სამართალსუბიექტურობის მქონე და, ამავე დროს, შეზღუდული პასუხისმგებლობის მცირე საზოგადოება, რომელიც მსურველს, სააქციო საზოგადოებასთან შედარებით, კაპიტალის დაბანდების მარტივ ფორმას შესთავაზებდა. გამარტივებული რეგულაციის და მოქნილობის გამო, შპს, როგორც მარკუს ლუთერი ამბობს, გერმანიის „საუკეთესო საექსპორტო პროდუქტი“ გახდა.<sup>60</sup> კომპარატივისტული ანალიზი გვიჩვენებს,<sup>61</sup> რომ შპს-ის წარმატება ამა თუ იმ მართლწესრიგში მოქმედი სააქციო საზოგადოების კანონმდებლობის იმპერატიულობისა და სირთულის ფუნქციაა: რამდენადაც მკაცრია სს-ის რეგულაცია, რაც უფრო უკანა პლანზე დაგწევთ მასში ხელშეკრულების თავისუფლების პრინციპს, მით უფრო წარმატებულია შპს, ანუ მისით დაინტერესება მეწარმეთა მხრიდან უფრო მაღალია.<sup>62</sup> სწორედ ამ წერტილში, მხარეთა კერძო ავტონომიის ხარისხში, გადის გამყოფი ხაზი კაპიტალური საზოგადოებების ამ ორ ძირითად ტიპს შორის.<sup>63</sup> იშვიათი გამონაკლისი შეგვიძლია აღმოვაჩინოთ შვეიცარიულ სამართალში, სადაც სააქციო საზოგადოება იმდენად პოპულარულია, რომ შპს-მ დროთა განმავლობაში პრაქტიკულად დაკარგა თავისი მნიშვნელობა,<sup>64</sup>

<sup>59</sup> Bayer, Gutachten E für den 67. deutschen Juristentag, in: Verhandlungen des 67. DJT Erfurt, München 2009, Bd. I, S. E 15; Henssler/Wiedemann, Die Aktiengesellschaft im System des deutschen Gesellschaftsrechts, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Tübingen 2007, Bd. I, Kap. 1 Rn. 1.

<sup>60</sup> Lutter, GmbHR 1990, 377.

<sup>61</sup> იხ. Roth G. H. (Hrsg.), Das System der Kapitalgesellschaften im Umbruch – Ein internationaler Vergleich, Köln 1990.

<sup>62</sup> Lutter, GmbHR 1990, 377.

<sup>63</sup> Hopt, Gestaltungsfreiheit in Europa, in: ZGR Sonderheft 13, 1998, S. 139.

<sup>64</sup> Hopt, Gestaltungsfreiheit in Europa, in: ZGR Sonderheft 13, S. 140.

რადგან შვეიცარიის სამართალი ინვესტორებს ამარაგებს სააქციო საზოგადოების დიფერენცირებული ვარიაციებით, დაწყებული დაბალი და საშუალო ბიზნესის სეგმენტიდან, დამთავრებული ბირჟაზე დარეგისტრირებული ე.წ. „საჯარო“ სააქციო საზოგადოებით, რომლის აქციებიც ინვესტორთა ფართო მასებისთვის არის ხელმისაწვდომი. სააქციო საზოგადოების განსხვავებული და ნებისმიერი ზომის საწარმოს მორგებული რეგულირების რეჟიმი სრულებით ზედმეტს ხდის ორსაფეხურიან კაპიტალურ საზოგადოებათა სისტემას შვეიცარიაში.

1987 წელს ალბახისა და ლუთერის მიერ ჩატარებულმა ემპირიულმა კვლევამ, რომელიც სააქციო საზოგადოების სამართლის მომავალ რეფორმას მიეძღვნა და რომლის მიზანი სააქციო საზოგადოების სამართლის სეგმენტებად დიფერენცირება იყო, გამოააშკარავა ფაქტორთა ერთობლიობა, რომლებიც განაპირობებდნენ შპს-ს წარმატებას გერმანიაში.<sup>65</sup> შპს-ის პოპულარობის განმსაზღვრელი ასპექტებიდან მთავარია მასში სახელშეკრულებო ავტონომიის გაცილებით მაღალი ხარისხი, მარტივი ორგანიზაციული სტრუქტურა და პარტნიორის უსაზღვრო ძალაუფლება მენეჯმენტზე.<sup>66</sup>

## 1.2. ახალი ქართული შპს და სამართლებრივი ლიბერალიზმი

ზემოთ ჩამოთვლილ, ინვესტორთათვის საგულისხმო, თავისუფლებებს ქართველმა კანონმდებელმა დაამატა შპს-ის დაარსების ტოტალური გამარტივება<sup>67</sup> და სახელშეკრულებო ავტონომიის ხარისხით ქართულმა შპს-მ, ალბათ, ყველა ლიბერალური მართლწესრიგის მსგავს ან შედარებად „პროდუქტს“ გადააჭარბა.<sup>68</sup> რეფორმის შედეგად მივიღეთ კაპიტალური საზოგადოება კაპიტალის გარეშე. შპს-ის დაარსება მარტივი და ad hoc-ხასიათისაა. ამის მთავარი მიზეზი არის ის, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 45-ე მუხლის აქტუალური რედაქციით, გაუქმდა კანონისმიერი მინიმალური საწესდებო კაპიტალის სამართლებრივი ინსტიტუტი. საწესდებო კაპიტალის განსაზღვრა შესაძლებელია ნებისმიერი ოდენობით, რაც დამფუძნებელთა ავტონომიური პრეროგატივაა. სავალდებულო მინიმალური საწესდებო კაპიტალის არსებობა განაპირობებდა სამართლებრივი ნორმების მთელ რიგ სისტემას, რომლის მიზანი კაპიტალის რეალურად შეტანის და მისი საზოგადოებაში შენარჩუნების უზრუნველყოფა იყო და ამ საკორპორაციო ვალდებულებების შეუსრულებლობის შედეგებს განსაზღვრავდა.<sup>69</sup>

<sup>65</sup> იხ. *Albach/Lutter, Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Model*, 1988.

<sup>66</sup> *Lutter, AG 1994, 429.*

<sup>67</sup> „მეწარმეთა შესახებ“, საქართველოს კანონის 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებები და დამატებები (N5913).

<sup>68</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების სამართლის შედარებითი მიმოხილვა იხ. *Behrens, Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im internationalen und europäischen Recht*, Berlin/New York 1997.

<sup>69</sup> ამ კონტექსტში არ უნდა გამოვრჩეს წინარე საზოგადოების სამართლებრივი ფიგურა

შეიძლება ითქვას, რომ კანონმდებელმა შპს-ის ფუნქციონირების კორპორაციულ-სამართლებრივი ჩარჩოების დადგენასა და მესამე პირთა ინტერესების დაცვაზე ხელი აიღო და ეს მეწილეებს, კრედიტორებს და სხვა დაინტერესებულ ჯგუფებს დააკისრა. ამით კანონმდებელმა მოიხსნა პასუხისმგებლობა საზოგადოებასთან კავშირში მყოფი სუბიექტების ბედის განსაზღვრაზე. ყოველივე ამის ინსპირირება ეკონომიკურ პოლიტიკაში უნდა ვეძებოთ. იდეა კონცეპტუალურია და მიზნად ისახავს ნაციონალური ეკონომიკის სტიმულირებას. რეფორმის ავტორთა აზრით, საწარმოთა დაფუძნების გამარტივება განაპირობებს დაფუძნებული საწარმოების რაოდენობის ზრდას. რაც უფრო მეტი საწარმო დაფუძნდება, მით უფრო მეტი კაპიტალი დაბანდდება, შეიქმნება სამუშაო ადგილები, მოკლედ, გაიზრდება მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები. მიზანი ლეგიტიმურია, შედეგის წარმატებულობა – საეჭვო, მეთოდი კი – დამაფიქრებელი.<sup>70</sup>

საზოგადოების დამფუძნებელი, *de lege lata*, საზოგადოების კაპიტალის ფორმირებაში, ჩარჩოებით არ იზღუდება.<sup>71</sup> ის წესდებით განსაზღვრავს შპს-ის კაპიტალს ნებისმიერი ოდენობით (მეწარმეთა შესახებ კანონის 45-ე).<sup>72</sup> კანონისმიერი მინიმალური საწესდებო კაპიტალის აკარგვანობა გერმანელ და ევროპელ იურისტთა უკანასკნელი წლების დისკუსიის ერთ-ერთი მთავარი თემაა.<sup>73</sup> გერმანული და მთლიანად ევროპული საკორპორაციო სამართლის ამ თავისებურების<sup>74</sup> დამკვიდრება ქართულ სამართალში გერმანული სამართლის რეცეფციას მოჰყვება.

მინიმალური საწესდებო კაპიტალის უმთავრესი ფუნქცია ე.წ. „დაუცველი კრედიტორის“ (*ungesicherter Gläubiger*) პრევენციული დაცვაა, რომელიც დგას საფრთხის წინაშე, რომ მევალე კომპანიის ვალაუვალობისა თუ გადახდისუნ-

---

რაც, რომლის აზრი საწარმოს დარეგისტრირებამდე მისი ვალდებულების პარტნიორობა პასუხისმგებლობის კონფიგურაციაა. ეს ინსტიტუტი ქართულ სამეწარმეო სამართალს მოგვიანებით შეემატა, თუმცა მინიმალური, სავალდებულო საწესდებო კაპიტალის გაუქმებამ ავტომატურად მის არსებობასაც აზრი დაუკარგა. ქართულ სამეწარმეო სამართალში წინარე საზოგადოების შესახებ იხ. *ჩოხელი/სვანიძე/პაპუაშვილი*, მეწარმეთა შესახებ კანონის რეფორმა, ქართული სამართლის მიმოხილვა 8/2005, გვ. 4 და მომდევნონი.

<sup>70</sup> ახალი მდგომარეობის ევენტუალური საფრთხეების შესახებ იხ. III 1.3.

<sup>71</sup> შეად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, 2010, გვ. 142 და მომდევნონი.

<sup>72</sup> ბურდული მართებულად განასხვავებს „სავალდებულო მინიმალურ კანონისმიერ კაპიტალს“, საწესდებო კაპიტალისგან. იხ. სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, გვ. 143.

<sup>73</sup> იხ. *Haas*, Reform des Gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes, Gutachten E für den 66. Deutschen Juristentag, in: Verhandlungen des sechsendechnzigsten Deutschen Juristentages Stuttgart 2006, München 2006, S. E 9 ff; *Lutter* (Ed.), Legal Capital in Europe, Berlin 2006.

<sup>74</sup> ჰერბერტ ვიდემანის სიტყვებით, საგარანტიო კაპიტალის ინსტიტუტი ევროპული საკორპორაციო სამართლის „სტილისტური თვითმყოფადობის“, მაჩვენებელი და „პირველხარისხოვანი კულტურული ქმნილებაა“, რადგან ის იდეალურად აკავშირებს ინვესტორის პასუხისმგებლობისგან გათავისუფლებას საწარმოს კრედიტუნარიანობასთან („Das in vielen Einzelvorschriften ausgearbeitete Institut des Garantiekapitals stellt eine für das europäische Gesellschaftsrecht stilprägende Eigenart dar und ist zugleich eine Kulturleistung ersten Ranges, weil es die persönliche Entlastung der Anlagegesellschafter mit der Sicherung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen in idealer Weise verbindet“). *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, S. 557 f.

არობის შემთხვევაში, ეკონომიკური რისკების უსამართლოდ თავის თავზე აღება მოუწევს და კომპანიის მიმართ მისი მოთხოვნა დაუკმაყოფილებელი დარჩება.

ამავე დროს, მინიმალური საწესდებო კაპიტალი ხაზს უსვამს *ex ante* ბიზნესის წარმოების განზრახვის სერიოზულობას და წარმოადგენს საზოგადოების პარტნიორის მხრიდან პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრივილეგიის ერთგვარ სუბსტიტუტს.<sup>75</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრივილეგიის გამართლება შესაძლებელია მხოლოდ მაშინ, როდესაც ინფერენტი საზოგადოებას გარკვეულ ქონებას გადასცემს, რომლის ფარგლებშიც მისი პასუხისმგებლობა შემოიფარგლება.

სოლიდური მინიმალური კანონისმიერი საგარანტიო კაპიტალის შეტანა რეგისტრაციამდე, შესაძლოა, მეწარმის ბიზნეს-განზრახვის სერიოზულობის გამოვლინებად მივიჩნიოთ, მაგრამ საზოგადოების კაპიტალის უკმარისობისგან დაცვას ის ვერ უზრუნველყოფს. მინიმალური საწესდებო კაპიტალი საზოგადოების ლიკვიდურობის შესახებ წარმოდგენას გვიქმნის მისი დაფუძნების საწყის ფაზაში, როდესაც კომპანიის რეგისტრაცია ხდება. საბოლოო ჯამში, ის სწრაფადვე მოხმარდება კომპანიის მიმდინარე სამეწარმეო ინიციატივებს.<sup>76</sup> ამავე დროს, ილუზიაა იმაზე ფიქრი, რომ კანონმდებელმა მინიმალური საწესდებო კაპიტალის დადგენით, შეძლოს განსხვავებულ ეკონომიკურ სემენტებში გონივრული სასტარტო კაპიტალის სიდიდის წინასწარ განსაზღვრა, იმისათვის, რომ კომპანია თავიდანვე არასაკმარისი საკუთარი კაპიტალით არ გავიდეს ბაზარზე. მინიმალური კანონისმიერი კაპიტალი, მით უმეტეს, ვერ აარიდებს კომპანიას მენეჯმენტის მცდარი გადაწყვეტილებების შედეგად განცდილ მატერიალურ ზარალს.<sup>77</sup>

მინიმალური კანონისმიერი საწესდებო კაპიტალის ეს მოკლე ეკონომიკური ანალიზი გვაფიქრებინებს, რომ შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლის დერეგულირებით და შპს-ის მიმართ საწესდებო ავტონომიის სრული მოცულობით გავრცელებით, კრედიტორთა დაცვის სამართლებრივმა მიზანმა დიდი დარტყმა არ განიცადა. მინიმალური საწესდებო კაპიტალი არც კრედიტორთა დაცვის გარანტორი იყო და, შესაბამისად, ამ ინსტიტუტის გაუქმება მათი მდგომარეობის გაუარესებას ვერ გამოიწვევს. კრედიტორთა არაჯეროვანი დაცვის მიზეზები ქართული საკორპორაციო სამართლის ფუნქციონალურ დეფიციტში უნდა ვეძებოთ, რომელიც მას დერეგულირების შემდეგ არ შეუძენია, ის მას მისი შექმნის დღიდან ახლავს თან.

<sup>75</sup> *Wilhelmi*, GmbHR 2006, 13 f.

<sup>76</sup> *Bachmann*, ZGR 2001, 351, 365 ff; *Blaurock*, in: *Festschrift für Thomas Raiser*, 2005, S. 3, 9 ff; *Grunewald/Noack*, GmbHR 2005, 189 f; *Schön*, DK 2004, 162, 212 ff; *A.A. Wilhelmi*, GmbHR 2006, 13, 14 f.

<sup>77</sup> იხ. *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550 ff; *Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer – Kapitalgesellschaftsrechtliche Notwendigkeit oder überholtes Konzept?, 1995.

### 1.3. კრედიტორთა დაუცველობა – დერეგულირების მთავარი საფრთხე?

საკორპორაციო და, ზოგადად, სამეწარმეო სამართლის ძირითადი ფუნქცია საწარმოსთან დაკავშირებული პირთა ჯგუფებისთვის დაცვითი გარანტიების შექმნაა. ორგანიზაციული მოწყობის შიდასაზოგადოებრივი საკითხები, უმეტეს შემთხვევებში, სახელშეკრულებო ავტონომიით რეგულირდება. საკორპორაციო სამართლის დაცვითი ფუნქცია ვლინდება ორი მიმართულებით: 1. მცირე პარტნიორის (აქციონერის) დაცვა და 2. კრედიტორთა დაცვა. შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების სამართალში, კომპანიის პერსონაფიციურული ხასიათიდან გამომდინარე, მცირე პარტნიორთა დაცვა უკანა პლანზე იწევს.<sup>78</sup> მთავარი აქ კრედიტორთა დაცვის გარანტიების შექმნაა. ამ მიზნის გათვალისწინების გარეშე შპს-ის სამართლის კოდიფიცირებას მნიშვნელობა ეკარგება, რადგან სხვა დანარჩენზე წესდება ზრუნავს.

საკორპორაციო სამართალში კრედიტორთა დაცვის ლეგიტიმურობის საფუძველს იძლევა შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფიგურა. კრედიტორები ვერ ერევიან საზოგადოების მიერ გადაწყვეტილების მიღების და იმპლემენტაციის პროცესში, რადგან მათ კორპორაციული ძალაუფლება არ გააჩნიათ. ინსტიტუციონალურ კრედიტორს, მართალია, შესწევს უნარი, ინფორმირებულობის გზით და ინდივიდუალური სახელშეკრულებო გარანტიების შექმნით დაიცვას თავი, მაგრამ „მცირე“ კრედიტორებს ამის რესურსი არ გააჩნიათ და რომც გააჩნდეთ, მათთვის გარანტიების ავტონომიურად მოპოვება ეკონომიკურად წამგებიანია.<sup>79</sup> საკორპორაციო სამართალმა ანგარიში უნდა გაუწიოს იმ საფრთხეს, რომელიც იურიდიული ფიქციის გზით შექმნილ კორპორაციულ სუბიექტში (კაპიტალური საზოგადოებაში) მისი რეალური ეკონომიკური მფლობელებისგან გამომდინარეობს. ის, ვინც პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრივილეგიას სხვისი ინტერესების საზიანოდ გამოიყენებს და საკუთარ ეკონომიკურ რისკებსა და დანაკარგს სხვას გადააკისრებს, როგორც წესი, პასუხს აგებს ამ ქმედებისთვის. საზოგადოების პარტნიორი განაგებს მის მიერ დაბანდებულ კაპიტალს და ელოდება მისგან დივიდენდს, როდესაც კრედიტორი მხოლოდ ხელშეკრულებით დადგენილი პროცენტული სარგებლით კმაყოფილდება. მოგება-ზარალის რისკიც შესაბამისად უნდა გადანაწილდეს. „ვინც მოგებაში არ მონაწილეობს, არც ზარალისთვის უნდა აგოს პასუხი... მეწილეები, რომლებსაც საკუთარი კაპიტალიდან სარგებლის მიღების პრეტენზია აქვთ, არ უნდა ცდილობდნენ ზარალის სოციალიზაციას და რისკის სხვისთვის დაკისრებას.“<sup>80</sup> მოკლედ, მათ ამისთვის პასუხი უნდა აგონ. საკორპორაციო სამართალმა კი უნდა მოგვცეს ამ პასუხისმგებლობის ოპტიმალური სტრუქტურა.

<sup>78</sup> მცირე აქციონერთა დაცვა აქტუალურია საჯარო სააქციო საზოგადოებაში. იხ. III 2.3.

<sup>79</sup> შეად. *Wiedemann, Gesellschaftsrecht*, Bd. I, S. 515.

<sup>80</sup> *Wiedemann, Gesellschaftsrecht*, S. 515.

ქართული სამართალი იცნობს კრედიტორთა დაცვის ლეგიტიმურ მიზანს. მართალია, პრევენციული დაცვის მექანიზმები 2008 წლის რეფორმის შედეგად წარსულს ჩაბარდა, მაგრამ არსებობს კრედიტორთა დაცვის მიზნით შექმნილი გენერალური დათქმები ორი მიმართულებით: 1. პარტნიორთა გაფართოებული პასუხისმგებლობა საზოგადოების ვალებისთვის „გამჭოლი პასუხისმგებლობის“ ფორმით („მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტი) და 2. ხელმძღვანელების პასუხისმგებლობა არაკეთილსინდისიერი მართვის პრაქტიციკრების გამო („მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-8 მუხლის მე-6 პუნქტი). შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაში კრედიტორთა დაცვის თემას პარტნიორთა გაფართოებული პასუხისმგებლობის მაგალითზე განვიხილავ, ვინაიდან აქ დირექტორს ფორმალურად ხელები შეკრული აქვს პარტნიორის დომინანტური მდგომარეობის გამო. ხელმძღვანელის პასუხისმგებლობის საკითხს სხვა ადგილას შევეხები.<sup>81</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტი შეიცავს გენერალურ დათქმას, რომლის მიხედვით, კომანდიტები, შპს-ის, სს-ისა და კოოპერატივის პარტნიორები საზოგადოების ვალებისთვის პასუხს აგებენ პირადად, თუ ისინი ბოროტად გამოიყენებენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმას. ეს დათქმა ევენტუალურ საფრთხეს შეიცავს როგორც კაპიტალური საზოგადოებების პარტნიორებისთვის, ასევე კრედიტორებისთვის. ეს ასე იქნება მანამ, სანამ არ დადგინდება მისი გამოყენების ზუსტი ობიექტური და სუბიექტური წინაპირობები. პირველ რიგში, ნორმის გრამატიკული შინაარსიდან ჩანს, რომ შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფორმების ბოროტად გამოყენებაში იგულისხმება არა შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფიგურის ბოროტად გამოყენება, არამედ თვითონ ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების ბოროტად გამოყენება. ამ ორ შემადგენლობას შორის განსხვავება დანახული უნდა იქნეს. შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფორმის ბოროტად გამოყენება გულისხმობს თვითონ ორგანიზაციული ფორმის არამიზნობრივად გამოყენებას, როდესაც საზოგადოების დაფუძნება და მისი სახელით გარიგებების დადება ვილაციისთვის ზიანის მიყენების და საკუთარი სარგებლის ოპტიმიზაციის მიზნით ხდება.<sup>82</sup> მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტის ნორმის ამგვარი გაგება იმდენად რესტრუქციულია, რომ პრაქტიკაში გაძნელება პასუხისმგებლობის დასაკონკრეტებლად სამოსამართლო კრიტერიუმების შექმნა. მეორე მხრივ, ამ ნორმის დიდი ემპირიული მნიშვნელობის შემთხვევაშიც კი, ის პარტნიორთა პასუხისმგებლობის გზით კრედიტორთა დაცვის მხოლოდ ნაწილობრივ ასპექტს მოიცავს.

ნორმა ბევრად უფრო პრაქტიკული იქნებოდა და თავის მიზანს მიაღწევდა, თუ კანონმდებელი აკრძალავდა არა მხოლოდ ორგანიზაციული ფორმის,

<sup>81</sup> იხ. III 2.

<sup>82</sup> შეად. Zöllner, Gläubigerschutz durch Gesellschafterhaftung bei der GmbH, in: Festschrift Konzen, Tübingen 2006, S. 999, 1009.

როგორც ასეთის, არამედ შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფიგურის ბოროტად გამოყენებას. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენებას ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც პარტნიორი ანგარიშს არ უწევს კომპანიის იურიდიული დამოუკიდებლობის, მისი სამართალსუბიექტურობის ფენომენს, მის მიზანს და ხელყოფს მის ქონებრივ ფონდს, რომელიც საზოგადოების კრედიტების დასაფარად აუცილებელი წინაპირობაა. კრედიტორთა დასაკმაყოფილებლად საჭირო ქონების პარტნიორთა მხრიდან ხელყოფისგან დაცვა დღის წესრიგში დგება იმდენად, რამდენადაც ქართული საკორპორაციო სამართალი იმპერატიულად არ ადგენს მოგების გარკვეული ნაწილის საზოგადოებაში დატოვებას, მის აკუმულირებას კომპანიის მიზნებისთვის (*Ausschüttungssperre*). „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-8 მუხლი სრულ თავისუფლებას ანიჭებს პარტნიორებს მოგების განაწილების საკითხში. შედეგად, შესაძლოა, კომპანიის საპასუხისმგებლო ფონდი (მაგ. საწესდებო კაპიტალი) ვალების დასაფარად საკმარისი არ იყოს.<sup>83</sup> ამ შემთხვევაში საქმე ვერ გვექნება შეზღუდული პასუხისმგებლობის ორგანიზაციული ფორმების ბოროტად გამოყენებასთან, აქ მხოლოდ პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ბოროტად გამოყენებაზე შეიძლება საუბარი.

ზოგადი დათქმების მეთოდოლოგიური პრობლემა იმაში მდგომარეობს, რომ მათი გამოყენება სამართლებრივი სიცხადისა და სტაბილურობის დაკარგვას განაპირობებს.<sup>84</sup> ამიტომ, გენერალური დათქმის გამოყენებისას, სამოსამართლო პრაქტიკამ განმარტების კრიტერიუმად ნორმის ტელეოლოგიური საფუძვლები უნდა დაადგინოს, თანაც – შეზღუდულ მასშტაბებში, ანუ ნორმა იმაზე ფართოდ არ უნდა განიმარტოს, რაც მისი მიზნის შესრულებისთვის იქნება საკმარისი. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენების სამართლებრივი ინსტიტუტიც დაკონკრეტებას მოითხოვს.

გერმანული გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ბოროტად გამოყენების ობიექტური წინაპირობების დადგენა დიდ თეორიულ და პრაქტიკულ პრობლემებს ვერ შექმნის. ამ მხრივ გვაქვს ორი წინაპირობა: 1. პარტნიორის მიერ კომპანიიდან კომპენსაციის გარეშე გარკვეული ქონებრივი პოზიციების ამოღება და 2. ამის შედეგად დამდგარი კომპანიის გადახდისუნარიობა.<sup>85</sup> რაც შეეხება სუბიექტურ წინაპირობებს, ამისათვის მაღალი სტანდარტის დაწესება, როგორც ეს გერმანიის უმაღლესმა ფედერალურმა სასამართლომ გააკეთა, როდესაც მან პასუხისმგებლობის სუბიექტურ წინა-

<sup>83</sup> შეად. *Hommelhoff* in: *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 30 Rn, 4; *Hueck/Fastrich* in: *Baumbach/Heuck*, GmbHG, § 30 Rn. 6; *Röhrich*, ZIP 2005, 505, 514 f; ders., *Festschrift 50 Jahre BGH*, 2000, S. 93; *Schön*, ZHR 168 (2004), 268, 275.

<sup>84</sup> *Kramer*, *Juristische Methodenlehre*, Bern 1998, S. 52.

<sup>85</sup> BGH, DStR 2007, 1586; *Altmeppen*, in: *Roth/Altmeppen*, GmbHG, § 13 Rn. 82 ff; *Lutter*, in: *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 13 Rn. 40 ff; *Dauner-Lieb*, ZGR 2008, 34 ff; *Lieder*, DZWIR 2005, 309 ff; *Osterloh-Konrad*, ZHR 172 (2008), 274 ff; *Paefgen*, DB 2007, 1907 ff; *Weller*, ZIP 2007, 1681 ff.

პირობად მხოლოდ განზრახვა გამოაცხადა,<sup>86</sup> არაპრაქტიკულია. ერთი მხრივ, გაძნელება მსგავს სიტუაციებში განზრახვის დამტკიცება და, მეორე მხრივ, ეს შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენების სამართლებრივ ფიგურას პრაქტიკულად უსარგებლოდ აქცევს, ვინაიდან მინიმუმამდე შემცირდება პარტნიორთა პირადი პასუხისმგებლობის ფაქტები განზრახვის დაუმტკიცებლობის გამო.<sup>87</sup> უფრო მართებული იქნებოდა, ჰიპოთეტურად დაგვეშვა, რომ შპს-ის პარტნიორი, რომელიც კომპანიის მართვის სადავეებს პრაქტიკულად თვითონ ფლობს, ინფორმირებულია მისი ქმედებების შედეგების შესახებ და ნორმალურ ვითარებაში მას უნდა გაეთვალისწინებინა, რომ მის მიერ კომპანიიდან ქონების „ამოღება“ საზოგადოების გაკოტრებას გამოიწვევდა. მასვე უნდა დაეკისროს მტკიცების ტვირთიც. რაც შეეხება შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენების სამართლებრივ შედეგს, აქ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტი „გამჭოლ პასუხისმგებლობას“ ითვალისწინებს, ანუ პარტნიორი საზოგადოების ვალებისთვის პასუხს პირადად აგებს. ეს გადაწყვეტა მართებულია, რადგან პარტნიორის ქმედებით, პირველ რიგში, კრედიტორი ზარალდება და არა თავად საზოგადოება. ამიტომაც კრედიტორსვე უნდა მიეცეს პარტნიორზე სამართლებრივი ზეწოლის საშუალება.<sup>88</sup>

ზემოთ განვითარებული მოსაზრებები არ უნდა იქნეს გაგებული ისე, თითქოს კომპანიის ლიკვიდურობა მისი არებობის ყველა ფაზაში სამართლებრივად გარანტირებულია.<sup>89</sup> ეს ილუზიაა. სამართლის ფუნქცია არ არის არარეალური შედეგების გარანტირება. კომპანიის გაკოტრება კონკურენციაზე დამყარებული ეკონომიკის ნორმალური თანმდევი მოვლენაა და სამართლებრივად მისი შეჩერება შეუძლებელია. აქ საუბარია მხოლოდ ეგოისტი პარტნიორის პასუხისმგებლობაზე ქმედებისთვის, რომელმაც მისი ეკონომიკური რისკები უსამართლოდ გადააკისრა მესამე პირს. მენეჯმენტში დაშვებული შეცდომები და ნორმალური ეკონომიკური რისკები, რა თქმა უნდა, პირადი პასუხისმგებლობით არ უნდა „დაისაჯოს“.<sup>90</sup>

პარტნიორების პასუხისმგებლობა საზოგადოების ვალებისთვის კრედი-

<sup>86</sup> პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ბოროტად გამოყენების გერმანული ანალოგი (Existenzvernichtungshaftung) დოგმატურ გამართლებას დელიქტურ სამართალში ეძებს. გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს 2007 წლის გადაწყვეტილებით (BGH, „Trihotel“, DStR 2007, 1586 ff.) პარტნიორთა შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის საფუძველი გერმანიის სამოქალაქო კოდექსის 826-ე პარაგრაფია, რომელიც ითვალისწინებს ზიანის ანაზღაურებას განზრახ ჩადენილი დელიქტისთვის.

<sup>87</sup> *Altmeppen*, NJW 2007, 2657, 2659f.; *Schwab*, ZIP 2008, 341, 344; *Zöllner*, FS Konzen, 2006, S. 999, 1019; *A.A. Osterloh-Konrad*, ZHR 172 (2008), 274, 285; *Paefgen*, DB 2007, 1907, 1910; *Steffek*, JZ 2009, 77, 83; *Vetter*, BB 2007, 1965, 1966.

<sup>88</sup> *Lieder*, DZWIR 2005, 309, 315.

<sup>89</sup> *K. Schmidt*, NJW 2001, 3577, 3580; *Weller*, ZIP 2007, 1681, 1686; *Zöllner*, FS Konzen, 2006, S. 999, 1008.

<sup>90</sup> შეად. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, გვ. 64-65.



ტორთა დაცვის უმნიშვნელოვანესი სვეტია, მაგრამ არა ერთადერთი. მეორე მნიშვნელოვან სვეტს ქმნის ე.წ. „ინფორმაციის მოდელი“. საზოგადოების ფინანსური მდგომარეობა, მასში კორპორაციული ძალაუფლების გადაწველების და ორგანიზაციული სტრუქტურის შესახებ ინფორმაცია ხელმისაწვდომი უნდა იყოს ყველა დაინტერესებული პირისთვის. ქართულ საკორპორაციო სამართალში ეს მოდელი კრედიტორთა დაცვის მთავარი ინსტრუმენტია, გამომდინარე მისი შედარებით დეტალური რეგულირებიდან (რეგისტრაციის პირობების შესახებ იხ. „მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-5 მუხლი და მომდევნონი). თუმცა, კანონმდებელს გამორჩა ის გარემოება, რომ ინფორმაციის მოპოვების და დამუშავების წინაპირობა კრედიტორის ფინანსური და ინტელექტუალური რესურსია,<sup>91</sup> რაც „მცირე“ კრედიტორს არ მოეთხოვება, რადგან მას ტრანსაქციის ხარჯების გაწევა, მისი მოთხოვნის დაბალი ფასიდან გამომდინარე, არ უღირს. კრედიტორთა დაცვის საინფორმაციო მოდელსა თუ სულაც ინდივიდუალურ სახელშეკრულებო თვითდაცვაზე დაფუძნებული მექანიზმი დამაფიქრებელია კიდევ ერთი მიზეზის გამო: ეს მოდელი არ მიჯნავს კრედიტორების ორ განსხვავებულ ჯგუფს. სახელშეკრულებო კრედიტორებზე ზემოთ უკვე ვისაუბრე. კრედიტორთა მეორე ჯგუფი, რომელიც ქართველ კანონმდებელს თვალთახედვის არედან გამორჩა, არის დელიქტური კრედიტორი.<sup>92</sup> სხვისი სამართლებრივი სიკეთის არამართლზომიერად ხელყოფის შემთხვევაში, უკაპიტალო შპს ზიანის ამნაზღაურებლად ნაკლებად გამოდგება, ისევე, როგორც მის მიერ ქონებრივი მდგომარეობის შესახებ სამეწარმეო რეესტრში გამოქვეყნებული ინფორმაცია.

კრედიტორთა დაცვის მესამე სვეტი უნდა იყოს ვალაუვალი კომპანიის ბაზრიდან ორგანიზებულად გაყვანის და გადახდისუუნარო კომპანიის კრედიტორთა თანაბრად დაკმაყოფილების (*par conditio creditorum*) ეფექტური მექანიზმის შექმნა, რაც გაკოტრების სამართლის ამოცანაა. რამდენიც არ უნდა ითქვას კომპანიის „სიცოცხლის“ პერიოდში კრედიტორთა დაცვის აუცილებლობაზე, ნათელია, რომ ეს საფრთხე მთელი სიმწვავეით დგება ვალაუვალი და გადახდისუუნარო კომპანიის პირობებში. მის მიერ ბაზარზე მოქმედების გაგრძელება აზარალებს არა მხოლოდ ძველ კრედიტორებს, არამედ ახლებსაც, რომლებიც ნორმალურ ვითარებაში გაკოტრებულ კომპანიასთან საქმიან ურთიერთობაში არ შევიდოდნენ. ამიტომ საკანონმდებლო პოლიტიკის მიზანი უნდა იყოს გაკოტრებული კომპანიის ბაზრიდან დროული გაყვანა, ან მისი კრედიტუნარიანობის აღდგენა. კომპანიის ვალაუვალობის დადგომის მომენტიდან მის დირექტორებს უნდა წარმოეშვათ გაკოტრების საქმის აღძვრის ვალდებულება. თუ შპს-ის პასივები მის აქტივებს აღემატება, ის საფრთხეს უქმნის ბრუნვის მონაწილეებს. ამ მოვლენის კონკრეტული

<sup>91</sup> საკორპორაციო სამართალში ინფორმაციის როლის შესახებ იხ. *Druey*, in: *Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag*, 2002, S. 809 ff.

<sup>92</sup> სახელშეკრულებო და დელიქტური მოვალეების გამიჯვნის აუცილებლობაზე იხ. *Wilhelmi*, *GmbH* 2006, 13, 20 ff.

სამართლებრივი მოდიფიკაციის მაგალითები ყველა მნიშვნელოვან მართლ-წესრიგში გვაქვს. გერმანული სამართლი გაკოტრების საქმის აღძვრის გაჭიანურებისთვის აყენებს დირექტორის არა მხოლოდ კერძოსამართლებრივ, არამედ სისხლისსამართლებრივ პასუხისმგებლობას (Insolvenzverschleppungshaftung, § 15a InsO). ამ რეგულირების ტელეოლოგიური შესატყვისი გვაქვს ინგლისური სამართალშიც wrongful trading-ის სახით (sec. 214 IA). დირექტორთა პასუხისმგებლობის საკითხი უნდა დადგეს იმ შემთხვევაში, თუ ის გადახდისუუნარო კომპანიის „სიცოცხლეს“ კრედიტორთა საზიანოდ ხელოვნურად გაახანგრძლივებს და, ამასთანავე, მან იცის ვალაუვალობის ან გადახდისუუნარობის შესახებ.<sup>93</sup>

კრედიტორთა დაცვის სამივე სვეტი – პარტნიორებისა და ხელმძღვანელების პასუხისმგებლობა, ინფორმაციული თვითდაცვა და გადახდისუუნარო კომპანიის ბაზრიდან დროული გაყვანა კრედიტორთა თანაბრად დაკმაყოფილების პირობებში, ერთნაირად მნიშვნელოვანია, რადგან კრედიტორთა დაცვის ეს ინსტრუმენტები ერთმანეთს ავსებენ და დახურულ კონცეფციას ქმნიან. კრედიტორთა რეპრესიული დაცვის მექანიზმების შექმნა ხელს არ შეუშლის კანონმდებლის ლიბერალურ ხაზს, რომელიც კომპანიის დაფუძნების გაიოლებაში მდგომარეობს. მოვალეთა პრევენციული დაცვის ნაცვლად მივიღებთ დაცვის ქმედით გარანტიებს საზოგადოების კრიზისის ფაზაში, როდესაც ეს პრობლემა პრაქტიკულად აქტუალური ხდება. ამით შეივსება ქართული საკორპორაციო სამართლის ფუნქციური დეფიციტი, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა,<sup>94</sup> მას შექმნის დღიდან ახასიათებს.

## 2. სააქციო საზოგადოება კაპიტალური

### საზოგადოებების სისტემაში

#### 2.1. საჯარო სააქციო საზოგადოება როგორც ძირითადი ტიპი

შპს-გან განსხვავებით, კომერციული ურთიერთობების რეალურ ნიადაგზე ევროპაში აღმოცენებული სააქციო საზოგადოება<sup>95</sup> არის ყველაზე შესაფერისი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმა, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელია ეკონომიკურ ბრუნვაში მიმოქცევად ლიკვიდურ კაპიტალს მოეყაროს თავი, გაიცეს მის საფასურად აქციონერზე საწევრო და ქონებრივი უფლებები

<sup>93</sup> *Habersack/Verse*, ZHR 168 (2004), 174, 182 ff; Kuntz, NZI 2005, 424, 427.

<sup>94</sup> III 1.2.

<sup>95</sup> სააქციო საზოგადოების ისტორიულ საწყისებზე იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, თბილისი 2010, გვ. 31 და მომდევნონი; *Assmann* in: Hopt/Wiedemann, Aktiengesetz Großkommentar, 4. Aufl., Berlin 1992, Einleitung Rn. 6 ff; *Cordes/Jahntz*, in: Bayer/Habersack, Altienrecht im Wandel, Bd. I., Tübingen 1997, Kap. I, S. 1 ff.

და შეიქმნას რენდიტი, ანუ აქციონერისგან აქციის სანაცვლოდ დაბანდებული კაპიტალი გამრავლდეს და მოგების შესაბამისი ნაწილი დივიდენდების სახით ინვესტორს დაუბრუნდეს. ამიტომ სს არის ორგანიზაციული ფორმა დიდი საწარმოებისთვის, რომლებიც დიდ სარისკო კაპიტალს აბრუნებენ.<sup>96</sup> პრაქტიკულად ეს ასეც არის იქ, სადაც აქცია, როგორც ფინანსური ინსტრუმენტი, როგორც დანაზოგის დაბანდების საშუალება, სტაბილურ ეკონომიკურ გარემოში ფართო მასების მიერ აღქმულია, როგორც მომგებიანი ფასიანი ქაღალდი და, თავის მხრივ, სააქციო საზოგადოებებიც ამ მოთხოვნას მხარს უბამენ. ისინი, ახალი კაპიტალის მოპოვების მიზნით, ღია ფინანსურ ბაზრებზე ოპერირებენ.

ეს ყველაფერი კი ხდება იქ, სადაც ინსტიტუციონალური და ლიკვიდური კაპიტალის ბაზრები არსებობს.<sup>97</sup> ამგვარი კონსტრუქცია სასარგებლოა არა მხოლოდ ბიზნესისათვის, რომელიც შედეგად იაფ კაპიტალს იზიდავს, არამედ მეტი სოციალური დაცვის მისაღწევადაც.<sup>98</sup>

გამომდინარე მისი ეკონომიკური ფუნქციიდან, სააქციო საზოგადოების ძირითად იდეალტიპიურ შემთხვევად საჯარო (ღია) საზოგადოება<sup>99</sup> უნდა მივიჩნიოთ, რადგან ის აქციას ფართო მასებისთვის დანაზოგის დაბანდებისა და თავისუფალი ლიკვიდური საშუალებების მოზიდვის ინსტრუმენტად აქცევს კაპიტალის ბაზარზე მისი რეგულარულად და ორგანიზებულად გატანის გზით. დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოება კი მისი ორგანიზაციული სტრუქტურით, შპს-ს ემსგავსება და მასში ძალთა ბალანსიც და რეგულირების მიზნებიც სხვაგვარად

<sup>96</sup> შეად. ბურღული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I., გვ. 124; *Henssler/Wiedemann*, Die Aktiengesellschaft im System des deutschen Gesellschaftsrechts, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, 2007 Tübingen, Bd. II, Kap. 17, Rn. 1, S. 4; MünchKommAktG/Habersack, 3 Aufl., 2008, Einl. Rn. 5.

<sup>97</sup> შეად. Bayer, Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?, Gutachten E für den 67. DJT, in: Verhandlungen des 67. DJT Erfurt 2008, München 2008, S. E 12.

<sup>98</sup> ამერიკის შეერთებულ შტატებში აქცია არის საპენსიო უზრუნველყოფის ერთ-ერთი ყველაზე პოპულარული საშუალება. შეად. Claussen, AG 1995, 163, 164.

<sup>99</sup> საზოგადოებების საჯარო (ღია) და დახურულ ტიპებად დაყოფას იცნობს ყველა მნიშვნელოვანი მართლწესრიგი. იხ. ჭანჭურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, გვ. 77 და მომდევნონი; აშშ-ს სამართალი განასხვავებს publicly held (public corporation) და closely held კორპორაციებს. თუმცა ეს დაყოფა არ გამომდინარეობს კორპორაციის აქციების ხელმისაწვდომობის ხარისხიდან, არამედ საფუძვლად უდევს რაოდენობრივი კატეგორიები. იხ. Merkt, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., 2006, Rn. 252, 259 ff; გერმანიის სააქციო კანონი კი გვთავაზობს პუნქტობრივ რეგულირებას იმის მიხედვით, თუ სააქციო საზოგადოების რომელ რეალურ ტიპს ენება ესა თუ ის ნორმა, ღიას თუ დახურულს. პრაქტიკულად, ერთი ორგანიზაციული ფორმა ორ სუბტიპს მოიცავს. იხ. *Hommelhoff*, AG 1995, 529 ff; *Priester*, BB 1996, 333 ff; *Claussen*, AG 1995, 163 ff; *Seibert*, Die kleine AG – Leitfaden zur Aktienrechtsderegulierung, 1995; ინგლისური Companies Act (CA 2006) გამოყოფს კომპანიათა ორ ძირითად სახეობას: public limited company (PLC, რომლის ქვეტიპად ე.წ. quoted company მიიჩნევა) და private limited company (Ltd.). იხ. *Davies*, Gower and Davies Principles on Modern Company Law, 7. Ed., 2003, 13.

არის მოწყობილი.<sup>100</sup> ამიტომაც სააქციო საზოგადოების რეგულირება, პირველ რიგში, უნდა მოერგოს ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებულ ბაზარზე (საფონდო ბირჟა) ან მის გარეთ აქციებით რეგულარულად მოვაჭრე ღია საზოგადოების მოთხოვნებსა და სტანდარტებს, რის შემდეგაც შესაძლებელია ფიქრი დახურული სააქციო საზოგადოების რეგულირების გალიბერალურებაზე. საერთოდ, საჭიროა თუ არა ასეთი სუბტიპის გამოყოფა სააქციო საზოგადოების ერთიანი ორგანიზაციული-სამართლებრივი ფორმის შიგნით, დამოკიდებულია ამა თუ იმ მათლწესრიგში კანონმდებლის მიერ შემოთავაზებული კაპიტალური საზოგადოებების ალტერნატიულობის ხარისხზე.<sup>101</sup>

## 2.2. საჯარო სააქციო საზოგადოების რეგულირების მიზნები და მეთოდები

როგორც ღავინახეთ, დახურულ საზოგადოებაში პარტნიორთა კოლაბორაციის ხარისხი და მათი საზოგადოების მართვაში მონაწილეობა მაღალია. აქ საქმე გვაქვს სტრატეგიულ ინვესტორებთან, პირთა განსაზღვრულ წრესთან, ან აქციონერთა კლანებთან, რომლებსაც შეიძლება „მეწარმე აქციონერებიც“ ეწოდოს. ასეთი სახის აქციონერები ერთმანეთისგან კანონისმიერ დაცვას ნაკლებად საჭიროებენ, გამომდინარე იქიდან, რომ რეალური საწევრო უფლებები საზოგადოების საქმეებში ჩარევის, თავისთვის მომგებიანი გადაწყვეტილების მიღწევის ფაქტობრივ შესაძლებლობას იძლევა.<sup>102</sup> შესაბამისად, უფრო დიდია მისი გავლენა მენეჯმენტზეც. ამგვარად, აქციონერული დემოკრატიის პირობებში მას შეუძლია ინდივიდუალური თვითდაცვის ორგანიზება. ამიტომ დახურულ სააქციო საზოგადოებებში, ერთი მხრივ, აქციონერებსა და, მეორე მხრივ, აქციონერებსა და ხელმძღვანელებს შორის ურთიერთობის სამართლებრივი ნორმირების მთავარ მეთოდად წესდების ფართო ავტონომია უნდა მივიჩნიოთ.<sup>103</sup> აქ კანონისმიერი რეგულირების ძირითადი ამოცანა კრედიტორთა დაცვა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოუყენებლობის უზრუნველყოფაა, რაზეც ზემოთ უკვე ითქვა.<sup>104</sup>

ღია სააქციო საზოგადოებაში კი კანონისმიერი რეგულირების მთავარი ამოცანა მცირე პარტნიორების ქონებრივი ინტერესების დაცვაა.<sup>105</sup> აქციის ღია ფინანსურ ბაზრებზე ადვილი მიმოქცევაღობა ინვესტორის დაცვის გარანტიებს მოითხოვს, რაც, როგორც წესი, ნაწილობრივ სააქციო საზოგადოების, ნაწილო-

<sup>100</sup> III 1.

<sup>101</sup> დაწვრილებით იხ. C II 3.

<sup>102</sup> შეად. Bayer, Gutachten E für den 67. DJT, S. E 101.

<sup>103</sup> შეად. Hopt, ZGR-Sonderheft 13 (1998), 123, 144 f.

<sup>104</sup> III 1.3.

<sup>105</sup> იხ. Henssler/Wiedemann, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, Kap. 1 Rn. 31 ff.

ბრივ კი კაპიტალის ბაზრის სამართლით არის უზრუნველყოფილი.<sup>106</sup> ამა თუ იმ მართლწესრიგის მიდგომა ამ საკითხისადმი, სამართლის განსხვავებული დოგმატურ-ისტორიული განვითარებიდან გამომდინარე, განსხვავებულია. გერმანული წესდების ჰომოგენურობის პრინციპი უპირისპირდება ამერიკულ წესდების ავტონომიას. გერმანიაში აქციონერთა უმცირესობის დაცვის გარანტიები უზრუნველყოფილია წესდების სიმკაცრის პრინციპით (§ 23 V AktG).<sup>107</sup> ამ პრინციპის შედეგად, გერმანიის სააქციო კანონის ნორმათა უმეტესი ნაწილი იმპერატიულია. წესდების „რკინის ჩარჩოების“<sup>108</sup> პუნქტობრივი შერბილება დაშვებულია მხოლოდ იმ საზოგადოებებისთვის, რომლებიც ფინანსურ ბაზრებზე დარეგისტრირებულნი არ არიან.<sup>109</sup> ამერიკის შეერთებულ შტატებში კი ღია კომპანიის ორგანიზაციული სტრუქტურა მოწესრიგებულია საკორპორაციო სამართლით, ხოლო ინვესტორთა დაცვა კანონმდებელმა კაპიტალის ბაზრის სამართალს მიანდო, რაც სააქციო სამართალს ბევრად უფრო ლიბერალურს ხდის ევროპულთან შედარებით.<sup>110</sup>

განსხვავება ამ ორ მიდგომას შორის მეთოდშია. ის რომ აქციონერთა უმცირესობა დაცვას საჭიროებს, ორივე სისტემაში უდავოა. ამ ყოველივეს საფუძვლად უდევს ინვესტორთა ორი სახეობის არსებობა – მეწარმე აქციონერისა და დამბანდებელი აქციონერის.<sup>111</sup> ეს უკანასკნელი სააქციო საზოგადოებაში მისი მოკრძალებული მონაწილეობისგან მხოლოდ მოკლევადიან ქონებრივ სარგებელს ელოდება. ამიტომ, მას, ვიდრე კაპიტალის ბაზარზე აქტიური გახდება და აქციათა მცირე პაკეტს შეიძენს, სჭირდება გარანტია, რომ აქცია იქნება სტანდარტული და ლიკვიდური პროდუქტი.<sup>112</sup> მთავარი, რაც ასეთი სახის აქციონერისთვის არის მნიშვნელოვანი, მეორად ბაზარზე დაუბრკოლებელი დენინვესტიციის შესაძლებლობაა.<sup>113</sup> ამას, პირველ რიგში, მოითხოვს ფასიანი ქაღალდების ბირჟის პრაქტიკა. ბირჟაზე შესაძლებელია მხოლოდ გვარეობითი ნივთებით ვაჭრობა და არა ინდივიდუალურად განსაზღვრული ქონებრივი სიკეთეებით, ვინაიდან შემქმნისთვის რთულია ყოველი კონკრეტული ტრანსაქციის განხორციელებამდე ინდივიდუალურად განსაზ-

<sup>106</sup> დაწვრილებით იხ. *Richter*, ZHR 172 (2008), 419 ff; Merkt, AG 2003, 127; Bayer, Gutachten E für den 67. DJT, S. E 58 ff.

<sup>107</sup> Bayer, Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für nichtbörsennotierte Gesellschaften? In: NJW 2008, Heft 21, 23; Hüfner, Aktiengesetz, § 23 Rn. 34; MünchKommAktG/Pentz, 3 Aufl., 2008, § 23 Rn. 150 ff; *GroßkommAktG/Röhricht*, 1997, § 23 Rz. 167 ff.

<sup>108</sup> „Die eisernen Klammer“. Mertens, ZGR 1994, 426.

<sup>109</sup> Schäfer, NJW 2008, 2537.

<sup>110</sup> აშშ-ში საკორპორაციო სამართლის განვითარების შესახებ იხ. *Vagts*, Gestaltungsfreiheit im amerikanischen Aktienrecht, in: ZGR-Sonderheft 13, 1998, 278 ff.

<sup>111</sup> *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, 1980, § 2 I 3 b; *Hirschmann*, Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States, Cambridge/London 1970.

<sup>112</sup> *Habersack*, Wandlungen des Aktienrechts, AG 2009, 1, 8.

<sup>113</sup> *Oechsler*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II., Kap. 4 Rn. 70.

ღვრული ნივთის შესახებ ინფორმაციის მოპოვება.<sup>114</sup> დამცავი ნორმების მოქმედებამ უნდა უზრუნველყოს როგორც თითოეული ინვესტორის ინდივიდუალური დაცვა, ასევე კაპიტალის ბაზრის მიმართ პოტენციური ინვესტორის ნდობის გამყარება.<sup>115</sup> კაპიტალის ბაზრის ფუნქციაა, ერთი მხრივ, ხელი შეუწყოს თავისუფალი, კერძო ფინანსური საშუალებების, ინვესტიციად ტრანსფორმაციას და, მეორე მხრივ, ინვესტორებისთვის შექმნას კაპიტალის სარფიანად დაბანდების შანსი, ანუ იმ ფინანსური ინტრუმენტების შექმნის შესაძლებლობა, რომელთა გამცემი საწარმოსგან ის ყველაზე დიდ სარგებელს ელოდება.<sup>116</sup> წინააღმდეგ შემთხვევაში, შეიძლება საფრთხე შეექმნას საწარმოს დაფინანსებას ფინანსური ბაზრების საშუალებით. სააქციო საზოგადოებას კი შეუმცირდება ეკონომიკური მნიშვნელობა, რადგან ის არის ერთადერთი ორგანიზაციული ფორმა, რომელსაც ორგანიზებულ კაპიტალის ბაზარზე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა შეუძლია.<sup>117</sup>

მცირე აქციონერის დაცვის მიზნით ლიკვიდური და ფუნქციონალურად გამართული კაპიტალური ბაზრის სამართლებრივი უზრუნველყოფა ორ ძირითად მეთოდოლოგიურ საფუძველზე დგას: 1. ერთგანზომილებიანი ამერიკული მოდელი, რომლის მიხედვით დამბანდებელი აქციონერის ქონებრივი ინტერესების დაცვა მხოლოდ კაპიტალის ბაზრის სამართლის საქმეა და 2. გერმანული ორგანზომილებიანი მოდელი, რომელიც იგივე მიზნის ორი საშუალებით მიღწევას ცდილობს: საკორპორაციო და კაპიტალის ბაზრის სამართლით.<sup>118</sup> აქციათა საფონდო ბირჟების სამართალი მნიშვნელოვანწილად პრაქტიკაში მოთხოვნილი სტანდარტების შესაბამისად არის უნიფიცირებული. მეთოდების ეს დიქტომია კი გამოწვეულია ისტორიული მიზეზებით: აშშ-ში ფასიანი ქაღალდების ღია ბაზარი, ევროპასთან შედარებით, ადრე ჩამოყალიბდა და განვითარდა, როდესაც გერმანიაში საკორპორაციო სამართლის ასწლიანი დოგმატური განვითარება საკორპორაციო სამართლის ტრადიციული ინსტიტუტების კაპიტალის ბაზრის სამართლად გარდაქმნას ხელს უშლიდა.<sup>119</sup> აშშ-ში კაპიტალის ბაზრის სამართლის მიერ

<sup>114</sup> შეად. *Claussen*, ZHR 153 (1989), 216, 230.

<sup>115</sup> *Schlitt*, in: Grunewald, Einführung in das Kapitalmarktrecht, München 2007, S. 3.

<sup>116</sup> *Assmann*, in: Großkommentar AktG, Einl. Rn. 364.

<sup>117</sup> ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, გვ. 125; გასული საუკუნის ოთხმოციან წლებში გერმანიაში მიმდინარეობდა მწვავე დისკუსია შპს-ს წილების ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე დაშვების შესახებ. პრობლემა განპირობებული იყო მცირე და საშუალო საწარმოებში (რომლებიც სწორედ შპს-ს ფორმით არიან ორგანიზებულნი) საკუთარი კაპიტალის არასაკმარისი კონცენტრაციით და ამის შედეგად განპირობებული გაკოტრებების მძლავრი ტალღით. საბოლოოდ იდგა უარყოფილ იქნა იმ მოსაზრებით, რომ შპს-ში ხელშეკრულების ფართო ავტონომია ხელს უშლის წილის სტანდარტიზაციას და მის ბირჟაუნარიანობას. იხ. *Hommelhoff*, ZHR 153 (1989), 181 ff; *Claussen*, ZHR 153 (1989), 216 ff; შპს-ს წილისა და აქციის განსხვავებაზე იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, გვ. 266 და მომდევნონი.

<sup>118</sup> *Merkt*, AG 2003, 126, 127; *Spindler*, AG 1998, 53 ff.

<sup>119</sup> ისტორიული ასპექტების შესახებ იხ. *Oechsler*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wan-

მცირე აქციონერთა დაცვის საქმეში ფუნქციონალური მონოპოლიის ხელში აღება განაპირობა საკორპორაციო სამართლის სრული ლიბერალიზაცია. აქციონერთა დაცვის მთავარი ინსტრუმენტი აქ არის არა თვითონ კორპორაციის ქონებრივი ურთიერთობებისა და ორგანიზაციული სტრუქტურის სტანდარტული მოწყობა, არამედ ბაზრის ტრანსფარენტულობა. ამ იდეით არის გამსჭვალული ამერიკული კაპიტალური ბაზრის სამართლის ორივე ცენტრალური კანონი: 1933 წლის Securities Act და 1934 წლის Securities Exchange Act. საჭირო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას ორივე აქტი საკმარისად მიიჩნევს დამბანდებელი აქციონერის დასაცავად. ამ „disclosure“-ფილოსოფიის მატარებელია ამერიკული ხარჯთაღრიცხვის სამართალიც.<sup>120</sup> ამგვარად, როლები საკორპორაციო სამართალსა და კაპიტალის ბაზრის სამართალს შორის მკაფიოდ არის გადანაწილებული. კლასიკური საკორპორაციო სამართალი აქ ფუნქციის უდიდეს ნაწილს კარგავს და იკეტება ვიწრო ჩარჩოში, რომელიც წესდების ავტონომიურობის პრინციპის მანიფესტირების პირობებში, მხოლოდ კორპორაციის ორგანიზაციულ აგებულებას აწესრიგებს.<sup>121</sup> აშშ-ში კორპორაცია ესმით როგორც ხელშეკრულებათა ერთობლიობა,<sup>122</sup> თუმცა, ეს მოსაზრება ექსკლუზიური არ არის – უკანასკნელ წლებში მომძლავრდა საპირისპირო აზრი, რომლის მიმდევრებსაც (anticontractarians) ამ ფინანსური კრიზისის ფონზე, სავარაუდოდ, უფრო გაუმყარდებათ პოზიციები.<sup>123</sup>

როგორც უკვე ითქვა, ამერიკული და ევროპული მოდელები, მათი მიზნების ჰომოგენურობიდან გამომდინარე, ურთიერთჩანაცვლებადია და მათ შორის არჩევანი ამ კომპონენტში ბევრს ვერაფერს შემატებს. საკითხი შემდეგნაირად უნდა დაისვას: რამდენად მიზანშეწონილია ევროპული მოდელის, ანუ ფინანსურ ბაზარზე მცირე ინვესტორთა ორმაგი დაცვის (კაპიტალის ბაზრის სამართლისა და საკორპორაციო სამართლის მეშვეობით) პრაქტიცირება? სამეწარმეო ორგანიზაციების სამართალში საწესდებო ავტონომიის პრინციპზე მეტყველებს რამდენიმე არგუმენტი: 1. ნაციონალური ეკონომიკის მოძღვრებები, კერძოდ, ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკა გვასწავლის, რომ რაც მეტ თავისუფალ სივრცეს მისცემს სუბიექტს კანონი, მით უფრო დიდია პრობლემების გადაწყვეტის შანსები, ვინაიდან დაინტერესებულ მხარეს საამისოდ

---

del, Bd. II, 2007, Kap. 4 Rn. 4 ff.

<sup>120</sup> Merkt, AG 2003, 126, 127.

<sup>121</sup> ამერიკული თეორიების შესახებ დაწვრილებით იხ. *Fleischer*, ZHR 168 (2004), 674 ff.

<sup>122</sup> „Nexus of Contracts“, *Jensen/Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976), 310-311.

<sup>123</sup> ბოლო საბანკო და ეკონომიკურმა კრიზისმა ამერიკელ კანონმდებელს დაანახა ფინანსურ ბაზარზე პრევენციული და რეპრესიული ღონისძიებების გამკაცრების აუცილებლობა. 2010 წლის 21 ივლისს მიღებულ იქნა ფედერალური კანონი, რომელიც Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act-ის სახელით არის ცნობილი. იხ. Public Law No. 111-203; რეფორმის მოკლე მიმოხილვა იხ. *Spindler/Brandt/Raapke*, RIW 2010, 746 ff.

მრავალფეროვანი ინსტრუმენტი გააჩნია.<sup>124</sup> ამასთან, რაც უფრო ინსტენსიური და მარტივია სხვის ქონებრივ პოზიციებში ვერტიკალურად ჩარევა ისე, რომ ამ ჩარევისთვის კომპენსირება არ ხდება, მით უფრო ნაკლებია ამ ქონებრივი სიკეთის ფასი;<sup>125</sup> 2. წესდების ფართო ავტონომიის იურიდიული გამართლება კერძო სამართლის ზოგად პრინციპებში უნდა ვეძებოთ, სადაც თანასწორუფლებიან მხარეებს შორის ხელშეკრულების ავტონომიის პრინციპი დომინირებს; 3. საკუთრივ სააქციო სამართალში დამბანდებელი აქციონერების ინტერესების დაცვა შესაძლებელია განხორციელდეს საწესდებო ავტონომიის პირობებშიც. ძირითადი რეგულატორი, ამ მხრივ, არის თვითონ ბაზარი და მის მიერ დაწესებული სტანდარტები, ანუ ინფორმაციის საჯაროობა ad-hoc-შეტყობინებების ფორმით, ბაზარზე დაშვების ერთიანი სტანდარტები, ბაზრის ზედამხედველობა, სარეიტინგო სააგენტოები და ინვესტორისთვის კვალიფიციური კაუტელარული დანშარების შესაძლებლობა, რაც, საბოლოო ჯამში, ორგანიზებულ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე აქტიურ სააქციო საზოგადოებას უნიფიცირებული და ამ სტანდარტებთან გათანაბრებული წესდების შექმნისკენ უბიძგებს. წინააღმდეგ შემთხვევაში ემიტენტი „დაისჯება“ ბაზრის მხრიდან აქციის დაბალი ფასით, რადგან ბუნდოვანი და არასტანდარტული პროდუქტის შეთავაზება პოტენციურ მყიდველს დააფრთხობს.<sup>126</sup>

თუმცა, ეს არგუმენტები იძლევიან საწარმოთა ორგანიზაციულ სამართალში კანონმდებლის ჩაურევლობის მხოლოდ პრინციპულ გამართლებას. საკორპორაციო ურთიერთობების კანონისმიერი რეგულირება საჭიროა იქ, სადაც მის გარეშე დაცვის ლეგიტიმური მიზნების მიღწევა შეუძლებელია, ანუ სადაც პროცესები არასწორად ვითარდება.<sup>127</sup> პროცესების არასწორ განვითარებას კი შესაძლებელია ხელი შეემალოს ex ante რეგულირებით, რადგან პრევენციული ნორმების არსებობა – მის განსახორციელებლად საჭირო მინიმალური ბიუროკრატიული დანახარჯების პირობებში – ბრუნვის დაცულობის ფსიქოლოგიურ ფექტს შექმნის და მის მიმართ ნდობას გაამყარებს.

სააქციო სამართალში ex ante რეგულირების საჭიროებას ქმნის სს-ში მართვის კომპეტენციის გადანაწილების თავისებურება. გამგეობის დომინანტური როლის გამო ჩნდება მის მიერ ძალაუფლების სს-ის მესაკუთრეთა საზიანოდ გამოყენების საფრთხე.<sup>128</sup> თუ შპს-ის სამართალში ex ante რეგულირების მთავარი ამოცანა პარტნიორთა პასუხისმგებლობის თემაა, სს-ში მცირე აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვისთვის პასუხი გამგეობას

<sup>124</sup> North, Institutionen, institutioneller Wandel und Wirtschaftslesitung, 1992, S. 96.

<sup>125</sup> North, Institutionen, intitutioneller Wandel und Wirtschaftslesitung, S. 37.

<sup>126</sup> შეად. Hirte, ZGR-Sonderheft 13, 1998, S. 72 ff; Mertens, ZGR 1994, 426, 431; Oechsler, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II., Kap. 4 Rn. 72; iE Spindler, AG 1998, 53, 68 ff.

<sup>127</sup> კლაუსენი, კაპიტალის ბაზარზე პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებული საკითხები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003. სიმპოზიუმის მასალები, თბილისი 2003, გვ. 518.

<sup>128</sup> ე.წ. Principal-Agency-პრობლემა.



მოეთხოვება, მართვის ფართო და ავტონომიური კომპეტენციის გამო.<sup>129</sup> სააქციო საზოგადოების გამგეობა ორგანიზაციას მართავს საკუთარი პასუხისმგებლობის ქვეშ და დამოუკიდებელია აქციონერთა მითითებებისგან. მის უფლებამოსილებებში შედის საწარმო დაგეგმარება, მისი კოორდინირება, კონტროლი,<sup>130</sup> საწარმოს წარმოდგენა მესამე პირებთან ურთიერთობაში და ყოველდღიური შიდა საქმეების გაძღოლა.<sup>131</sup> აქციონერის უფლებები ამ სფეროში შემოიფარგლება მხოლოდ ინფორმაციის მიღებისა და აქციონერთა საერთო კრებაზე მნიშვნელოვანი სტრატეგიული გადაწყვეტილებების მიღებით. საწარმოს მართვა მათი კომპეტენციის გარეთაა.<sup>132</sup> კომპეტენციათა ეს განლაგება ქმნის ინტერესთა კონფლიქტს, რაც ხშირ შემთხვევაში მენეჯმენტისა და აქციონერთა ქონებრივი ინტერესების შეუთანხმებლობით არის გამოწვეული. ორივე მხარე ცდილობს საკუთარი მოგებისა და სარგებლის მაქსიმირებას. აქციონერი, შესაძლოა, პროფესიონალი მენეჯერის მსხვერპლი გახდეს იმ შემთხვევაში, თუ საკუთარი მოგების მაქსიმირების კონცეფციის გატარებას გამგეობა აქციონერთა ინტერესების უკანა პლანზე გადაწევით ახერხებს. ასეთი შემთხვევის მაგალითად შეგვიძლია მოვიყვანოთ კაპიტალის ბაზარზე ინვესტორის მიერ კომპანიის ე.წ. „მტრული დაუფლების“<sup>133</sup> წინააღმდეგ მენეჯმენტის მიერ ღონისძიებათა გატარება, როდესაც ის ცდილობს ბაზარზე აქციათა ფასის ხელოვნური აწევით დააფრთხოს ინვესტორი და აქციონერთა მოცემული სტრუქტურა შეინარჩუნოს.<sup>134</sup> ეს აზარალებს აქციონერს, რომლის მიზანიც სარფიანი დეინვესტიციაა (Exit), რადგან მას აქციათა გასხვისების ხელსაყრელი შესაძლებლობა ხელიდან ეცლება. ამიტომ, გამგეობას უნდა წაერთვას უფლებამოსილების ბოროტად გამოყენების შესაძლებლობები. მენეჯმენტის ოპორტუნისტული ქმედებების აღსაკვეთად ძირითადი და დღეს გაბატონებული ორიენტირია ე.წ. Shareholder Value-ს თეორია, რომლის მიხედვითაც გამგეობის მუშაობის წარმატებულობის საზომი აქციონერთა ინტერესების დაცვაა, რაც საჯარო სააქციო საზოგადოებებში კაპიტალის ბაზარზე აქციათა საბაზრო ფასის მაქსიმირე-

<sup>129</sup> სს-ს მართვის სისტემებსა და უფლებამოსილებათა გადანაწილების კომპარატიული მიმოხილვა, *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში*, 2006, გვ. 107 და მომდევნონი.

<sup>130</sup> „კონტროლი“ აქ იგულისხმება ეკონომიკური გაგებით (ანგარიშგების, აღრიცხვისა და ბრუნვის ოპერატიული კონტროლი).

<sup>131</sup> *MünchKommAktG/Semler/Spindler*, 2. Aufl. 2003, Vor § 76 Rn. 59 ff.

<sup>132</sup> *Hüffer*, *Aktiengesetz*, 2008, § 76 Rn. 4; *Mertens/Cahn*, in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, 2010, § 76 Rn. 8.

<sup>133</sup> *Feindliche Übernahme*. ეს ის შემთხვევაა, როდესაც სააქციო საზოგადოებაში მსხვილი ინვესტორის შესვლა ხდება კაპიტალის ბაზრის გამოყენებით და სამიზნე საწარმოს (Target) მენეჯმენტი ამის წინააღმდეგაა.

<sup>134</sup> იხ. *Bayer*, *Vorsorge- und präventive Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen*, *ZGR* 2002, 588 ff.

ბაში გამოიხატება.<sup>135</sup> მოკლედ, სააქციო სამართლის რეგულირების მთავარი ამოცანა, საწარმოს კრედიტორთა ინტერესების დაცვის ინსტრუმენტების შეთავაზებასთან ერთად, მენეჯმენტის კონტროლის მექანიზმების შექმნა და ამ მიზნით საწარმოს კორპორაციული მართვის (Corporate Governance) პრინციპების ჩამოყალიბებაა.<sup>136</sup>

## 2. 3. ქართული სააქციო საზოგადოება

### 2.3.1. ტიპოლოგიური ანალიზი – „sui generis“?

ქართული სააქციო საზოგადოება ტიპოლოგიურად ჰიბრიდულია. მეწარმეთა შესახებ კანონი იმპლიციტურად მისი ერთიანი ტიპის ორ სუბტიპს – ღია და დახურულ სააქციო საზოგადოებას – განასხვავებს და ამას აკეთებს ორ ადგილას: 1. მეწარმეთა შესახებ კანონის 51-ე მუხლის მე-3 პუნქტი ავალდებულებს სააქციო საზოგადოებას, რომელსაც 50-ზე მეტი აქციონერი ჰყავს, აწარმოოს აქციონერთა რეესტრი დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით. 50-ზე ნაკლები აქციონერის ყოლის შემთხვევაში ეს სავალდებულო არ არის<sup>137</sup> და 2. კანონი იძლევა მონისტურ და დუალისტურ მართვის სისტემებს შორის არჩევანის შესაძლებლობას. სააქციო საზოგადოება, რომლის აქციები დაშვებულია ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე სავაჭროდ, ან, რომელსაც ჰყავს ასზე მეტი აქციონერი,<sup>138</sup> ვალდებულია, ჰქონდეს მართვის ორსაფეხურიანი (დუალისტური) სისტემა, ანუ ასეთ სააქციო საზოგადოებაში სამეთვალყურეო საბჭო აუცილებლად უნდა შეიქმნას.<sup>139</sup> ამ ნორმებიდან არ ჩანს საკანონმდებლო პოლიტიკის მიერ სააქციო საზოგადოებების კლასიფიკაციის მოდელის ერთმნიშვნელოვანი განსაზღვრის მცდელობა. ერთ შემთხვევაში, სახეზეა დიფე-

<sup>135</sup> შეად. Hüffer, Aktiengesetz, 2008, § 76 Rn. 12 ff; Mertens/Cahn, in: Kölner Kommentar zum AktG, 2010, § 76 Rn. 15.

<sup>136</sup> კორპორაციული მართვის პრინციპების შესახებ დაწვრილებით, ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006; MünchKommAktG/Semler/Spindler, Vor § 76 Rn. 219 ff; Semler, § 161 Rn. 1 ff; Hüffer, Aktiengesetz, § 76 Rn. 15a ff., § 161; Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2002; Lutter, ZGR 2001, 224 ff.; Teichmann, ZGR 2001, 645 ff.

<sup>137</sup> ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, გვ. 104-105.

<sup>138</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი მესამე წინაპირობასაც გამოყოფს, რომლითაც ის ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებულ საწარმოებს სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნას იმპერატიულად ავალდებულებს. ეს რეგულირება კომერციულ ბანკებს ეხება, რომლებიც სპეციფიკურ რეგულირებას განიცდიან. ამიტომ ამ სტატიაში გამოთქმული მოსაზრებები მათ არ ეხება.

<sup>139</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი; იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, გვ. 97.

რენცირების რაოდენობრივი კრიტერიუმი, რომელიც აქციონერთა გარკვეული რაოდენობის არსებობას მიიჩნევს გამყოფ წერტილად, ხოლო, მეორე შემთხვევაში, დიფერენცირების კრიტერიუმად აქციების ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვება გვევლინება. დიფერენცირების მსგავსი მოდელი სამართლებრივი სიცხადისა და სტაბილურობის ხარჯზე ხორციელდება და ამასთან არაპრაქტიკულიც არის. თუ საზოგადოებაში, სადაც 100 აქციონერია, სამეთვალყურეო საბჭო დაკომპლექტდა და დროთა განმავლობაში კაპიტალის შემცირების, ან, თუნდაც, საზოგადოების მიერ სახაზინო აქციების შესყიდვის შედეგად მათი რიცხვი შემცირდა, სამეთვალყურეო საბჭო ფაქულტატიური ხდება, რამაც შესაძლოა საზოგადოების ორგანიზაციული სტრუქტურის შეცვლა დააყენოს დღის წესრიგში. ეს კი დროსთან და ხარჯებთან არის დაკავშირებული. ანუ აქციონერთა რაოდენობის ვარირებამ შეიძლება ტექნიური პრობლემები შექმნას, განსაკუთრებით იმ შემთხვევაში, როდესაც მსხვილი აქციონერები მონისტური სისტემის მომხრენი არიან. საერთოდ, საზოგადოების რეგულირების ინტენსივობის ცვლილება რაოდენობრივი კრიტერიუმების შედეგად, ხელს შეუშლის რიგ შემთხვევებში აქციონერთა მიერ სტრატეგიული გადაწყვეტილებების მიღებასაც (მაგ. 99 აქციონერის ყოლის შემთხვევაში, შესაძლოა საზოგადოებამ მხარი არ დაუჭიროს კაპიტალის გაზრდას დუალისტური სისტემის შიშით). არც ეკონომიკური სიდიდეები (მაგ. წლიური ბრუნვა) უნდა იყოს გამყოფი საზოგადოების ქვეტიპებს შორის, რადგან ეს სიდიდეები აქციონერთა სტრუქტურაზე უფრო მეტად ვარირებადია.

სააქციო საზოგადოებების სუბტიპებს შორის დიფერენცირების სტაბილური კრიტერიუმი კაპიტალის ბაზარია.<sup>140</sup> სწორედ აქ ჩნდება შესაძლებლობა იმისა, რომ აქციონერთა რაოდენობა აქციათა ემისიის შედეგად გაიზრდება და მიაღწევს იმ ნიშნულს, როდესაც საჭიროა სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც მენეჯმენტის მაკონტროლებლის შექმნა მცირე აქციონერთა დაცვის მიზნით.

ასევე, მცირე აქციონერთა უფლებების გასამყარებლად, შესაძლებელია სხვა მექანიზმების ამოქმედებაც (მაგ. აქციონერთა კრების მეშვეობით). სააქციო საზოგადოებაში, რომელიც შორს არის საფონდო ბირჟაზე ან, მის გარეთ, არაორგანიზებულ კაპიტალის ბაზარზე ფასიანი ქაღალდებით ღია ვაჭრობისგან, იდეალურ შემთხვევაში, თავს იყრიან ინსტიტუციონალური ინვესტორები, რომლებსაც საკუთარი თავის დაცვა საკანონმდებლო მექანიზმების გარეშეც იოლად შეუძლიათ.

ქართველი კანონმდებელი ანგარიშს უწევს პერსონიფიცირებულად სრუქტურირებული სააქციო საზოგადოების არსებობის აუცილებლობას, რომელიც ე.წ. მეწარმე აქციონერებისთვის საზოგადოების მართვის მკაცრი კონტროლის შესაძლებლობას იძლევა და, მეორე მხრივ, ცდილობს იგი ფინანსური ბაზრისა და მცირე ინვესტორთა დაცვის მოთხოვნებს მოარგოს. ეს ორმაგი სტანდარტი

<sup>140</sup> შეად. *Bayer*, Gutachten E für den 67. DJT, S. E 92-95; Kalss/Schauer, Die Reform des österreichischen Kapitalgesellschaftsrechts, Gutachten für den 16. DJT 2006, S. 65 ff.

ჯერჯერობით ხელს არ უშლის პრაქტიკაში არსებული სააქციო საზოგადოების რეალური ტიპის ფუნქციონირებას. თუ გადავხედავთ ქართულ რეალობას, სააქციო საზოგადოებების აბსოლუტური უმრავლესობა შორს არის ღია კაპიტალური ბაზრებისგან. სახეზე გვაქვს დახურული ტიპის, „მცირე“, სააქციო საზოგადოებები, სადაც კომპანიის სამართლებრივ და ეკონომიკურ ბედს პარტნიორი განსაზღვრავს. ასევე, თუ თვალი სამეწარმეო სამართლის სააქციო საზოგადოების მარეგულირებელ ნორმებს გადავხედავთ, გაჩნდება ეჭვი, რომ ეს რეგულაცია ღია სააქციო საზოგადოების სამართლებრივი მოწესრიგებისთვის იდეალური გადაწყვეტაა. პირიქით, ქართველ კანონმდებელს კანონზე მუშაობისას, როგორც ჩანს, თვალწინ წარმოუდგა დახურული სააქციო საზოგადოების მოდელი, რაც ღია ბაზრებზე ოპერირებადი სააქციო საზოგადოებებისთვის მოუხერხებელია. ღია სააქციო საზოგადოების ეფექტიანობის მისაღწევად, აუცილებელია მისი რეგულირების რამდენიმე მიმართულებით გამკაცრება ისე, რომ დახურული საზოგადოების რეგულირების default rule-მეთოდის შენარჩუნება, შესაფერისი საკანონმდებლო ტექნიკის არჩევის შემთხვევაში, სავსებით შესაძლებელია. შედეგად, გვექნება კაპიტალური საზოგადოებების სამწვეროვანი მოდელი: 1. შპს, 2. დახურული სააქციო საზოგადოება და 3. ღია სააქციო საზოგადოება.<sup>141</sup>

### 2.3.2. რეგულატორული ღეფიცტები<sup>142</sup>

დაბოლოს, მოკლედ შევეხები ღია სს-ს რეგულირების ფუნქციონალურ უკმარისობებს სს-ის ორგანიზაციული მოწყობის კუთხით. საჯარო სს-ის რეგულირების მიზნების შესახებ ზემოთ უკვე ითქვა და ამ ზოგად პრინციპებს არ გავიმეორებ.<sup>143</sup> აქ მინდა ორ ცენტრალურ პრობლემას შევეხო, რომელიც ქართული საჯარო სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციული შემადგენლობის ფუნდამენტურ მახასიათებელს ქმნის: 1. სს-ის ორგანოებს შორის კომპეტენციათა აღრევა (ე.წ. „კომპეტენციის კომპეტენცია“),<sup>144</sup> როგორც ორგანიზაცი-

<sup>141</sup> მსგავსი მოდელი უარყო გერმანიის იურისტთა სამოცდამეშვიდე ყრილობამ, რაც გამოწვეულია არა სავსებით მოსაზრებებით, არამედ იურიდიული სპექტრის (ნოტარიუსებისა და ადვოკატების) ეკონომიკური ინტერესებით, რომლებსაც დერეგულირებული დახურული სააქციო საზოგადოება შემოსავლის დამატებით წყაროს დაუკარგავს და პროფკავშირების პოლიტიკური ინტერესებით, რადგან ისინი საშუალო მეწამრეებზე გავლენას დაკარგავენ (სამეთვალყურეო ინსტრუმენტში წარმომადგენლების არყოლის გამო).

<sup>142</sup> კრედიტორთა დაცვის კუთხით არსებულ უკმარისობებს ზოგადად უკვე შევეხე (იხ. III 1.3). იქ მოყვანილ მოსაზრებებს უნდა დავამატოთ ის, რომ ღია სააქციო საზოგადოებაში კრედიტორთა და მცირე აქციონერთა ქონებრივი ინტერესების დაცვისთვის მხოლოდ ხელმძღვანელთა და დომინანტ აქციონერთა პასუხისმგებლობა საკმარისი არ არის. აქ უნდა დავფიქრდეთ საწესდებო კაპიტალისა და საბალანსო ქონების შენარჩუნების მექანიზმების შექმნაზე, რაც ცალკე სტატიის თემაა და ამაზე აქ არ შევჩერდები.

<sup>143</sup> III 2.2.

<sup>144</sup> Kompetenz-Kompetenz.

ული მოწყობის პრობლემა) და 2. ძლიერი, დამოუკიდებელი და კვალიფიციური დირექტორატის, როგორც მართვის ცენტრალური ორგანოს, არარსებობა, რაც კარგი კორპორაციული მართვის პრინციპების უქონლობას განაპირობებს, ან, პირიქით, ძლიერი დირექტორატის არარსებობა კორპორაციული მართვის პრინციპების უქონლობის ევენტუალური მიზეზია.<sup>145</sup> კერძოდ, კომპეტენციათა ქაოსის საფრთხეს ქმნის მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის 7<sup>2</sup> პუნქტი, რომელიც დისპოზიციურად დირექტორის ფუნქციების სამთავალყურეო საბჭოზე გადაცემას უშვებს. კომპეტენციათა აღრევის კიდევ ერთი გამოვლინებაა ინტერესთა კონფლიქტის ღია შესაძლებლობაც, როდესაც დირექტორს ეძლევა უფლება, იმავდროულად, სამთავალყურეო საბჭოს წევრიც გახდეს (55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი). კანონი უშვებს საერთო კრების უფლებამოსილებების დირექტორებისთვის გადაკისრებასაც (56-ე მუხლი, მე-ნ პუნქტის ლ) ქვეპუნქტი).<sup>146</sup>

მეორე პრინციპული ხარვეზიც (დირექტორთა ორგანიზაციული უფლებამოსილების სისუსტე) კანონით არის განმტკიცებული. სამთავალყურეო საბჭო მაკონტროლებლის ფუნქციებთან ერთად საზოგადოების მართვის ფუნქციებსაც ითავსებს. მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტი შეიცავს სამთავალყურეო საბჭოს იმ უფლებამოსილებათა კატალოგს, რომელიც მას შესაძლოა წესდებით დაუმტკიცდეს. კერძოდ, მას შეუძლია მიიღოს სამეურნეო გადაწყვეტილებები (ფილიალის გახსნა, ვალდებულებათა აღება, საწარმოს შექმნა-გასხვისება, ეკონომიკური საქმიანობის დივერსიფიცირება) და, უფრო მეტიც, მას შეუძლია დირექტორთა უფლებამოსილების ფარგლების დადგენაც. ყველაფერი ეს მიუთითებს ერთ რამეზე: სამთავალყურეო საბჭო აქციონერთა საერთო კრებასთან ერთად მართვის დომინანტურ ორგანოს ქმნის, ანუ კანონმდებელს სურს, რომ საწარმოს მსხვილი აქციონერების ხელში მოაქციოს საზოგადოების მართვის მთელი სადავეები, დაწყებული მიმდინარე ოპერატიული გადაწყვეტილებებიდან, დამთავრებული საზოგადოების სტრუქტურულ-სტრატეგიული საქმეებით. ამავე დროს, 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტის ოპციის რეალურად ამოქმედების შემთხვევაში, თავიდან ვერ ავიცილებთ მართვისა და კონტროლის უფლებამოსილებების ერთ „ბორდზე“ აკუმულირების პრობლემასაც. ამ შემთხ-

---

<sup>145</sup> დამოუკიდებლობის პირობებში მენეჯერი ავლენს მის პროფესიულ შესაძლებლობებს და მისი საქმიანობა მოტივირებულია საზოგადოების ეკონომიკური წარმატებით. ძნელია კვალიფიციური მენეჯერის მოწვევა საზოგადოებაში, სადაც მას მარიონეტის როლი ელოდება. ამით დირექტორს ერთმევა საწარმოს დამოუკიდებლად, საკუთარი რისკის და პასუხისმგებლობის ფასად მართვის უფლება, რაც სტრატეგიული, გრძელვადიანი თუ მოკლევადიანი სამეწარმეო პოლიტიკის შემუშავების ავტონომიურობის შეზღუდვაში გამოიხატება. ეს გარემოება დირექტორის პროფესიის პრესტიჟულობას ზიანს აყენებს. ეს შეიძლება იყოს საქართველოში კვალიფიციური დირექტორების ნაკლებობის ერთ-ერთი მიზეზი.

<sup>146</sup> Lex lata სს-ის ორგანიზაციული სტრუქტურის კრიტიკული მიმოხილა, ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტ. I, გვ. 97-99; ძველი სამართლებრივი მდგომარეობის შესახებ იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, გვ. 166-171.

ვევაში დუალისტური სისტემა მხოლოდ უსაგნო მანიფესტაციაა.

ვიმეორებ, აქციონერთა მხრიდან მენეჯმენტის ასეთი მკაცრი კონტროლი დახურულ სს-ში უპრობლემოა, ვინაიდან ამ ტიპის სს ისედაც ინსტიტუციონალური ინვესტორის ხელშია. მას შეუძლია სასურველი სამართლებრივი კონსტრუქციები მოიფიქროს და მის ავკარგიანობაზეც თავად აგოს პასუხი. ქართული სამეწარმეო სამართალი კი მას ამ კონსტრუქციების მოფიქრებას უიოლებს. ის მას სამართლებრივი ინსტრუმენტების თავისუფლად არჩევის უფლებას სთავაზობს. იგი მისთვის მომგებიანი შეიძლება იყოს. მაგრამ როგორ არის აქ მცირე ინვესტორის ინტერესი დაცული? მისი ორგანიზაციული უფლებების ფაქტობრივად განხორციელების შანსი ნულის ტოლფასია. სამეთვალყურეო საბჭოში მას წარმომადგენელი არ ჰყავს. რა მოხდება, თუ მსხვილი აქციონერები მოგებას თავიანთი შეხედულებისამებრ გაინაწილებენ, საწარმოს გასხვისებას გადაწყვეტენ, კაპიტალს გაზრდიან, რაც მცირე აქციონერის წილის შემცირებას გამოიწვევს? მოკლედ, მცირე აქციონერს ნებისმიერ დროს უნდა მიეცეს საზოგადოების სარფიანად დატოვების შანსი, ამისათვის კი საჭიროა ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა და ძლიერი და კვალიფიციური მენეჯმენტი. მართალია, კანონმდებელმა შეიცნო არსებული მდგომარეობის საფრთხეები, მაგრამ მისი განმუხტვა ბუნდოვანი გენერალური დათქმით სცადა, რომელიც პრაქტიკულად უსარგებლოა. კერძოდ, მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტი აწესებს სანქციას პარტნიორის მიერ დომინანტური მდგომარეობის საზოგადოების საზიანოდ გამოყენებისთვის, რაც სხვა პარტნიორთა მიმართ ზიანის ანაზღაურების ვალდებულებას წარმოშობს. ნორმის მიზანი უმრავლესობის „ძალდომირობისგან“ უმცირესობის დაცვაა. თუმცა ეს ნორმა ამ მიზანს სცილდება ორი მიმართილებით: 1. ის ზოგადი დათქმაა და არ დაკონკრეტებულა, ამიტომ, მან შესაძლოა უკუშედეგები გამოიწვიოს, რაც თვით დომინანტი პარტნიორისთვისაც საზიანოა. ანუ წინასწარ გაუთვლელია პასუხისმგებლობის რისკები და 2. ეს ნორმა იმაზე მეტს სთავაზობს მცირე აქციონერს, ვიდრე ის ამას „იმსახურებს“. მას ეძლევა შანსი ყოველი „წვრილმანი“ მისთვის ზიანის მომტან ქმედებად მიიჩნიოს, რაც სასამართლოებს შესაბამისი სარჩელებით გადატვირთავს და, ამასთან, სს-ის ნორმალურ ფუნქციონირებას საფრთხეს შეუქმნის. ამიტომ საჯარო სააქციო საზოგადოებებში დირექტორთა როლი და ავტონომია მკვეთრად უნდა გაიზარდოს, რაც დააბალანსებს არსებულ ძალთა არაპროპორციულ გადანაწილებას და შექმნის კვალიფიციურ დირექტორთა ინსტიტუტს. შედეგის მიღწევა პრინციპულად შესაძლებელია შემდეგი სამართლებრივი ინსტრუმენტების შექმნით: 1. დირექტორთა ფართო და ექსკლუზიური კომპეტენციის დადგენით – მათ უნდა მიეცეთ მონოპოლია საწარმოს მართვის და წარმომადგენლობის სფეროში; 2. სამეთვალყურეო საბჭოს ხელში მხოლოდ მაკონტროლებელი ფუნქციების კონცენტრირებით; 3. ინტერესთა კონფლიქტების აკრძალვით, ანუ დირექტორს მისი უფლებამოსილების ვადაში არ უნდა მიეცეს სამეთვალყურეო საბჭოს წევ-

რობის უფლება და პირიქით; 4. კარგი კორპორაციული მართვის პრინციპების ჩამოყალიბებით, რასაც საჯარო სააქციო საზოგადოებაში, სადაც აქციონერი და მენეჯმენტი მკვეთრად გამოიჯნულია და „აქციონერული დემოკრატია“ სუფევს, გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს.<sup>147</sup> ლოლაძის შემოთავაზება, შეიქმნას კორპორაციული მართვის ეროვნული კოდექსი,<sup>148</sup> რომელიც დასავლურ გამოცდილებას დაეყრდნობა, აბსოლუტურად ადეკვატურია და, ჩემი აზრით, დღეს კატეგორიულ აუცილებლობას წარმოადგენს. ამავე დროს, მსგავს კოდექსს მეთოდოლოგიურად არ უნდა მიეცეს soft law-ხასიათი, არამედ ის დისპოზიციის გარეშე უნდა იყოს საჯარო სააქციო საზოგადოებებისათვის.<sup>149</sup> ყოველივე ეს ხელს შეუწყობს მართვის ერთიან სტანდარტების შექმნას, მოამზადებს საზოგადოებას კაპიტალის ბაზარზე ოპერირებისთვის და, რაოდენ ტრივიალურადაც არ უნდა ჟღერდეს, წაადგება ქვეყნის ეკონომიკას.

---

<sup>147</sup> ლოლაძე, სააქციო საზოგადოებათა ხელმძღვანელობის პასუხისმგებლობის გაზრდის ალტერნატიული გზები (იძულებიდან სტიმულირებამდე). II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003, თბილისი 2003, გვ. 430.

<sup>148</sup> ლოლაძე, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2003, გვ. 432.

<sup>149</sup> გერმანული Corporate Governance Kodex-ის მიზნებისა და მეთოდების შესახებ მოკლედ Hüfner, Aktiengesetz, 2010, § 161 Rn. 2-6; Seibt, Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens-Erklärung, AG 2002, 249 ff.

#### IV. დასკვნა

და ბოლოს, რამდენიმე თეზისით შევაჯამებ ქართული საკორპორაციო სამართლის სისტემურ-ტიპოლოგიურ, ტელეოლოგიურ და ეკონომიკურ ანალიზს:

1. იურიდიული პირის ცნება უნდა გავიგოთ ფუნქციურ-ტელეოლოგიური თვალსაზრისით. იურიდიული პირი არის ზეინდივიდუალური ორგანიზაციული სტრუქტურა, რომელიც მიმართულია გარკვეული მიზნის მისაღწევად და მინიჭებული აქვს უფლებაუნარიანობა მართლწესრიგის მიერ.
2. იურიდიული პირის ქართული ლეგალური დეფინიცია ანგარიშს არ უწევს იურიდიული პირის იდეალურ ტიპებს შორის არსებულ სტრუქტურულ განმასხვავებელ ნიშნებს და, დეფინიციაში პასუხისმგებლობის შეზღუდვის იურიდიული ფიგურის დამატებით, ხელოვნურად მიჯნავს კორპორაციული და ამხანაგური ტიპის საზოგადოებებს. ამასთან, ეს შედეგი ქართველი კანონმდებლის ნებას, აღჭურვოს პერსონალური საზოგადოებები იურიდიული პირის სტატუსით, ამკარად ეწინააღმდეგება.
3. ქართული პოზიტიური სამართალი იურიდიულ პირად აღიარებს როგორც კაპიტალურ, ისე პერსონალურ საზოგადოებებს, რაც ტექნიკურად განხორციელებულია მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-2 მუხლის მე-3 პუნქტის კატალოგით, რომელიც სამეწარმეო იურიდიულ პირთა ჩამონათვალს შეიცავს. იურიდიული სტატუსის ნაწილში სამეწარმეო საზოგადოებათა ამ ორ ტიპს შორის განსხვავება არ არსებობს.
4. გამართული და თანმიმდევრული სამართლის პოლიტიკის ჩამოყალიბების მიზნით, აუცილებელია, ქართულმა საკორპორაციო სამართალმა საკანონმდებლო რეგულაციის სირთულესა და ინტენსივობაში ასახოს სისტემური განსხვავებები პერსონალურ და კაპიტალურ საზოგადოებებს შორის. ეს ხელს შეუწყობს საკორპორაციო სამართლის სისტემაში სამართლებრივი სიცხადის დამკვიდრებას. ალტერნატიული ორგანიზაციული ფორმების არსებობის მიზანია, სამეწარმეო სპექტრის, მოთხოვნის შესაბამისი და ადეკვატური სამართლებრივი ფორმებით მომარაგება. სამართლის ეკონომიკური ანალიზი გვიჩვენებს, რომ პერსონალური საზოგადოებების არსებობას ქართული საკორპორაციო სამართლის დღევანდელ სისტემაში სამართლებრივ-ეკონომიკური აზრი დაკარგული აქვს და მათი გაუქმება ქართველ მეწარმეებში მონატრების გრძნობას ვერ აღძრავს. დღევანდელი ქართული შპს მცირე და საშუალო მეწარმის მოთხოვნებზეა მორგებული, ამიტომ პერსონალური საზოგადოების, როგორც ალტერნატიული სამეწარმეო იურიდიული პირის არსებობამ, აზრი დაკარგა.
5. კაპიტალურ საზოგადოებებთან მიმართებით გვაქვს ორსაფეხურიანი სისტემა. ძირითად ტიპებს წარმოადგენენ შპს და სს. ამავე დროს, კანონი პუნქტუალურად განასხვავებს სს-ის ორ სუბტიპს – ღია (საჯარო) და



დახურულ სააქციო საზოგადოებას. მათ შორის განსხვავების ერთიანი კრიტერიუმი არ არსებობს.

6. ქართული კაპიტალური საზოგადოებების რეგულატორული მოდელი მიზნად ისახავს პერსონაფიცირებულ, დახურულ საზოგადოებას, სადაც პარტნიორები დომინირებენ. ამიტომ, აქ აქტიურდება არა პარტნიორთა დაცვის, არამედ კრედიტორთა დაცვის ლეგიტიმური მიზანი. პარტნიორებს საკუთარი თავისგან დაცვა არ სჭირდებათ.
7. ქართულ სამართალში დომინირებს კრედიტორთა დაცვის ე.წ. „ინფორმაციის მოდელი“, რაც არასაკმარისია კრედიტორთა განსხვავებული ტიპების არსებობის გამო. ინფორმაციის გამჭვირვალობა და ინდივიდუალურ-სახელშეკრულებო თვითდაცვა წაადგება ინსტიტუციონალურ კრედიტორს, მაგრამ მცირე და დელიქტურ კრედიტორს არაფერს სთავაზობს. არც შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფორმის ბოროტად გამოყენებისთვის „გამჭოლი პასუხისმგებლობა“ გვაძლევს სასურველ შედეგს. მოცემული გენერალური დათქმა მხოლოდ ორგანიზაციული ფორმის ბოროტად გამოყენებას ეხება და ამიტომ ხელოვნურად ზღუდავს მისი გამოყენების მიზნობრივ წრეს. ამასთან, ის წარმოადგენს დაუკონკრეტებელ ზოგად პრინციპს, რომლის ობიექტური და სუბიექტური წინაპირობები უცნობია, რაც იმას ნიშნავს, რომ მოცემული ნორმა „მკვდარი“ ნორმაა.
8. ამ ნორმის „გაცოცხლების“ და კრედიტორთა უფლებების ოპტიმალური დაცვის მიღწევის მიზნით, მიზანშეწონილია შემდეგი ღონისძიებების გატარება: აუცილებელია მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტის დანაწესის დაკონკრეტება. სანქციონირებული უნდა იქნეს არა მხოლოდ ორგანიზაციული ფორმის ბოროტად გამოყენება, არამედ შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივი ფიგურის ბოროტად გამოყენებაც. ბოროტად გამოყენებაში, ობიექტურად, უნდა ვიგულისხმოთ პარტნიორის მიერ საწარმოდან ლიკვიდური საშუალებების ამოღება, რომელმაც მისი გადახდისუნარიობა გამოიწვია. სუბიექტურ წინაპირობად საკმარისია უხეშე გაუფრთხილებლობაც. ამავე დროს, უნდა გამკაცრდეს გადახდისუნარიობის საქმის წარმოება და ღირეპტორებს უნდა დაეკისროთ გადახდისუნარიობის საქმის აღძვრის შესახებ განცხადების შეტანის ვალდებულება.
9. ქართული სამართალი უგულვებელყოფს კაპიტალის ბაზარზე აქტიური სააქციო საზოგადოების რეგულირების მიზნებსა და მეთოდებს. აქ კანონისმიერი ნორმირების ძირითადი ამოცანა მცირე აქციონერთა დაცვაა. ამ მიზნით და, ასევე, სს-ის ორგანიზაციული ფორმის ეფექტიანობის მისაღწევად, საჭიროა მენეჯმენტის დამოუკიდებლობისა და კვალიფიციურობის უზრუნველყოფა, რაც ორგანოების კომპეტენციათა მკვეთრი გამიჯვნით და დომინანტ აქციონერთა უფლებების შეკვეცით არის შესაძლებელი. კორპორაციული მართვის პრაქტიკის გასაუმჯობესებლად აუცილებელია კორპორაციული მართვის ეროვნული კოდექსის შექმნა.

10. მეცხრე პუნქტში ჩამოყალიბებული ნორმირება უნდა შეეხოს მხოლოდ საჯარო სააქციო საზოგადოებას. ამ მიზნით, მიზანშეწონილი იქნება საჯარო სააქციო საზოგადოების იდეალურ, კანონისმიერ სუბტიპად გამოყოფა და მისი ცალკე რეგულირება. შედეგად მივიღებთ კაპიტალური საზოგადოებების სამსაფეხურიან სისტემას: 1. შპს, 2. დახურული სააქციო საზოგადოება, 3. საჯარო (ღია) სააქციო საზოგადოება. ეს სამწვეროვანი მოდელი გაათავისუფლებს კანონმდებელს საკორპორაციო სამართლის პერმანენტული რეფორმირების აუცილებლობისგან, რაც ინტერესთა და სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის მუდმივი კონიუნქტურული ცვლილებებით არის განპირობებული. მუდმივი გაიოლება-გამკაცრების პოლიტიკის ნაცვლად, კაპიტალური საზოგადოებების სამსაფეხურიანი სისტემა დაამკვიდრებს სამართლებრივ სტაბილურობას და მეწარმეთა ყველა მიზნობრივი ჯგუფი სასურველ სამართლებრივ ფორმას მიიღებს. ამით, ერთი მხრივ, ხელი არ შეეშლება სამართლისა და ეკონომიკის ლიბერალურ კონცეფციას და, მეორე მხრივ, აღმოიფხვრება ქართული საკორპორაციო სამართლის გენერალური პრობლემა – რეგულირების ფუნქციონალური უკმარისობა.

## ბიბლიოგრაფია:

### ა. ქართულენოვანი ლიტერატურა:

*ბურდული, ირაკლი:* სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი 2010

*კლაუსენი, კარსტენ:* კაპიტალის ბაზარზე პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებული საკითხები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003, სიმპოზიუმის მასალები, თბილისი 2003, გვ. 518 და მომდევნონი

*ლოლაძე, გიორგი:* სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელობის პასუხისმგებლობის გაზრდის ალტერნატიული გზები (იძულებიდან სტიმულირებამდე), გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003, სიმპოზიუმის მასალები, თბილისი 2003, გვ. 430 და მომდევნონი

*ჩოხელი, ნინო/სვანიძე, ავთანდილ/პაპუაშვილი, შალვა:* მეწარმეთა შესახებ კანონის რეფორმა, ქართული სამართლის მიმოხილვა 8/2005, გვ. 4 და მომდევნონი

*ჭანტურია, ლადო:* კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006

*ჭანტურია, ლადო/ნინიძე, თელო:* მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოცემა, თბილისი 2002

### ბ. ინგლისურენოვანი ლიტერატურა:

Blackstone, William: The Commentaries on the Law of England, ed. by Wayne Morrison, 4.

4 vols. Published, London 2001

Coase, Ronald: The Problem of Social Costs, Journal of Law and Economics 3 (1960), 1

Davies, Paul: Gower & Davies: The Principles of Modern Company Law, 7th Ed., 2003

Halpern, Paul/Trebilcock, Michael /Turnbull, Stuart: An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law, 30 University Toronto Law Journal,

1980, 117 Henn, Harry/Alexander, John: Laws of Corporations, 3rd ed., West Pub. Co. (St. Paul, Minn.), 1983

Hirschman, Albert: Exit, Voice, Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations and States, Cambridge/London 1970

Jensen, Michael/ Meckling, William: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976)

Lutter, Marcus (Ed.): Legal Capital in Europe, Berlin 2006

### **გ. გერმანულენოვანი ლიტერატურა**

Albach, Horst/Lutter, Marcus: Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, 1988

Altmeyden, Holger: Abschied vom „Durchgriff“ im Kapitalgesellschaftsrecht, in: ZIP 2007, 2657 ff.

Bachmann, Gregor: ECLR Grundtendenzen der Reform geschlossener Gesellschaften in Europa, in: ZGR 2001, 351 ff.

Bauer, Marcus: Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer – Kapitalgesellschaftsrechtliche Notwendigkeit oder überholtes Konzept?, 1995

Baumbach, Adolf/Hueck, Alfred: GmbHG, 19. Aufl., München 2010

Baumbach, Adolf/Hopt, Klaus: HGB, 34. Aufl., München 2010

Baums Theodor(Hrsg.): Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2002

Bayer, Walter: Gutachten E für den 67. Deutschen Juristentag, in: Verhandlungen des 67. DJT Erfurt, Bd. I, München 2008

Bayer, Walter: Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für nichtbörsennotierte Gesellschaften? In: NJW 2008, Heft 21, 23 ff.

Bayer, Walter: Vorsorge- und präventive Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen, ZGR 2002, 588 ff.

Bayer, Walter/Habersack, Mathias: Aktienrecht im Wandel, Bd. I, II, Tübingen 2007

Behrens, Peter: Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im internationalen und europäischen Recht, Berlin/New York 1997

Blaurock, Uwe: Mindestkapital und Haftung bei der GmbH, in: Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag, Berlin 2005, S. 3 ff.

Claussen, Carsten P.: Die vier aktienrechtlichen Änderungsgesetze des 12. Deutschen Bundestages. Reform oder Aktionismus? in: AG 1995, 163 ff.

Claussen, Carsten P.: Kleine Kapitalgesellschaften und der Zugang zum Kapitalmarkt, in: ZHR 153 (1989), 216 ff.

Cordes, Albrecht: die Gesellschaft bürgerlichen Rechts auf dem Weg zur juristischen Person, JZ 1998, S. 545 ff.

Dauner-Lieb, Barbara: Die Existenzvernichtungshaftung als deliktische Innenhaftung nach § 826 BGB, in: ZGR 2008, 34 ff.

Drobnig, Ulrich: Haftungsdurchgriff bei Kapitalgesellschaften, 1959

Druey, Jean Nikolas: Die informationelle Ansatz im Gesellschaftsrecht, in: Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München 2002, S. 809 ff.

Ehricke, Ulrich: Zur Begründbarkeit der Durchgriffshaftung in der GmbH, in: AcP 199 (1999), 257 ff.

Eidenmüller, Horst: Effizienz als Rechtsprinzip, 2. Aufl., Tübingen 1998

Eidenmüller, Horst/Grunewald, Barbara/Noack, Ulrich: Das Mindestkapital im System des festen Kapitals, in: Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, Lutter, Marcus (Hrsg.), Berlin 2006, S. 17 ff.

Erman Kommentar zum BGB, Westermann, Harm-Peter (Hrsg.), 1. Aufl., 12. Aufl., Köln 2008 Fleischer, Holger: Gesetz und Vertrag als alternative Problemlösungsmodelle im Gesellschaftsrecht, in: ZHR 168 (2004), 674 ff.

Flume, Werner: Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts, Die juristische Person, Berlin 1983

Flume, Werner: Die Personengesellschaft, Berlin 1977

Flume, Werner: Gesellschaft und Gesamthand, in: ZHR 136 (1972), 177 ff.

Gierke, Otto von: Das Wesen der menschlichen Verbände, Berlin 1902

- Grunewald, Barbara: Einführung in das Kapitalmarktrecht, München 2007
- Haas, Ulrich: Reform des Gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes, Gutachten E für den 66.
- Deutschen Juristentag, in: Verhandlungen des sechsundsechzigsten Deutschen Juristentages Stuttgart 2006, München 2006, S. E 9 ff.
- Habersack, Mathias: Die Anerkennung der Rechts- und Parteifähigkeit der GbR und der akzessorischen Gesellschafterhaftung durch den BGH, in: BB 2001, 477 ff.
- Habersack, Mathias: Wandlungen des Aktienrechts, in: AG 2009, 1, 8 ff.
- Habersack, Mathias/Verse, Dirk: Wrongful Trading – Grundlage einer europäischen Insolvenzverschleppungshaftung? in: ZHR 168 (2004), 174 ff
- Hirte, Heribert: Kapitalgesellschaftsrecht, 6. Aufl., Köln 2009
- Hirte, Heribert: Die aktienrechtliche Satzungsstrenge: Kapitalmarkt und sonstige Legitimationen versus Gestaltungsfreiheit, in: ZGR Sonderheft 13, Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht, Berlin 1998, S. 61 ff.
- Hommelhoff, Peter: „Kleine Aktiengesellschaften` im System des deutschen Rechts, in: AG1995, 529 ff.
- Hommelhoff, Peter: Börsenhandel von GmbH- und KG-Anteilen? in: ZHR 153 (1989), 181 ff.
- Hopt, Klaus: Gestaltungsfreiheit in Europa, in: ZGR-Sonderheft 13, 1998, S. 139 ff.
- Hopt, Klaus/Wiedemann, Herbert: Aktiengesetz, Großkommentar, Bd. I, 4. Aufl., Berlin 1992
- Huber, Ulrich: Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, Heidelberg 1970
- Hüffer, Uwe: Aktiengesetz, 8. Aufl., München 2008
- John, Uwe: Die organisierte Rechtsperson, System und Probleme der Personifikation im Zivilrecht, 1977, S. 66 ff; Ott, Recht und Realität der Unternehmenskorporation, Tübingen 1977

Kalss, Susanne/Schauer, Martin: Die Reform des österreichischen Kapitalgesellschaftsrechts, Gutachten für den 16. ÖJT 2006, S. 65 ff.

Kirchner, Christian: Die ökonomische Theorie, in: Riesenhuber, Karl (Hrsg.), Europäische

Methodenlehre, Berlin 2006, S. 23 ff.

Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich (Hrsg.), Bd. I, 3. Aufl., Köln 2010

Kramer, Ernst A.: Juristische Methodenlehre, Bern/München 1998

Kübler, Friedrich: Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz?, in: ZHR 159 (1995), 550 ff.

Kübler, Friedrich/Assmann, Heinz-Dieter: Gesellschaftsrecht, 6. Aufl., Heidelberg 2006

Kuhn, Georg: Haften die GmbH-Gesellschafter für Gesellschaftsschulden persönlich?, in: Festschrift für Robert Fischer zum 70. Geburtstag, Marcus Lutter (Hrsg.), Berlin u.a. 1979, S. 351 ff.

Kuntz, Thilo: Die Insolvenz der Limited mit deutschem Verwaltungssitz – EU- Kapitalgesellschaften in Deutschland nach Inspire Art, in: NZI 2005, 424 ff.

Lehmann, Michael: Das Privileg der beschränkten Haftung und Durchgriff im Gesellschafts- und Konzernrecht, in: ZGR 1986, 345 ff.

Lieder, Jan: Zur Haftung wegen existenzvernichtenden Eingriffs, in: DZWIR 2005, 309 ff.

Lombardo, Stefano/Wunderlich, Nils-Christian: Über ökonomischen Sinn und Unsinn des Haftungsdurchgriffs im Recht der Kapitalgesellschaften, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Sozialschutzprinzips im Zivilrecht, Tübingen 2004, S. 383 ff.

Lutter, Marcus: Die zivilrechtliche Haftung der Unternehmensgruppe, in: ZGR 1982, 244 ff.

Lutter, Marcus: Das System der Kapitalgesellschaften, in: GmbHR 1990, 377 ff.

Lutter, Marcus: Die kleine AG, in: AG 1994, 429 ff.

Lutter, Marcus: Vergleichende Corporate Governance – Die deutsche Sicht, in: ZGR 2001, 224 ff.

Lutter, Marcus/Hommelhoff, Peter: GmbHG, 17. Aufl., Köln 2009

Merkt, Hanno: US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Frankfurt a. M. 2006

Merkt, Hanno: Zum Verhältnis von Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht in der Diskussion um die Corporate Governance, in: AG 2003, 127 ff.  
Mertens, Hans-Joachim: Satzungs- und Organisationsautonomie im Aktien- und Konzernrecht, in: ZGR 1994, 426 ff.

Meyer, Justus: Haftungsbeschränkung im Recht der Kapitalgesellschaften, Berlin 2000

Mülbert, Peter: Die Rechtsfähige Personengesellschaft, AcP 199 (1999), 39 ff.

Müller-Freienfels, Wolfram: Zur Lehre vom sogenannten „Durchgriff“ bei juristischen Personen des Privatrechts, in: AcP 156 (1957), 522 ff.

Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. I, 3. Aufl., München 2008

Münchener Kommentar zum BGB, Säcker, Jürgen/Rixecker, Roland/Schwab, Dieter (Hrsg.), Bd. 1, 4. Aufl., München 2006

North, Douglass C.: Institutionen, institutioneller Wandel und Wirtschaftsleistung, Tübingen 1992

Oetker, Hartmut: HGB, München 2009

Osterloh-Konrad, Christine: Abkehr vom Durchgriff: Die Existenzvernichtungshaftung des GmbH-Gesellschafters nach „Trihotel“, in: ZHR 172 (2008), 274 ff.

Paefgen, Walter: Existenzvernichtungshaftung nach Gesellschaftsdeliktrecht, in: DB 2007, 1907 ff.

Posner, Richard: Recht und Ökonomie. Eine Einführung, in: Ökonomische Analyse des Rechts, Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), 1. Aufl., 1978

Priester, Hans-Joachim: Die kleine AG – ein neuer Star unter den Rechtsformen? in: BB 1996, 333 ff.



Raiser, Thomas: Der Begriff der juristischen Person. Eine Neubesinnung, in: AcP 199 (1999), 104 ff.

Raiser, Thomas: Die Haftungsbeschränkung ist kein Wesensmerkmal der juristischen Person, in: Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Köln 2000

Raiser, Thomas: Gesamthand und juristische Person im Licht des neuen Umwandlungsrechts in: AcP 194 (1994), 495 ff.

Raiser, Thomas/Veil, Rüdiger: Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl., München 2010

Richter, Wolfgang: Der Kapitalmarkt und sein Gesellschaftsrecht, in: ZHR 172 (2008), 419 ff.

Rittner, Fritz: Die werdende juristische Person, Tübingen 1973

Röhricht, Volker: Insolvenzzrechtliche Aspekte im Gesellschaftsrecht, in: ZIP 2005, 505 ff.

Röhricht, Volker: Die GmbH im Spannungsfeld zwischen wirtschaftlicher Dispositionsfreiheit ihrer Gesellschafter und Gläubigerschutz, in: Festschrift aus Anlass des 50-jährigen Bestehens des BGH, Köln 2000, S. 83 ff.

Röhricht, Volker/Graf von Westphalen, Friedrich: HGB, 3. Aufl., Köln 2008

Roth, Günter H.: Zur „economic analysis“ der beschränkten Haftung, in: ZGR 1986, 371 ff.

Roth, Günter H.: Das System der Kapitalgesellschaften im Umbruch – Ein internationaler Vergleich, Köln 1990

Roth, Günter H./Altmeyden, Holger: GmbHG, 6. Aufl., München 2009

Savigny, Friedrich Carl von: System des heutigen römischen Rechts, Bd. 2, Berlin 1840

Schäfer, Carsten: Besondere Regelungen für börsennotierte und für nicht-börsennotierte Gesellschaften? in: NJW 2008, 2536

Schmidt, Karsten: Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln 2002

Schmidt, Karsten: Die BGB-Außengesellschaft: recht- und parteifähig, in: NJW 2001, 993 ff.

Schmidt, Karsten: Zur Durchgriffsfestigkeit der GmbH, in: ZIP 1994, 837 ff.

Schön, Wolfgang: Die Zukunft der Kapitalaufbringung-/erhaltung, in: DK 2004, 162 ff.

Schön, Wolfgang: Zur ‚Existenzvernichtung‘ der juristischen Person, in: ZHR 168 (2004), 268 ff.

Schönfeld, Heinrich: Rechtsperson und Rechtsgut im Lichte des Reichsgerichts als Vorarbeit zu einer künftigen Wirklichkeitslehre des Rechts, in: Festgabe zum 50-jährigen Bestehen des Reichsgerichts, Bd. 2, 1929

Schwab, Martin: Die Neuaufgabe der Existenzvernichtungshaftung: Kein Ende der Debatte!, in: ZIP 2008, 341 ff.

Schwintowski, Hans-Peter: Ökonomische Theorie des Rechts, in: JZ 1998, 581 ff.

Seibert, Ulrich: Die kleine AG - Leitfaden zur Aktienrechtsderegulierung, 1995

Seibt, Christoph H.: Deutscher Corporate Governance Kodex und Entsprechens-Erklärung, AG 2002, 249 ff.

Serick, Rolf: Rechtsform und Realität der juristischen Personen, 2. Aufl., Tübingen 1980

Soergel Kommentar zum BGB, Siebert, Wolfgang (Bearb.), Allgemeiner Teil, Bd. I, §§ 1-103, 13. Aufl., Stuttgart 2000

Spindler, Gerald: Deregulierung des Aktienrechts? in: AG 1998, 53 ff.

Spindler, Gerald/Brandt, Kathrin/Raapke, Julius: Die Finanzmarktreform in den USA, in: RIW 2010, 746 ff.

Steffek, Felix: Der subjektive Tatbestand der Gesellschafterhaftung im Recht der GmbH – zugleich ein Beitrag zum Haftungsdurchgriff, in: JZ 2009, 7 ff.

Stimpel, Walter: Durchgriffshaftung bei der GmbH, in: Festschrift für Gerdeler, zum 70. Geburtstag, 1987, S. 601 ff.

- Sudhoff, Heinrich: Personengesellschaften, 8. Aufl., München 2005
- Teichmann, Christoph: Corporate Governance in Europa, in: ZGR 2001, 645 ff.
- Timm, Wolfgang: Einige Zweifelsfragen zum neuen Umwandlungsrecht, in: ZGR 1996, 247 ff.
- Vagts, Detlev: Gestaltungsfreiheit im amerikanischen Aktienrecht, in: ZGR-Sonderheft 13, 1998, 278 ff.
- Vetter, Jochen: Die neue dogmatische Grundlage des BGH zur Existenzvernichtungshaftung, in: BB 2007, 1965 ff.
- Weller, Marc-Philippe: Die Neuausrichtung der Existenzvernichtungshaftung durch den BGH und ihre Implikationen in der Praxis, in: ZIP 2007, 1681 ff.
- Wiedemann, Herbert: Gesellschaftsrecht, Bd. I, München 1980
- Wilhelm, Jan: Rechtsform und Haftung bei der juristischen Person, Köln 1981
- Wilhelmi, Rüdiger: Mindestkapital – Mindestschutz, in: GmbHR 2006, 13 ff.
- Wymeersch, Eddy: Referat zum Gutachten E für den 67. DJT, Sitzungsbericht über die Verhandlungen der Abteilung Wirtschaftsrecht, in: Verhandlungen des 67. Juristentages Erfurt 2008, Bd. II, München 2009, S. N 85 ff.
- Zöllner, Wolfgang: Gläubigerschutz durch Gesellschafterhaftung bei der GmbH, in: Festschrift Konzen zum 70. Geburtstag, Tübingen 2006, S. 999 ff.



ნიკოლოზ გულაშვილი\*

კორკორაციული საფარველის გაჭოლვა,  
როგორც კრედიტორთა ღაცვის  
განსაკუთრებული ღონისძიება ვაშობელ-შვილობილ  
კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში  
(აშშ-სა და ქართული საკორკორაციო სამართლის  
მიხედვით)

---

\* სამართლის მაგისტრი

## შინაარსი

|  |            |
|--|------------|
| <b>I. შესავალი . . . . .</b>   | <b>71</b>  |
| <b>II. შეზღუდული პასუხისმგებლობა, როგორც უმნიშვნელოვანესი კორპორაციული ელემენტი . . . . .</b>                  | <b>75</b>  |
| <b>შესავალი . . . . .</b>  | <b>75</b>  |
| 1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის აუცილებლობის დასაბუთება . . . . .  | 77         |
| 1.1 შეზღუდული პასუხისმგებლობის კონცეპტუალური გამართლება . . . . .  | 77         |
| 1.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ეკონომიკური საფუძველი . . . . .  | 78         |
| 2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვა – კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის ზოგადი კონცეფცია . . . . . | 80         |
| 2.1 შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვის სახეები . . . . .   | 80         |
| 2.2 შეზღუდული პასუხისმგებლობის მხარდამჭერი დოქტრინები . . . . .  | 83         |
| <b>III. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გამოყენების წინაპირობები . . . . .</b>                      | <b>85</b>  |
| <b>შესავალი . . . . .</b>  | <b>85</b>  |
| 1. მმართველობითი ძალაუფლება და კონტროლი . . . . .  | 85         |
| 1.1 ხელმძღვანელ პირთა გადაფარვა . . . . .  | 87         |
| 1.2 გაერთიანებული დოკუმენტაციის წარმოება . . . . .   | 88         |
| 1.3. ცენტრალიზებული ადგილმდებარეობა . . . . .  | 89         |
| 2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენება . . . . .  | 89         |
| 2.1 კომპანიათშორისი ტრანზაქციები და ქონებათა გაერთიანება . . . . .   | 89         |
| 2.2 ქვეკაპიტალიზაცია და მიზანმიმართული გაკოტრება . . . . .   | 91         |
| 2.3. კორპორაციულ ფორმალობათა დაუცველობა . . . . .  | 94         |
| 2.4 თაღლითობა . . . . .  | 96         |
| 3. მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი . . . . .   | 98         |
| <b>IV. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის კრიტიკული ნალიზი . . . . .</b>                               | <b>98</b>  |
| 1. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გაუქმების მოხონა . . . . .                                       | 98         |
| 2. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის არსებობის ეკონომიკურ-სამართლებრივი დასაბუთება . . . . .          | 102        |
| <b>VI. დასკვნა . . . . .</b>   | <b>102</b> |
| <b>ბიბლიოგრაფია . . . . .</b>  | <b>106</b> |

## I. შმსავალი

გამოსაკვლევი თემა ეხება საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთ პრობლემურ ასპექტს, კერძოდ, „კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის“<sup>1</sup> რაობისა და მისი როლის განსაზღვრას კრედიტორთა ინტერესების დაცვის საქმეში. წიგნის აღნიშნული ნაწილი მიზნად ისახავს წინამდებარე პრინციპის გამოყენების მართებულობის დასაბუთებას.

ზემოაღნიშნული მიზნის მისაღწევად კვლევა ხორციელდება ამერიკული და ქართული საკორპორაციო სამართლის შედარების საფუძველზე. ამერიკულ სამართალში სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტების შექმნასა და ფუნქციონირებას აწესრიგებს მოდელური კანონი, რომელიც არ არის ფედერალური კანონი. შესაბამისად, თითოეული შტატი თავად განსაზღვრავს, მოდელურ რეგულირებას აირჩევს თუ დამოუკიდებელი მოწესრიგების გზით წავა. ამდენად, აშშ-ს სამართალი შტატების სამართალია. გარდა მოდელური ან შტატების მიერ მიღებული კანონებისა, საკორპორაციო სამართალში, ისევე, როგორც სამართლის ნებისმიერ დარგში, სამართლის წყაროს სასამართლო გადაწყვეტილება წარმოადგენს. ამგვარად, მიზნის მისაღწევად შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გარდა, გამოყენებულ იქნება სასამართლო პრაქტიკის ანალიზიც, რაც კონკრეტული პრობლემის შესასწავლად ძალზე დიდ როლს შეასრულებს. სამწუხაროდ, ქართულ საკორპორაციო სამართალში განსახილველი საკითხის ირგვლივ სასამართლო პრაქტიკა მწირია, შეიძლება ითქვას, არც არსებობს. ამიტომ გასაანალიზებელ-შესადერებელი მასალაც, ძირითადად, საკანონმდებლო ნორმებით შემოიფარგლება.<sup>2</sup>

კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი (დოქტრინა) ბოლო წლებში ბევრი მეცნიერის ყურადღების საგანი გახდა. მათ შორის წარმოიშვა დიამეტრულად განსხვავებული შეხედულებები – ერთნი მოითხოვენ დოქტრინის მთლიანად გაუქმებას, მეორენი კი პირიქით, იმ წინაპირობათა შერბილებას, რომელიც საფუძვლად კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის

<sup>1</sup> Piercing the Corporate Veil ან Veil Piercing Doctrine – სიტყვასიტყვით სწორედ „კორპორაციული საფარველის გაჭოლვას“, „საფარველის გამჭოლავ დოქტრინას“ ნიშნავს და ზოგადად, გარკვეულ წინაპირობათა არსებობისას, საზოგადოების პარტნიორისათვის კომპანიის ვალდებულების პირადი პასუხისმგებლობის დაკისრების შესაძლებლობას გულისხმობს, კომპანიის შეზღუდული პასიხისმგებლობის არსებობის მიუხედავად. ამის შესახებ ქართულ სამეცნიერო ლიტერატურაში განსაზღვრება მოცემულია პროფესორ ირაკლი ბურდულის ნაშრომში: *ბურდული, ირაკლი*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 236, რომელიც მოცემული პრინციპის შინაარსის გამოსახატავად ამჯობინებს ტერმინს: „გამჭოლი პასიხისმგებლობა“, რაც ადეკვატურად ასახავს დოქტრინის ზოგად სუბსუმფციას, ამიტომ მიზანშეწონილია, ნაშრომში Piercing the Corporate Veil-ზე საუბრისას „კორპორაციული საფარველის გაჭოლვასთან“ პარალელურად „გამჭოლი პასიხისმგებლობის“ ტერმინის გამოყენებაც.

<sup>2</sup> საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 1994 წელი, საქართველოს პარლამენტის უწყებანი №21-22.

გამოყენებას უდევს. აღნიშნული დოქტრინის მოწინააღმდეგენი ამტკიცებენ, რომ შეზღუდულ პასუხისმგებლობას მნიშვნელოვანი ეკონომიკური სარგებელი მოაქვს კორპორაციებისათვის. მეცნიერთა ეს ნაწილი თვლის, რომ გარდა ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობისა, შეზღუდული პასუხისმგებლობა ხელს უწყობს ინვესტიციების მოზიდვას (დივერსიფიკაციას), ამცირებს მონიტორინგის ხარჯებს, ზრდის აქციათა ლიკვიდურობას და უბიძგებს მმართველობას (მენეჯერებს), წამოიწყონ სარგებლის მომტანი პროექტები, რომელიც, მეორე მხრივ, შეიძლება სარისკოდაც იქნეს მიჩნეული. მხარისათვის (კრედიტორისათვის) კორპორაციული საფარველისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპით განპირობებული დაცვის გაჭოლვის შესაძლებლობის მინიჭება სპობს ამ სარგებელს და ინვესტორებს, ასევე, კორპორაციაში მონაწილე სხვა პირებს<sup>3</sup> განაწილებს უნდობლად, განსაკუთრებით კი იმ ბუნდოვან წინაპირობათა ფონზე, რომლებსაც სასამართლოები იყენებენ. საპირისპიროდ, ისინი, ვინც გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის გამოყენების წინაპირობათა შემსუბუქების მიღწევას ცდილობენ, ამტკიცებენ, რომ შეზღუდულ პასუხისმგებლობას უსამართლოდ გადააქვს დანაკარგი (უარყოფითი შედეგები) უდანაშაულო კრედიტორებზე. შედეგად, მმართველობამ შეიძლება წამოიწყოს ისეთი ბიზნესსაქმიანობა, რომელიც საზოგადოებისათვის შესაძლოა ზიანის მომტანი აღმოჩნდეს. ეს უარყოფითი მხარეები კი გადაწონიან იმ სარგებელს, რაც შეზღუდულ პასუხისმგებლობას მოაქვს. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათელი ხდება გამოსაკვლევი თემის აქტუალობაც. ქართულ სინამდვილეში ის აქტუალურია იმდენად, რამდენადაც, როგორც უკვე აღინიშნა, არ არსებობს სასამართლო პრაქტიკა, რომელიც ამ პრობლემისადმი მიდგომას ჩამოაყალიბებდა, ასევე, ის არ გამხდარა არც ქართველ მეცნიერთა ფართოდ შესწავლის საგანი.<sup>4</sup> ვინაიდან გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესება საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი ყველაზე სადავო საკითხს წარმოადგენს და ამერიკულ საკორპორაციო სამართალშიც დოქტრინას სრულად დახვეწილი სახე არ აქვს, პირველ რიგში გააზრებული იქნება შეზღუდული პასუხისმგებლობის, როგორც უმნიშვნელოვანესი კორპორაციული ელემენტის, არსი და დანიშნულება, რაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინის ჭეშმარიტი სუბსუმფციის გამოსარკვევად არის აუცილებელი. ამგვარად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის იურიდიული ბუნების გამორკვევა მიზანშეწონილია იმდენად, რამდენადაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინის მოქმედებას სწორედ შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპით შექმნილი სამართლებრივი დაცვის უგულვებლყოფა წარმოადგენს. შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვაზე საუბრისას კი მისი მხარდამჭერი დოქტრინების ზოგადი მიმოხილვის ფონზე კორპორაციული საფარველის

<sup>3</sup> Stake holder.

<sup>4</sup> ამ პრობლემაზე საუბრობს ბურდულიც: *ბურდული, ირაკლი*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 236.



გაჭოლვის პრინციპის კონცეფციაც გამოიკვეთება. შემდგომ ეტაპზე მოხდება კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გამოყენების წინაპირობების, ანუ დოქტრინის მოქმედების სამართლებრივი საფუძვლების განსაზღვრა. აღსანიშნავია, რომ კონკრეტულ ფაქტორებზე საუბრისას, ისევე როგორც მთელ ნაშრომში, ყურადღება გამახვილებული იქნება მათ მოქმედებაზე მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, ვინაიდან, როგორც ამერიკელი მკვლევარები აღნიშნავენ, გამჭოლი პასუისმგებლობის დაწესების მოთხოვნით სასამართლოში განხილულ საქმეთა აბსოლუტური უმრავლესობა მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობას უკავშირდება.<sup>5</sup> კანონი შეზღუდული პასუისმგებლობის დასაცავად მყარ პრეზუმფციას ადგენს. შესაბამისად, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გამოყენების კრიტერიუმიც მკაცრია. უმთავრესად, სასამართლოები მოითხოვენ მხარისაგან, რომელიც ცდილობს გადალახოს შეზღუდული პასუისმგებლობა, დაამტკიცოს, რომ სახეზეა: 1. მნიშვნელოვანი „მმართველობითი ძალაუფლება და კონტროლი“<sup>6</sup> იმ ორგანიზაციულ-სამართლებრივ პირზე, რომლის საფარველის გაჭოლვაც უნდა მოხდეს; 2. კორპორაციული ფორმის ბოროტად გამოყენება თაღლითობის ან სხვა მსგავსი სამართალდარღვევის კუთხით, რაც მის (კორპორაციული ფორმის) უგულებელყოფას ამართლებს და 3. რაიმე სახის ზიანი, რომელიც კორპორაციული ფორმის თაღლითურმა გამოყენებამ მიაყენა მხარეს (კრედიტორს). სასამართლოებმა განავითარეს რამდენიმე ფაქტორი იმის შესაფასებლად არის თუ არა სახეზე ზემოაღნიშნული წინაპირობები.<sup>7</sup> გარდა ამისა, ეს ფაქტორები წარმოაჩენენ, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის თვითმიზანი შეზღუდული პასუისმგებლობის შეზღუდვა კი არ არის, არამედ აუცილებელი საჭიროება საზოგადოების, განსაკუთრებით კი, კრედიტორთა ინტერესების დასაცავად. გამჭოლი პასუისმგებლობის კრიტერიუმთა იდენტიფიკაციის ფონზე მოხდება კონკრეტული სასამართლო გადაწყვეტილებების განხილვაც, რაც უკეთ წარმოაჩენს ფაქტორთა კომპლექსურად არსებობის მნიშვნელობას და აუცილებელია თავად დოქტრინის პრაქტიკაში მოქმედების შეფასებისათვის. მომდევნო თავში მოცემული იქნება გამჭოლი პასუისმგებლობის დოქტრინის თეორიულ-კონცეპტუალური ანალიზი. ამდენად, განიხილება კორპორაციული

<sup>5</sup> მოცემულ საკითხთან დაკავშირებით უფრო დეტალურად ქვემოთ იქნება საუბარი, ამიტომ წინამდებარე საკითხი აქ დაწვრილებით არ განიხილება.

<sup>6</sup> *Domination and Control* – სიტყვასიტყვით „ბატონობას და კონტროლს“ ნიშნავს. ქართულ საკანონდებლო სივრცეში დამკვიდრებულია ტერმინი: „დომინანტური მდგომარეობა“, მაგ., „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტი. თუმცა „დომინანტური მდგომარეობის“ გამოყენება მხოლოდ კონკრეტული ინდივიდის, მაგ., პარტნიორის მიმართ საზოგადოებასთან ურთიერთობის კონტექსტშია მიზანშეწონილი, ხოლო ერთი კომპანიის, მაგ., დედა-საზოგადოების (მეორე – ამ შემთხვევაში შვილობილ კომპანიასთან) იმავე შინაარსის ურთიერთობისას „მმართველობითი უფლებამოსილების“ გამოყენება იქნება უფრო მართებული.

<sup>7</sup> იხ. მაგ.: *Merkt Hano/Göthel Stephan*, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, 2. Auf., Frankfurt 2006, S. 239 ff.

საფარველის გაჭოლვის პრინციპის როგორც მხარდამჭერი, ასევე, რამდენიმე კრიტიკული მოსაზრება, ეკონომიკურ-სამართლებივ ასპექტებთან მიმართებით, რაც აუცილებელია პრობლემის არსის უკეთ გასაზრებლად. ეს კი, საბოლოო ჯამში, დოქტრინის არსებობის აუცილებლობის დასაბუთებას ემსახურება. ზოგიერთი მეცნიერი ამტკიცებს, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი უნდა გაუქმდეს მთლიანად, რადგან სასამართლოების მიერ შემუშავებული წინაპირობები იმდენად ბუნდოვანია, რომ გამოუსადეგარია, ხოლო ის სარგებელი, რასაც შეზღუდული პასუხისმგებლობა აფუძნებს, ამკარად გადაფარავს იმ დანაკარგს, რაც მას თან ახლავს. მეორე მხრივ, როგორც უკვე აღინიშნა, არსებობს საწინააღმდეგო პოზიციაც – ბოლო დროინდელი თეორეტიკული ნაშრომები გვთავაზობენ აქციონერთა პასუხისმგებლობის გაფართოვებას. ამგვარი შემოთავაზებები ხშირად გამართლებულია იმ საფუძვლით, რომ შეზღუდული პასუხისმგებლობა უსამართლოდ აძლევს საშუალებას კორპორაციებს, თავიანთი სარისკო მოქმედებათა უარყოფითი შედეგები გადაიტანოს უდანაშალო მესამე პირებზე და რომ სარგებელი, რომელიც თან ახლავს შეზღუდულ პასუხისმგებლობას, არც ისე დიდია, როგორც ამას ზოგიერთი მეცნიერი ამტკიცებს. ამიტომ კრიტიკულ მოსაზრებათა განხილვის ფონზე მნიშვნელოვანია, წარმოინდეს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი მოქმედების სფეროს მიხედვით, ერთი მხრივ, კაპიტალური და არაკაპიტალური ტიპის საზოგადოებათა მიმართ; როგორც წესი, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის მოქმედება მიმართულია კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებისაკენ. ბოლო ათწლეულის მანძილზე ამერიკულ სამართალში დამკვიდრდა ახალი ბიზნეს-სამართლებრივი ფორმები, რომლებიც ახალი ეკონომიკური გამოწვევების საფუძველი გახდა. საუბარია ე.წ. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიასა (LLC) და შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობაზე (LLP). ქართულ სამართალში ასეთ დაყოფას დოქტრინის გამოყენებისთვის მნიშვნელობა არ აქვს – აქცენტი შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბუნებაზე კეთდება (რომელიც შეიძლება როგორც კაპიტალური, ისე არაკაპიტალური ტიპის საზოგადოებებში არსებობდეს) და არა თავად ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმაზე. აქედან გამომდინარე, გამოიკვეთა ლეგიტიმური ინტერესი: უნდა ვრცელდებოდეს თუ არა კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის ეს პრინციპი ამ კომპანიებზე და თუ ასეა, როგორი უნდა იყოს პასუხისმგებლობის ფარგლები. დასკვნაში წარმოდგენილი იქნება მთელ ნაშრომში გაშლილი მოსაზრებების, არგუმენტების, ფაქტების, მათი დამოუკიდებელი და კომპლექსური ანალიზის შედეგი. გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინის ქართულ საკორპორაციო სამართალში მოქმედების პერსპექტივები კი, თავის მხრივ, წამოყენებული თეზისის დასაბუთებისა და დასაზრული მიზნის განხორციელების დასტური იქნება.

## II. შეზღუდული პასუხისმგებლობა, როგორც უმნიშვნელოვანესი კორპორაციული ელემენტი შისავალი

შეზღუდული პასუხისმგებლობა ბიზნეს-სამართლებრივი ორგანიზაციების მარეგულირებელი სამართლის კარგად ნაცნობი ინსტიტუტია. შეზღუდული პასუხისმგებლობა იცავს კორპორაციის აქციონერს პირადი პასუხისმგებლობისაგან კორპორაციის ვალდებულებებისათვის.<sup>8</sup> ეს ნიშნავს, რომ კრედიტორი კორპორაციასთან ურთიერთობის შედეგად წარმოშობილი ვალდებულებებისათვის, ვერ მიმართავს დასაკმაყოფილებლად აქციონერს. აქციონერის გარდა პასუხისმგებელ სუბიექტებად მოიაზრებიან დირექტორები და ხელმძღვანელი პირები,<sup>9</sup> იშვიათ შემთხვევებში კრედიტორები. შეზღუდული პასუხისმგებლობა იცავს მხოლოდ აქციონერის ქონებას. შეზღუდული პასუხისმგებლობა არ იცავს თავად კორპორაციის ქონებას, რომელიც პასუხისმგებელ სუბიექტად რჩება კრედიტორთა მიერ მის წინააღმდეგ წარდგენილ სარჩელებზე.<sup>10</sup> თუკი აქციონერი ჩაიდენს დელიქტს ან აიღებს ვალს საკუთარი პასუხისმგებლობით, შეზღუდულ პასუხისმგებლობაზე საუბარი ამ შემთხვევაში ზედმეტია.<sup>11</sup> თუმცაღა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მისი აქციონერის ვალებისათვის არც კორპორაციაა პასუხისმგებელი. ამერიკის საკორპორაციო სამართალში არსებობს პრინციპი, რომელიც კორპორაციის ქონებას მისი აქციონერების პირადი ვალებისაგან იცავს.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> იხ. მაგ: R.M.B.C.A 2002, § 6.22(b) („კორპორაციის აქციონერი არ არის პირადად პასუხისმგებელი კორპორაციის ქმედებისა და ვალებისათვის, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც იგი შეიძლება პერსონალურად პასუხისმგებელი გახდეს საკუთარი ქმედებიდან გამომდინარე“) იხ., ორიგინალი: shareholder of a corporation is not personally liable for the acts or debts of the corporation except that he may become personally liable by reason of his own acts or conduct.

<sup>9</sup> ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობა კანონდარღვევისა და ფიდეიკიურ მოვალეობათა შეუსრულებლობისათვის საკორპორაციო სამართლისათვის კარგად ცნობილი ინსტიტუტია. იხ. მაგ: ჭანტურია, ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელობა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006; ასევე: ROBERT C. CLARK, CORPORATE LAW 1986, P. 105–140. აღნიშნის ღირსია, ასევე, რომ შეზღუდული პასუხისმგებლობის დაცვა არ ვრცელდება შედეგებზე, რაც საკუთარი და არა კორპორაციის დელიქტური ქმედებიდან გამომდინარეობს. იხ. Susan E. Woodward, Limited Liability in the Theory of the Firm, 141 J. Institutional & Theoretical Econ. 1985, P. 601, 602.

<sup>10</sup> იხ: FRANK H. EASTERBROOK/DANIEL R. FISCHER, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, 1991, P. 40.

<sup>11</sup> ასეთ შემთხვევაში შეზღუდული პასუხისმგებლობა არ იცავს არც კორპორაციას და არც აქციონერს: *Browning-Ferris Indus. of Ill., Inc. v. Ter Maat*, (7th Cir. 1999) 195 F.3d 953, 955–56. ამდენად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპი იცავს აქციონერებს იმ კომპანიის ვალებისაგან (მათ შორის დელიქტით გამოწვეული), რომლის აქციებსაც იგი ფლობს, მაგრამ არა პერსონალური ვალებისაგან, რომელშიც ის ვალებიც მოიზარება, რაც მის მიერ ჩადენილი დელიქტიდან გამომდინარეობს.

<sup>12</sup> *Henry Hansmann, Reinier Kraakman & Richard Squire*, Law and the Rise of the Firm, 119 HARV. L. REV. 2006, P. 1333, 1337–1343.

ამდენად, ეს პრინციპი უპირველესად იურიდიული პირის დაცვას ემსახურება.

შეზღუდული პასუხისმგებლობა არ შემოიფარგლება მხოლოდ კორპორაციებით. შეზღუდული პარტნიორები შეზღუდულ ამხანაგობებში, ასევე, სარგებლობენ მსგავსი დაცვის რეჟიმით.<sup>13</sup> სულ ახალახანს ბიზნესორგანიზაციების რაოდენობის ზრდა გვთავაზობს შეზღუდულ პასუხისმგებლობას მრავალ ახალ კონტექსტში. მათში მოიაზრება შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია,<sup>14</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობა<sup>15</sup> და შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდული ამხანაგობა.<sup>16</sup>

შეზღუდულ პასუხისმგებლობას საკორპორაციო სამართალში მრავალი კრიტიკა დაატყდა თავს, განსაკუთრებით ეს მის ეკონომიკურ ეფექტურობას ეხებოდა. კრიტიკის შედეგად მოითხოვდნენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის გაუქმებას, ყოველ შემთხვევაში, კრედიტორთა განსაზღვრული სახის სარჩელთა მიმართ მაინც.<sup>17</sup> ამ არგუმენტთა მიუხედავად, დღესაც მრავალი ახალი არაინკორპორირებული ბიზნეს-ორგანიზაციული ფორმა სარგებლობს შეზღუდული პასუხისმგებლობით, როგორც მათი არსებობის პრინციპული მიზეზით (გამოვლენით).<sup>18</sup> ამდენად, ზემოხსენებულ ორანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმათა არსებობა ცხადყოფს კანონმდებელთა და პოლიტიკური კურსის გამტარებელთა ნებას, შენარჩუნდეს შეზღუდული პასუხისმგებლობა მიუხედავად სწავლულ-მეცნიერთა დაუინტერესებელი მითითებებისა მისით გამოწვეული მეტიმეტად მაღალი საზოგადოებრივი დანაკარგის შესახებ.

---

<sup>13</sup> იხ. მაგ: RULPA § 303(a) მოცემული ნორმის მიხედვით, შეზღუდული პარტნიორი არ არის ამხანაგობის ვალდებულებებისათვის პასუხისმგებელი, თუ ის ამავდროულად, არ არის სრული პარტნიორი ან შეზღუდული პარტნიორის უფლებისა და ძალაუფლების განსახორციელებლად ის ბიზნესის კონტროლში მონაწილეობს.

<sup>14</sup> იხ. მაგ: U.L.L.C.A. § 303(a). „შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის ვალეები, ვალდებულებები და პასუხისმგებლობა... მხოლოდ კომპანიის ვალეები, ვალდებულებები და პასუხისმგებლობაა.” შეად. ორიგინალს: „The debts, obligations, and liabilities of a limited liability company . . . are solely the debts, obligations, and liabilities of the company.”

<sup>15</sup> იხ. მაგ: R.U.P.A, 1997, § 306(c).

<sup>16</sup> იხ. მაგ: U.L.P.A. 2001, § 404(c).

<sup>17</sup> იხ. მაგ: *Henry Hansmann & Reinier Kraakman*, Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts, 100 YALE L.J. 1991, P. 1879; David W. Leebron, Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, COLUM. LAW REV. 1991, P. 1565. (ავტორები აკრიტიკებენ შეზღუდულ პასუხისმგებლობას კორპორაციული დელიქტისათვის).

<sup>18</sup> *David Millon*, Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, And the Limits of Limited Liability, Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series Working Paper No. 2006-08, P. 2

# 1. შეზღუდული პასუხისმგებლობის აუცილებლობის დასაბუთება

## 1.1 შეზღუდული პასუხისმგებლობის კონცეპტუალური გამართლება

როგორც ერთი ცნობილი კომენტატორი შენიშნავს: „სანამ შეზღუდული პასუხისმგებლობა რჩება იმ პირთა ბუნებრივ მდგომარეობად, ვინც ინვესტიციას ბიზნესის ვალებში დებს, იარსებებს ვარაუდი, რომ აქციის მფლობელები, როგორც ფირმის მესაკუთრენი, პასუხისმგებელნი იქნებიან ნებისმიერი ბიზნეს-ვალდებულებებისათვის შეუზღუდავად.“<sup>19</sup> ამ თავისებურებას იზიარავენ შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის ამხანაგობის<sup>20</sup> პრინციპები, მაგრამ კორპორაციულ კონტექსტში პირიქითაა, რადგანაც მოქმედებს პრეზუმფცია, რომ კორპორაცია, როგორც დამოუკიდებელი სამართალსუბიექტი განცალკევებულია საკუთარი აქციონერებისა<sup>21</sup> და მათი ქონებისაგან. აქედან გამომდინარე, კორპორაცია კონცეპტუალურად ცალკე მდგომი იურიდიული პირია და იმ პირთა ქონება, რომელთაც შენატანი (ინვესტიცია) განახორციელეს მხოლოდ საზოგადოების საკუთრებად ითვლება იმ მოცულობით, რაც მათ შეიტანეს რეალურად ან დათქვეს, რომ შეიტანდნენ.<sup>22</sup> ამდენად, პარტნიორები პასუხისმგებელნი, ისიც ირიბად, მხოლოდ მათ მიერ განხორციელებული შენატანის ფარგლებში არიან, რაც ფაქტობრივად, საზოგადოების ქონებას წარმოადგენს. ამავე მიდგომას იზიარებს ქართული საკორპორაციო სამართალიც; სადაც შეზღუდული პასუხისმგებლობით აღჭურვილი პარტნიორები „საზოგადოების ვალდებულებებისათვის კრედიტორების წინაშე პასუხს არ აგებენ“, ხოლო თუკი საზოგადოების „პასუხისმგებლობა დადგა შეთანხმებული შენატანის სრულად შეტანამდე“, მაშინ

<sup>19</sup> *Theresa A. Gabaldon, The Lemonade Stand: Feminist and Other Reflections on the Limited Liability of Corporate Shareholders*, 45 VAND. L. REV. (1992) P. 1398-1399.

<sup>20</sup> საუბარია ამერიკულ *General Partnership*-ზე (GP), რომელსაც შინაარსის გათვალისწინებით „შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის ამხანაგობა“ შეიძლება ვუწოდოთ, ვინაიდან პარტნიორები სრული მოცულობით აგებენ პასუხს საზოგადოების ვალებისათვის: UPA § 14 (1914); RUPA § 306 (1997). მისი შესატყვისი ქართულ საკორპორაციო სამართალში არის სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, რომლის პარტნიორები „საზოგადოების ვალდებულებებისათვის პასუხს აგებენ სოლიდარულად, ანუ თითოეული პარტნიორი პასუხს აგებს მთელი თავისი ქონებით, პირდაპირ და უშუალოდ“: „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-3 პუნქტი.

<sup>21</sup> *I. Maurice Wormser, Piercing the Veil of Corporate Entity*, 12 COLUM. L. REV. 1912, P. 496 (ავტორის თქმით, კორპორაციის, როგორც აქციონერისაგან განცალკევებული სამართალსუბიექტის შესახებ საუბრები 1800-იანი წლებიდან იწყება და მაგალითად მოჰყავს საქმე: *Trs. of Dartmouth Coll. v. Woodward*, 1819, 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 636, სადაც, მოსამართლე მარშალმა კორპორაცია მოიხსენია, როგორც „სამართლის ქმნილება“ (შეიძლება ითქვას „სამართლარსება“) - „არტიფიციალ ბენიგ“ - ანუ სუბიექტი, რომელიც ბუნებაში შესაძლებელია, მხოლოდ სამართლის ნორმების საფუძველზე არსებობდეს.

<sup>22</sup> *Robert B. Thompson, Piercing the Veil: Is the Common Law the Problem?*, 37 CONN. L. REV. 2005 P. 621.

„შეუტანელი შესატანითაც.“<sup>23</sup> აქციონერთა პასიური როლი ასევე უჭერს მხარს იმ წარმოდგენას (გაგებას), რომ მათ არ უნდა აგონ პასუხი კორპორაციის ვალდებულებისათვის.<sup>24</sup> წილის მფლობელს, ჩვეულებრივ, აქვს ღირექტორების არჩევის უფლებამოსილება,<sup>25</sup> ანუ ბორდის, რომელიც უძღვება ბიზნესს.<sup>26</sup> კორპორაციის სამოქმედო კურსზე პირდაპირი კონტროლის გარეშე უსამართლოდ ჩანს აქციონერს დაეკისროს პასუხისმგებლობა მის მიერ განხორციელებული შენატანების მიღმა. აქციონერი, როგორც წესი, საზოგადოების მენეჯმენტის გარეთ იმყოფება და შესაბამისად, არ შეიძლება, ითქვას, რომ იგი კომპანიის ბიზნეს წამოწყებებს ხელმძღვანელობს.

## 1.2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ეკონომიკური საფუძველი

სწავლულებმა შეზღუდული პასუხისმგებლობისათვის ეფექტურობაზე დაფუძნებული რამდენიმე მიზანი ჩამოაყალიბეს. ყველაზე აშკარად, შეზღუდული პასუხისმგებლობა შესაძლებლობას იძლევა თავმოყრილ იქნეს დიდი რაოდენობის კაპიტალი მრავალრიცხოვანი მცირე ინვესტორებისგან. თუკი პასუხისმგებლობა არ იქნებოდა შეზღუდული, მცირე ინვესტიციაც აქციონერს კორპორაციის ფაქტობრივი ვალდებულებებისათვის პასუხისმგებელ სუბიექტად გადააქცევდა. ამ შემთხვევაში დიდი შანსია, რომ ინვესტორი არ მოინდომებს საკუთარი სიმდიდრე პერსპექტივაში არსებული მოკრძალებული ამონაგების სანაცვლოდ გარისკოს, ისიც ყველაზე საუკეთესო შემთხვევაში; მაშინაც კი თუკი სარისკო წამოწყება ძალიან წარმატებული აღმოჩნდება, მცირე აქციონერს მხოლოდ დაბალ პროცენტზე შეიძლება ჰქონდეს პრეტენზია კორპორაციის მოგებიდან.<sup>27</sup>

<sup>23</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-4 პუნქტი.

<sup>24</sup> *Gabaldon, The Lemonade Stand: Feminist and Other Reflections on the Limited Liability of Corporate Shareholders*, 1992, 45 VAND. L. REV. P. 1400-14001. სხვაგვარად რომ ითქვას: „საკორპორაციო სამართალი, იცავს რა შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპს, ადგენს, რომ კორპორაციული ძალაუფლება უნდა განხორციელდეს განსაზღვრული სავალდებულო წესების მხედველობაში მიღებით, რომლებიც წარმომადგენლობით მმართველობის სტრუქტურას მოითხოვენ: აქციონერები ირჩევენ ღირექტორებს, მაგრამ ღირექტორები მართავენ კომპანიას.“; *John H. Matheson & Raymond B. Eby, The Doctrine of Piercing the Veil in an Era of Multiple Limited Liability Entities: An Opportunity to Codify the Test for Waiving Owners' Limited-Liability Protection*, 75 WASH. L. REV. 2000, P. 147, 156.

<sup>25</sup> M.B.C.A. § 7.28(a).

<sup>26</sup> M.B.C.A. § 8.01(b). ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა უშუალოდ არ წარმოადგენს მოცემული ნაშრომის ინტერესის სფეროს. იგი, ზოგადად, დაცულია ე.წ. business judgment rule-ით, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა კორპორაციული ვალდებულებები მათ უხეში გაუფრთხილებლობით არ დაარღვიეს, მაგ: *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 888 (Del. 1985). ზოგადად ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობის თაობაზე იხ: *ჭანტურია ლადო*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006.

<sup>27</sup> *Michael P. Dooley, Fundamentals of Corporate Law* 1995, P. 1892-1894. ვარაუდი აქ არის ის რომ შეუზღუდავი პასუხისმგებლობა იქნება სოლიდარული, როგორც ეს ამხანაგობის სამარ-

რადგანაც დიდი რაოდენობის დანაკარგის მართვადმა რისკმაც კი შეიძლება გადაჩრდილოს სარგებელი, პოტენციურმა ინვესტორმა შესაძლოა, თავი შეიკავოს ინვესტიციის ჩადებისაგან.<sup>28</sup> მაშასადამე, შეზღუდული პასუხისმგებლობა აძლევს ბიძგს ინვესტიციას, რომელიც ნებისმიერი ბიზნეს კორპორაციის საქმიანობის გაუმჯობესებისა და სამომავლო წარმატების საწინდარია.

კაპიტალის ფორმირების ხელშეწყობის მიზნით, შეზღუდული პასუხისმგებლობა შესაძლებლობას აძლავს აქციონერებს შეამცირონ რისკი ინვესტირებული პორტფოლიოს ფლობით. ნაკლები რისკის არსებობის პირობებში კი აქციონერები თანხმდებიან ნაკლები რაოდენობის ამონაგებზე, ვიდრე ისინი მოითხოვდნენ, თუკი პასუხისმგებლობა იქნებოდა შეუზღუდავი. ამდენად, კორპორაციებიც ნაკლებ ზარალს განიცდიან.<sup>29</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობა ასევე იცავს აქციონერს იმ დანახარჯებისაგან, რომლითაც ცდილობს საკუთარი თავი არასწორი (უკანონო), სარისკო კორპორაციული ქცევისაგან დაიცვას. შეუზღუდავი პასუხისმგებლობა წესი რომ ყოფილიყო, აქციონერებს კორპორაციულ გადაწყვეტილებათა მიღებაში ჩაბმა მოუწევდათ, რაც, როგორც წესი, მათი პიროვნული პასუხისმგებლობის საკითხის დააყენებას შეუწყობდა ხელს.<sup>30</sup> ბიზნესის მართვა ან, სულ მცირე, კომპანიის მენეჯერთა გადაწყვეტილებების კონტროლი, დიდ ძალისხმევას მოითხოვდა.<sup>31</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის პირობებში კი აქციონერებს აღარ დასჭირდებათ კორპორაციის მმართველობით საქმიანობაში უშუალო ჩაბმა (მონაწილეობა) და მათი საქმიანობა მხოლოდ საზედამხედველო ფუნქციით შემოიფარგლებოდა. ამის ნაცვლად, მათ სხვადასხვა კომპანიებში მცირე ინვესტიციების ჩადებით საკუთარი ამონაგების გაზრდა შეეძლებათ.<sup>32</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობა სპობს ასევე აქციონერებისათვის ერთმანეთის ზედამხედველობის საჭიროებას. შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის რეჟიმის დროს კი, ალბათობა იმისა, რომ ნებისმიერი აქციონერი პასუხს აგებს გაკოტრებული კორპორაციის წინაშე, ნაწილობრივ დამოკიდებული იქნება სხვა აქციონერების რესურსებზე.<sup>33</sup> თუკი აქციონერთა ნაწილს მოკრძალებული ქონება

---

თალშია. თუკის ამის მაგივრად პასუხისმგებლობა იქნებოდა პროპორციული, წაგების რისკიც შემცირდებოდა და ინვესტირების შემაფერხებელიც გაცილებით ნაკლები იქნებოდა.

<sup>28</sup> Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 1991, P. 44.

<sup>29</sup> იხ. მაგ.: Henry G. Manne, *Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, 53 VA. L. REV. 1967, P. 259, 262–265.

<sup>30</sup> Millon, *Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, And the Limits of Limited Liability*, Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series Working Paper No. 2006-08, P. 4

<sup>31</sup> Easterbrook & Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 1991. P. 41–42.

<sup>32</sup> Millon, *Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, And the Limits of Limited Liability*, Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series Working Paper No. 2006-08, P. 4

<sup>33</sup> Paul Halpern, Michael Trebilcock & Stuart Turnbull, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporate Law*, 30 U. TORONTO L.J. 1980, P. 117, 123–124.

აქვს, გავლენიანი აქციონერი შეწყვეტს საკუთარი ჯიბიდან მიქცეული გადასახადის უფრო დიდი ნაწილის გადახდას.<sup>34</sup> ამ შემთხვევშიც სახეზე იქნება თანააქციონერთა და მათი ქონების საიდენტიფიკაციო ჩანაწერების შენახვასთან დაკავშირებული ხარჯები.

და ბოლოს, შეზღუდული პასუხისმგებლობა კორპორაციის ქონების გამჭვირვალობას უწყობს ხელს. პასუხისმგებლობა რომ შეუზღუდავი ყოფილიყო, კრედიტორთა ინტერესების დაცვა მოითხოვდა დაწესებულიყო ტრანსფერის განხორციელების აკრძალვა, მხოლოდ მცირე ღირებულების ქონების გადაცემის გამოკლებით ან განსაზღვრულიყო ტრანსფერის განმახორციელებელი პირის პასუხისმგებლობით.<sup>35</sup> აგრეთვე, ამგვარი წესი ზეგავლენას მოახდენდა სავაჭრო ბაზარზე და „მტრულად“ იმოქმედებდა საჯაროდ გამოტანილ აქციათა ფასზე, რისი შედეგიც, უდავოდ, ვაჭრობის შემცირება იქნებოდა.<sup>36</sup>

## 2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვა – კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის ზოგადი კონცეფცია

### 2.1 შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვის სახეები

მაშინაც კი, როდესაც სახეზე არის შეზღუდული პასუხისმგებლობა, დაცვა არ არის აბსოლუტური. მართალია, შეზღუდული პასუხისმგებლობა ძირითადი წესია, მაგრამ მისი გვერდის ავლა რამდენიმე გზით არის შესაძლებელი. პირველი და ყველაზე მიღებული წესი მხარეებს შორის შეზღუდულ პასუხისმგებლობის თაობაზე ხელშეკრულებით შეთანხმებაა.<sup>37</sup> ამის სისრულეში მოსაყვანად კორპო-

<sup>34</sup> *Henry Hansmann & Reinier Kraakman*, Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts, 100 YALE L.J. 1991, P. 1906; *David W. Leebron*, Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, COLUM. LAW REV. P. 1578–1579. *Janet Cooper Alexander*, Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens, 106 HARV. L. REV. 1992, P. 387; *Joseph A. Grundfest*, The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective, 102 YALE L.J. 387 (1992); *Henry G. Manne*, Our Two Corporation Systems: Law and Economics, 53 VA. L. REV. 1967, P. 262.

<sup>35</sup> *Susan E. Woodward*, Limited Liability in the Theory of the Firm, 141 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 1985, P. 601, 602.

<sup>36</sup> იქვე.

<sup>37</sup> *F. Hodge O'Neal*, Close Corporations: Law and Practice 1958, P. 40 n.11, (ავტორი მიუთითებს, რომ ინკორპორაცია ხშირად არ უზრუნველყოფს შეზღუდულ პასუხისმგებლობას დახურული ტიპის კორპორაციებისათვის, იმიტომ, რომ შესაძლო გამსესხებლები ხშირად ითხოვენ, აქციონერებმა იკისრონ პირადი პასუხისმგებლობა ვალებისათვის); ასევე იხ.: *Douglas Baird & Edward R. Morrison*, Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies, 105 COLUM. L. REV. 2005, P. 2310, 2362 tbl.17 (1998 წლის სტატისტიკის მიხედვით, მაგალითად, კოლუმბიის შტატში მცირე ბიზნესის მესაკუთრეთა 55.8% დათანხმდა პერსონალურ გარანტიას გამსესხებელთა წინაშე).



რაცა და მისი აქციონერები ხელშეკრულებაში თანხმდებიან მესამე პირთან (ვთქვათ, კრედიტორთან), რომ კორპორაციის მიერ შეთანხმების დარღვევის შემთხვევაში პასუხისმგებლობა დადგება პროპორციულ ან სოლიდარულ საწყისებზე. თუმცა ამ ვითარებით შეუძლიათ ისარგებლონ მხოლოდ ე.წ. ნებაყოფლობითმა კრედიტორებმა<sup>38</sup> სახელშეკრულებო ურთიერთობიდან გამომდინარე და ისიც მსხვილი ბიზნეს საქმიანობის სფეროში. მცირე კრედიტორებთან კორპორაცია, როგორც წესი, სტანდარტული ხელშეკრულებებით ურთიერთობს, რაც შეეხებათ იძულებით (არანებაყოფლობით) კრედიტორებს, რომელთაც ურთიერთობა შესაძლებელია დელიქტის საფუძველზე წარმოიშვას, მათ ამის შესაძლებლობა არ აქვთ.<sup>39</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეზღუდვის მეორე შემთხვევაა, როდესაც თავად კორპორაცია განსაზღვრავს წესდებით დაფუძნებისას ან/და შემდგომში მასში ცვლილებების შეტანით, როგორი უნდა იყოს მისი აქციონერების პასუხისმგებლობის ფარგლები და წესი. ორივე შემთხვევაში, კორპორაციას შესაძლებლობა ეძლევა გადაუხვიოს ძირითად წესს და მოარგოს იგი მოცემულ მომენტში მის წინაშე მდგარ ამოცანებსა და მიზნებს.

გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ კორპორაციათა მიერ არჩეული პასუხისმგებლობის რეჟიმის მიუხედავად, სახელმწიფოსაც აქვს (კანონმდებელს) უფლებამოსილება შეცვალოს ძირითადი წესი შეზღუდული პასუხისმგებლობის შესახებ, რაც ავტომატურ რეჟიმში კორპორაციების მიერ წესდებით განმტკიცებული ძირითადი წესის ცვლილებასაც გულისხმობს.<sup>40</sup> ამდენად, მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული კანონები კორპორაციული ვალდებულებებისაგან საზოგადოების აქციონერის დაცვაზე საუბრობს,<sup>41</sup> შეზღუდულ პასუხისმგებლობა არასოდეს ყოფილა აბსოლუტური, როგორც ეს ერთი შეხედვით საკანონმდებლო ტექსტიდან ჩანს. სასამართლოებმა განაგრცეს შესაბამისი დოქტრინა, რასაც „კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა“ ეწოდება და მას ყოველთვის იყენებენ მაშინ, როდესაც მიიჩნევენ, რომ საჭიროა დაწესდეს აქციონერის პასუხისმგებლობა (მიუხედავად შეზღუდულ პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებული საკორპორაციო სამართლის დაპირებისა).<sup>42</sup> პროფესორ ტომფსონის მიხედვით, საკორპორაციო სამარ-

<sup>38</sup> ინგლისურად: involuntary creditors

<sup>39</sup> გაკოტრების შესახებ იურიდიული ლიტერატურა იყენებს ტერმინს „nonadjusting creditor“ დელიქტის შედეგად დაზარალებულთა მიმართ, რომელთაც გაკოტრებული კორპორაციის წინააღმდეგ სარჩელი აქვთ შეტანილი. იხ., მაგ.: *Lucien Ayre Bebchuk & Jesse M. Fried, The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 105 YALE L.J. 1996, P. 857, 869.

<sup>40</sup> ზოგადად, იხ.: *Gustavus Ohlinger, Some Comments on the Reserved Power To Alter, Amend and Repeal Corporate Charters*, 29 MICH. L. REV. 1931, P. 432; ასევე: *quitable and Constitutional Limitations on the Reserved Power To Amend Corporate Charters*, 23 VA. L. REV. 1937, P. 579, 581–84.

<sup>41</sup> იხ. მაგ.: M.B.C.A. 2002, § 6.22(b).

<sup>42</sup> *Robert B. Thompson, Agency Law and Asset Partitioning*, 71 U. CIN. L. REV. 2003, P. 1321, 1325.

თაღში ეს ყველაზე მეტად ხდება სადავო საკითხი.<sup>43</sup>

კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის შესახებ დოქტრინა მეცნიერთა მიერ ხშირად გამხდარა ფართო კრიტიკის საგანი, ისევე, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის შემთხვევაში იყო მისი გაუქმების მოთხოვნაც.<sup>44</sup> კრიტიკოსები ყურადღებას ამახვილებდნენ სრულიად არაპრინციპულ, კონკრეტული შემთხვევიდან გამომდინარე და, ამასთანავე, წინასწარ განუჭვრეტელ მეთოდზე, რის მიხედვითაც სასამართლოები სარგებლობდნენ. იგივე იმპულსები, რამაც სასამართლოები მიიყვანა უგულებელყო კორპორაციული არსი უსამართლობის თავიდან აცილების მიზნით, უკვე ვრცელდება კრედიტორთა იმ სარჩელებზე, რომელიც შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართალსუბიექტთა ახლადშექმნილი ფორმების შესაკუთრეთა წინააღმდეგ არის მიმართული.<sup>45</sup> ასეთ შემთხვევებში გადაწყვეტილების საფუძველი არა საკანონმდებლო ნორმები, არამედ სასამართლოსეული ინიციატივები და გადასინჯვებია.

---

<sup>43</sup> იქვე: P. 1325

<sup>44</sup> იხ. მაგ.: *Stephen M. Bainbridge, Abolishing Veil Piercing*, 26 J. CORP. L. 2001, P. 479 ; *Douglas C. Michael, To Know a Veil*, 26 J. CORP. L. 2001, P. 41.

<sup>45</sup> იხ. მაგ.: *Hollowell v. Orleans Reg'l Gen. Hosp. LLC*, (5th Cir. 2000), P. 217 F.3d 379, 385 n.7 (სასამართლოები მხარს უჭერენ, რომ გამჭოლი პასუხისმგებლობის საკორპორაციო სამართალი კრედიტორთა იმ სარჩელებზეც გავრცელდეს, რომელიც მიმართულია LLC – შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიათა წინააღმდეგ.); *Ditty v. CheckRite, Ltd., Inc.*, (D. Utah 1997) 973 F. Supp. 1320, 1335–36; *Kaycee Land & Livestock v. Flahive*, 46 P.3d 323, 327 (Wyo. 2002); კომენტატორთა უმრავლესობა თვლის, რომ არ არსებობს, რაიმე მიზეზი, რის გამოც შეიძლება შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის მიმართ არ გავრცელდეს გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის მოქმედება.

## 2.2 შუამდგომლობის პასუხისმგებლობის მხარდამჭერი დოქტრინები

### 2.2.1 „მეორე პიროვნულობის“ დოქტრინა

გამჭოლი პასუხისმგებლობის მხარდამჭერ დოქტრინათა შორის აღსანიშნავია, ე.წ. „მეორე პიროვნულობის“<sup>46</sup> დოქტრინა, რომელიც ინტერისისა და საკუთრების ერთობლიობის, მორალურად დანაშაულებრივი ქმედების, ასევე მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობას მოითხოვს, იმისათვის, რომ მასზე დაყრდნობით კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა განხორციელდეს. სხვა სიტყვით, ყურადღება მახვილდება კორპორაციის, როგორც დამოუკიდებლად არსებული სამართალსუბიექტის ფაქტის შეფასებაზე. უფრო ზუსტად, ხდება იმის შეფასება, აყალიბებს თუ არა კორპორაცია მისი აქციონერებისგან განცალკევებულ სამართალსუბიექტს. თუკი კორპორაციის „განცალკევადობა“ შეწყდება, აღნიშნული კრიტერიუმის საფუძველზე კეთდება დასკვნა, რომ კორპორაცია აქციონერთა მეორე პიროვნულობაა. საფუძველი, რაზეც დამყარებულია ეს დოქტრინა, სადამსჯელო ხასიათისაა. თუკი აქციონერი, საკუთარი ქმედებიდან გამომდინარე, თავადვე უარყოფს კორპორაციულობას, ასევე მოიქცევა სასამართლო კრედიტორთა და საზოგადოების ინტერესის დასაცავად.<sup>47</sup> ეს მიდგომა სხვა შტატებთან ერთად, გაზიარებულია დელავერში, ნიუ იორკში, ოკლაჰომაში, ტენასში, კალიფორნიასა და ნიუ ჯერსში.<sup>48</sup> დოქტრინის მხარდასაჭერად კი ყურადღება შემდეგ ფაქტორებს ექცევა: ქვეკაპიტალიზაცია, კორპორაციულ ფორმალობათა დაუცველობა და ჩანაწერთა არარსებობა, დივიდენდთა გადაუხდელობა, ასევე, კორპორაციის ქონების დიდი რაოდენობით უკან გამოტანა.<sup>49</sup> მეორე პიროვნულობის დოქტრინაზე დაფუძნებულ პასუხისმგებლობას იურიდიულ ლიტერატურაში მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობას უწოდებენ<sup>50</sup>, რაც, პრინციპში, გამჭოლი პასუხისმგებლობის იდენტურია.

<sup>46</sup> ინგლისურად: Alter Ego Doctrine. „Alter ego“ ლათინური წარმოშობის ტერმინია და სიტყვასიტყვით ითარგმნება, როგორც „სხვა მე“. მისი შინაარსის განსასაზღვრად გამოიყენება ასევე ტერმინები: „მეორე მე“, „მე სხვაში“, „პიროვნება პიროვნებაში“ ან „მეორე პიროვნულობა“. ზოგადად იხ.: <http://www.nplg.gov.ge/gwdict/index.php?a=term&d=6&t=7882>; [http://en.wikipedia.org/wiki/Alter\\_ego](http://en.wikipedia.org/wiki/Alter_ego); ვინაიდან მოცემულ ნაშრომში აქცენტი იურიდიულ პირზე კეთდება, მიზანშეწონილი იქნება ტერმინის - „მეორე პიროვნულობა“ - გამოყენება. შესაბამისად, დოქტრინასაც „მეორე პიროვნულობის დოქტრინა“ უნდა ეწოდოს. ფოკუსირება აქ ხდება იმაზე, რომ იურიდიული პირი ან სხვა ბიზნეს სამართლებრივი ფორმის მქონე სამართალსუბიექტი განცალკევებულია, თუ წარმოადგენს პირველ შემთხვევაში, მისი აქციონერის (აქციონერების), დამფუძნებელი პირების მეორე პიროვნულობას ანდა მეორე შემთხვევაში, შვილობილი კომპანია დედა კომპანიის ალტერ ეგო.

<sup>47</sup> Henry W. Ballantine, Ballantine on Corporations 1946, P. 294.

<sup>48</sup> Philip Blumberg Et. Al. Blumberg on Corporate Groups 2006, §11 [A] [2], P. 11-19.

<sup>49</sup> 45 AM. JUR. 3D Proof of Facts & 7 (2005).

<sup>50</sup> ინგლისურად: Alter Ego Liability.

## 2.2.2 ინსტრუმენტალური დოქტრინა

გამჭოლი პასუხისმგებლობის მხარდამჭერ მეორე დოქტრინას საკორპორაციო სამართალში „ინსტრუმენტალურ დოქტრინად“<sup>51</sup> მოიხსენიებენ. ეს დოქტრინა შემდეგ სამ ფაქტორს აერთიანებს: 1. კორპორაცია აქციონერის ხელში მხოლოდ ინსტრუმენტია; 2. აქციონერმა გამომამუღანა კონტროლი კორპორაციაზე იმგვარად, რომ ზიანი მიაღვა მოსარჩელეს (კრედიტორს) ან შეიქმნა თაღლითობის მსხვერპლი; 3. კორპორაციული პირის უგულვებელყოფაზე უარის თქმა კრედიტორის უსამართლო დანაკარგს გამოიწვევს.<sup>52</sup>

უნდა აღინიშნოს, რომ უბრალო უმრავლესობა ან თუნდაც, წილის სრული ფლობა არ არის საკმარისი გამჭოლი პასუხისმგებლობის დასაწესებლად. უპირატესად, უნდა არსებობდეს სრული დომინირებული მდგომარეობა.<sup>53</sup> პროფესორი პოველი ამ გაჭოლვას უწოდებს „ინსტრუმენტალურ წესს“<sup>54</sup>, ვინაიდან კორპორაცია ამ შემთხვევაში არის უბრალოდ მარიონეტი აქციონერების ხელში.<sup>55</sup> უფრო მეტიც, დომინანტურ მდგომარეობაში მყოფი აქციონერი უნდა იყენებდეს შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმას საკუთარი ინტერესებისათვის, მაგალითად, თაღლითობისათვის ან კანონის სხვაგვარი დარღვევისათვის. თუკი სახეზეა დოქტრინის სამივე მოთხოვნა, მაშინ დაქვემდებარებული კორპორაციის ვალეები აქციონერის ვალეებად ჩაითვლება.<sup>56</sup> ამდენად, წინამდებარე კრიტერიუმი კონტროლის და აქციონერის გავლენის ხარისხზე ფოკუსირდება. კორპორაციის ქვეკაპიტალიზაცია და გადაწყვეტილების მიღების შეზღუდვა დომინანტური მდგომარეობის ინდიკატორია. მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, სადაც, ძირითადად, მოცემული დოქტრინა გამოიყენება, გადამწყვეტი ფაქტორებია მშობელ-შვილობილ კომპანიათა საერთო ხელმძღვანელ პირთა არსებობა, შვილობილი კომპანიის ბიზნესურთიერთობის ფაქტობრივი არარსებობა, გარდა მშობელ კომპანიასთან და ა.შ.

აღსანიშნავია, რომ ზემოთ განხილული მხარდამჭერი დოქტრინები შინაარსობრივად დიდი მსგავსების გამო, ერთმანეთს შეერწყა და მეცნიერები მას, ძირითადად, მეორე პიროვნულობის დოქტრინად მოიხსენიებენ. ის ფაქტორები კი, რაზეც მოცემულ დოქტრინათა განხილვის დროს იყო საუბარი, უფრო მკაფიოდ და ნათლად მომდევნო თავშია გაშლილი. ჩამოთვლილია ის კრიტერიუმები, რასაც სასამართლოები უმრავლეს შემთხვევაში გამჭოლი პასუხისმგებლობის დასაწესებლად მიმართავენ.

<sup>51</sup> ინგლისურად: Instrumentality Doctrine მაგ.: Michala Rudorfer, Piercing the Corporate Veil: A Sound Concept 2009, P. 5.

<sup>52</sup> White v. Winchester Land. Dev. Corp., 584 S.W.2d 56,61, 1979.

<sup>53</sup> Franklin A. Gevurtz, Corporation Law 2000, P. 864

<sup>54</sup> ინგლისურად: Instrumentality Rule.

<sup>55</sup> მითითებულია: MMichala Rudorfer, Piercing the Corporate Veil: A Sound Concept 2009, P. 5.

<sup>56</sup> Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chem. Corp., 483 F2d (1973) 1098, 1102-1103.

### III. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გამოყენების წინაპირობები

#### 1. მმართველობითი ალაუფლება და კონტროლი

##### შესავალი

დომინანტური მდგომარეობის განმარტებას იძლევა ნაციონალური კანონმდებლობა,<sup>57</sup> რომლის მიხედვითაც, დომინანტად ითვლება „პარტნიორი ან ერთად მოქმედ პარტნიორთა ჯგუფი, რომელსაც აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინოს პარტნიორთა კრების კენჭისყრის შედეგებზე.“ ამ დომინანტური მდგომარეობის ბოროტად გამოყენების შემთხვევაში, როდესაც დომინანტი პარტნიორის ან პარტნიორთა ჯგუფის ავზ-რახულმა ქმედებამ ზიანი მიაყენა საზოგადოებას, ეს პარტნიორი ან პარტნიორთა ჯგუფი ვალდებულია, აანაზღაუროს მიყენებული ზიანი დანარჩენ პარტნიორათვის კომპენსაციის გადახდის გზით. მოცემული დებულებიდან ჩანს, რომ კანონმდებელი აქცენტს შიდა პასუხისმგებლობაზე აკეთებს. თუმცა საზოგადოებისათვის ზიანის მიყენება შესაძლებელია აზარალებდეს არა მარტო სხვა პარტნიორებს, არამედ ასევე მესამე პირებსაც, რომელთა მხრიდანაც მოცემულ ფაქტორზე დაყრდნობით დომინანტი პარტნიორისათვის გარკვეული დაკმაყოფილების მოთხოვნის შესაძლებლობა კანონის წინამდებარე ნორმის საფუძველზე ბუნდოვანია.<sup>58</sup> ამერიკული საკორპორაციო სამართლისათვის კი ეს ფაქტორი კორპორაციულ საფარველში შეღწევისთვის ერთ-ერთ ძირითად საშუალებას წარმოადგენს.

მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის დროს დომინანტური მდგომარეობა, იგივე მმართველობითი ძალაუფლება და კონტროლი, უფრო მეტს ნიშნავს, ვიდრე ჩვეულებრივი ზედამხედველობა, რომელიც ჩვეულებრივ მშობელ-შვილობილის ურთიერთობას თან ახლავს ხოლმე. მშობელი კორპორაცია „შეიძლება პირდაპირ იყოს ჩაბმული თავიანთი ფილიალების ფინანსებში და მაკრომენეჯმენტში... საკუთარი თავის გამომჟღავნების გარეშე იმ მნიშვნელობით, რომ თითოეული შვილობილი კომპანია მხოლოდ მისი ე.წ. მეორე პიროვნულობაა.“<sup>59</sup> „სინამდვილეში, მშობელი კომპანიები თითქმის ყოველთვის, თავიანთი შვილობილი კომპანიების საქმიანობაში აქტიური მონაწილეები არიან და უძრავლეს შემთხვევაში ასეთი მონაწილეობა სრულიად დამკვეთელია“.<sup>60</sup>

ჩვეულებრივი მშობელური ჩართვა ამ პროცესში მოიცავს: ფინანსური

<sup>57</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტი.

<sup>58</sup> ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 253.

<sup>59</sup> Doe v. Unocal Corp., (9th Cir. 2001), 248 F.3d P. 915, 927.

<sup>60</sup> Esmark, Inc. v. NLRB, 887 F.2d 739, 759 (7th Cir. 1989) მითითებულია: Secon Serv.Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co., (7th Cir. 1988), .855 F.2d 406, 415.

საქმიანობის მონიტორინგს, შვილობილი კომპანიის ფინანსური და კაპიტალური საბიუჯეტო გადაწყვეტილებების ზედამხედველობას, მთავარ სამოქმედო გეგმათა და შესაბამის პროცედურათა თავმოყრას.<sup>61</sup> შესაბამისად, კონტროლის ის სტანდარტული დონე, რაც თან ახლავს მშობელ-შვილობილის ურთიერთობას თავისთავად საკმარისი არ არის, რომ გამოყენებულ იქნეს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი. ამდენად, ძირითად პრინციპი არის ის, რომ კონტროლის განხორციელება არ შექმნის (წარმოშობს) პასუხისმგებლობას შვილობილი კომპანიის აქტივებს მიღმა<sup>62</sup> და ამისათვის უფრო მეტია საჭირო.

იმისთვის, რომ დაწესდეს მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობა ან მოხდეს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, მოსარჩევეებმა უნდა დაადასტურონ, რომ მშობელმა კომპანიამ გამოამჟღავნა (განახორციელა) ექსკლუზიური დომინაცია და კონტროლი იმ გაგებით, რომ ფილიალს აღარ აქვს იურიდიული ან დამოუკიდებელი (ფუნქციური) მნიშვნელობა.<sup>63</sup> თავისთავად, მშობელ კომპანიათა აღმასრულებელი კონტროლი მათ შვილობილ კომპანიებზე არ არის საკმარისი. უპირატესად, უნდა არსებობდეს მეტი იმ ფაქტებს მიღმა, რომელიც მხოლოდ საერთო ზედამხედველობაზე მეტყველებს, რაც, ჩვეულებრივ, ნორმალურ მშობელ-შვილობილის ურთიერთობაში საერთო საკუთრებითა და საერთო დირექტორიატითაა განპირობებული.<sup>64</sup> როგორც წესი, მშობელი კომპანია შვილობილი კომპანიის ერთადერთი აქციონერია ან ფლობს წილს საკონტროლო უფლებით. პრაქტიკულად, უნდა წარმოჩნდეს, რომ მშობელი კომპანია მოქმედებს ზოგადი სამოქმედო კურსისა და დირექციის (მითითებების) ფარგლებს მიღმა შვილობილ კომპანიასთან მიმართებით და ფაქტობრივად ახორციელებს შვილობილი კომპანიის ყოველდღიურ ოპერაციებს, რაც, ზოგადი კურსისა და პოლიტიკის უშუალოდ გატარებაში გამოინახატება.<sup>65</sup> ფინანსურ და მენეჯმენტურ (მმართველობით) გადაწყვეტილებებში „ფართო ჩაბმაც“ კი არ არის თავისთავად მნიშვნელოვანი (საკმარისი) პასუხისმგებლობის დასაფუძნებლად.<sup>66</sup>

<sup>61</sup> Doe, 248 F.3d at 926. მითითებულია: United States v. Bestfoods, (1998) 524 U.S. P. 51, 69.

<sup>62</sup> Bestfoods, 524 U.S. P. 62 მითითებულია: William O. Douglas & Carrol M. Shanks, Insulation from Liability Through Subsidiary Corporations, 39 YALE L.J, 1929, P. 196 .

<sup>63</sup> Outokumpu Eng'g Enters., Inc. v. Kvaerner Enviropower, Inc., (Del. Super. Ct. 1996) 685 A.2d 724, 729 n.2 აგრეთვე: Wallace v. Wood, (Del. Ch. 1999), 752 A.2d 1175, 1183–84; Mobil Oil Corp. v. Linear Films, Inc., 718 F. Supp. 260, 271 (D. Del. 1989) (მოსარჩევეებმა უნდა დაამტკიცონ ხელმძღვანელ პირთა და/ან მშობელი კომპანიის მიერ შვილობილ კომპანიაზე განხორციელებული სრული დომინაციის და კონტროლის ფაქტი.)

<sup>64</sup> Sonora Diamond Corp. v. Super. Ct., 99 Cal. Rptr. 2d 824, 838–39 (Cal. Ct. App. 2000).

<sup>65</sup> Allen v. Oberdorfer Foundries, Inc., 595 N.Y.S.2d 995, 996 (N.Y. App. Div. 1993) (მოცემულ გადაწყვეტილებაშიც სწორედ მშობელი კომპანიის მიერ შვილობილი კომპანიის ყოველდღიურ ოპერაციებზე კონტროლის ფაქტის არსებობის აუცილებლობაზე კეთდება მითითება); აგრეთვე: Pebble Cove Homeowners' Ass'n v. Fid. N.Y. FSB, 153 A.D.2d 843 (N.Y. 1989).

<sup>66</sup> Craig v. Lake Asbestos of Quebec, Ltd., 843 F.2d 145, 151 (3d Cir. 1988).

## 1.1 ხელმძღვანელ პირთა გადაფარვა<sup>67</sup>

ზოგჯერ, მაგრამ არა ხშირად, ასევე უთითებენ კორპორაციული პირის ხელმძღვანელების გადაფარვაზე, როგორც კორპორაციული საფარველის გაჭოლის პრინციპის მხარდამჭერ კიდევ ერთ ფაქტორზე. თუმცა, როგორც ეს სასამართლო პრაქტიკაზე დაყრდნობით შეიძლება ითქვას, დირექტორთა და ოფიცერთა გადაფარვა ერთმანეთთან დაკავშირებულ პირებს შორის არ არის უჩვეულო და, ზოგადად, არ არის საკმარისი მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობის დასაწესებლად (მხოლოდ ამ საფუძვლით): სრულიად შესაძლებელია დედა კომპანიის დირექტორთათვის, იმსახურონ, როგორც მათი შვილობილი კომპანიის დირექტორებმა და მხოლოდ ეს ფაქტი არ შეიძლება გახდეს საკმარისი შვილობილი კომპანიის მოქმედებების გამო დედა კომპანიისათვის პასუხისმგებლობის დასაწესებლად. აღიარებას, რომ კორპორაციული პერსონალები რჩებიან გამოცალკევებულნი, აქვს თავისი შედეგი კარგად დამკვიდრებულ საკორპორაციო სამართლის პრინციპში, რომ დირექტორები და ოფიცრები, უკავიათ რა მმართველი პოზიციები დედა და შვილობილ კომპანიებში შეუძლიათ და ახორციელებენ ე.წ. „ქუთა გაცვლას“ იმისათვის, რომ წარმოადგინონ ეს ორი კორპორაცია განცალკევებულად, მიუხედავად მათი საერთო საკუთრებისა.<sup>68</sup>

ამგვარად, ვინაიდან საზოგადოების ფონდის (ქონების) კონტროლი და საერთო ხელმძღვანელი პირები, მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობის დასაწესებლად ზოგადი წარმონაქმნია „ისინი თავისთავად არასაკმარისია წესის სისრულეში მოსაყვანად.“<sup>69</sup> სინამდვილეში, „დედა და შვილობილ კომპანიებში ხშირად ხდება დირექტორიატის გადაფარვა განცალკევებულ ბიზნეს ოპერაციათა განხორციელების პროცესში.“<sup>70</sup> ამდენად, პრაქტიკაში მოცემული ფაქტორი ნაკლებ გამოსადეგია იმის განსასაზღვრად მოხდეს თუ არა კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა ან მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობის დაწესება.

---

<sup>67</sup> ინგლისურად: Overlap. ზოგადად, იგულისხმება ისეთი შემთხვევები, როდესაც მშობელ და შვილობილ კომპანიას ჰყავთ ერთი და იგივე დირექტორები, იზიარებენ ერთი და იმავე ხელმძღვანელ თანამდებობის პირებს. ამ მოვლენის ერთი სიტყვით გამოსახატავად, მიზანშეწონილად იქნა მიჩნეული ტერმინი - „ხელმძღვანელ პირთა გადაფარვა“.

<sup>68</sup> United States v. Bestfoods, 524 U.S. 51, 69 (1998) იხ. ასევე: Am. Protein Corp. v. AB Volvo, 2d Cir. 1988844 F.2d 56, 57 .

<sup>69</sup> Steven v. Roscoe Turner Aeronautical, 324 F.2d 157, 161 (7th Cir. 1963); აგრეთვე: Akzona, Inc. v. E.I. Du Pont de Nemours & Co., 607 F. Supp. 227, 237 (D. Del. 1984); Scott-Douglas Corp. v. Greyhound Corp., 304 A.2d 309, 314 (Del. Super. Ct. 1973) (მოცემულ გადაწყვეტილებებში საერთო ხელმძღვანელ პირთა ფაქტის არსებობა სასამართლოთა მიერ არასაკმარისად იქნა მიჩნეული გამჭოლი პასუხისმგებლობის დასაწესებლად).

<sup>70</sup> Fletcher v. Atex, Inc., 68 F.3d 1451, 1460 (2d Cir. 1995); აგრეთვე: Calvert v. Huckins, 875 F. Supp. 674, 678 (E.D. Cal. 1995).

## 1.2 გაერთიანებული დოკუმენტაციის წარმოება

არსებობს სხვადასხვა ფაქტორი, რომელსაც სასამართლოები ზოგჯერ გამჭოლი პასუხისმგებლობის სარჩელთა განხლევისას განიხილავენ. მათ არ აქვთ, ასე ვთქვათ, გადამწყვეტი მნიშვნელობა. ერთ-ერთი ასეთი ფაქტორია გაერთიანებული (ერთიანი) ფინანსური საანგარიშსწორებო დოკუმენტი<sup>71</sup> ან გადასახადთა ამსახველი ანგარიში (საგადასახადო დეკლარაცია). თუმცა, სასამართლოები თვლიან, რომ დედა კომპანიების გადაწყვეტილება, მოიცვან თავისი შვილობილი საკუთარ საგადასახადო დეკლარაციაში თითქმის არ ამტკიცებს (თუ ამტკიცებს, მაგრამ დაბალი ხარისხით) დომინანტურ მდგომარეობას და უუნაროა გამჭოლი პასუხისმგებლობის საკითხზე საქმის აღძვრისთვისაც კი.<sup>72</sup> ამის მსგავსად, სასამართლოები არ მიიჩნევენ გაერთიანებული ფინანსური საანგარისწორებო დოკუმენტს მეორე პიროვნულობის დოქტრინის გამოყენების საფუძვლად.<sup>73</sup> როგორც დირექტორთა და ოფიცერთა გადაფარვის შემთხვევაში, შვილობილის აქტივობების მშობელი კომპანიის წლიურ ანგარიშში გაერთიანება თანამედროვე ბიზნეს პრაქტიკაა. ის ნებადართულია, როგორც აშშ-ის საგადასახადო სააგენტოს,<sup>74</sup> ისე აშშ-ის ბირჟისა და ფასიანი ქაღალდების კომისიის<sup>75</sup> მიერ და ასევე რეკომენდირებულია აღიარებული ზოგადი საბუღალტრო (საანგარიშსწორებო) პრინციპების შესაბამისად.<sup>76</sup>

---

<sup>71</sup> ე.წ. *Statement*. მისი განმარტება შეგიძლიათ იხილოთ, მაგ.: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Statement> (28.03.2011).

<sup>72</sup> *AT&T Co. v. Compagnie Bruxelles Lambert*, 94 F.3d 586, 591 (9th Cir. 1996).

<sup>73</sup> *Lowell Staats Min. Co. v. Pioneer Uravan, Inc.*, 878 F.2d 1259, 1264 (10th Cir. 1989).

<sup>74</sup> Internal Revenue Service

<sup>75</sup> Securities and Exchange Commission.

<sup>76</sup> *Calvert v. Huckins*, E.D. Cal. 1995, 875 F. Supp. 678–679, 875 F.2d 1359, 1363 (5th Cir. 1990) (მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობა არ იქნა გამოყენებული ისეთ შემთხვევაში, როცა მშობელი კომპანია იღებდა თანხას შვილობილი კომპანიისაგან, რომლის განთავსებაც ხდებოდა ცენტრალიზებულ საბანკო ანგარიშზე, ასევე, ივსებოდა გაერთიანებული საგადასახადო დეკლარაცია და მშობელი კომპანია განსაზღვრავდა შვილობილი კომპანიის მოსამსახურეთათვის სარგებლის მომტან სამოქმედო გეგმას). აგრეთვე: *O’Berry v. McDermott, Inc.*, 712 S.W.2d 206, 207 (Tex. App. 1986) (ხელმძღვანელ პირთა გადაფარვის ფაქტი, გაერთიანებული საგადასახადო დეკლარაციის შევსება, შვილობილი კომპანიის კაპიტალიზაცია და ფინანსური უზრუნველყოფა, შვილობილი კომპანიის სახელით გადაწყვეტილების მიღება, ასევე, დედა და შვილობილი კომპანიის ერთ ბიზნეს მთლიანობად აღქმის ფაქტი არ აღმოჩნდა საკმარისი, სასამართლოს დაედგინა მეორე პიროვნულობის ურთიერთობა).



### 1.3. ცენტრალიზებული ადგილმდებარეობა

სხვა ფაქტორი, რომელსაც სასამართლოები ზოგჯერ განიხილავენ, არის რამდენიმე კორპორაციული პირის მოღვაწეობა ცენტრალიზებული (ერთი) ადგილმდებარეობიდან. მაშინ, როდესაც მოსარჩელები დომინაციისა და კონტროლის სამხილად მიუთითებენ, რომ კომპანიებს აქვთ ერთი და იგივე სათაო ოფისები, სასამართლოთა გარკვეული ნაწილი მიუთითებს, რომ „ორი სხვადასხვა ერთმანეთისგან გამოცალკევებული კორპორაცია არ შეიძლება უგელე-ბელყოფილ იქნეს მხოლოდ იმის გამო, რომ ერთ-ერთი მათგანი ფლობს წილს მეორეში ან ჰყავს საერთო დირექტორი ან იმიტომ, რომ დაკავებული აქვს ერთი და იგივე საოფისე ფართი.“<sup>77</sup> ფიზიკური ადგილმდებარეობა არ ნიშნავს, რომ ერთი პირი არის მეორის მეორე პიროვნულობა. უფრო მეტიც, არსებობს მთელი რიგი ლეგიტიმური მიზეზები, რის გამოც ორმა კომპანიამ შესაძლოა, გაიყოს ფიზიკური ადგილმდებარეობა.<sup>78</sup>

## 2. შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენება

### 2.1 კომპანიათშორისი ტრანზაქციები და ქონებათა გაერთიანება

სხვა ფაქტორი, რომელსაც სასამართლოები გამჭოლი პასუხისმგებლობის საკითხის ანალიზისას ხშირად იხმობენ არის ის, იყო თუ არა კორპორაციულ პირებს შორის შეუსაბამო (არასწორი) ტრანზაქციები. ასეთ კომპანიათშორისი ტრანზაქციებზე მითითება შესაძლებელია მოხდეს, როგორც „შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენების“ ერთ-ერთ ფაქტორზე, რაც, თავის მხრივ, ერთი კორპორაციული პირიდან მეორეში ფულის გადამისამართების საშუალებაა. მიუხედავად ზემოთქმულისა, სასამართლოები მერყეობენ დაეყრდნონ ამ ფაქტორს მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობის დასაწესებლად, როგორც ამას რამდენიმე სასამართლო შენიშნავს, ტრანზაქციები კომპანიათა შორის კანონიერი და ჩვეულებრივი მოვლენაა.

ასევე შეიძლება, კორპორაციათშორისმა ტრანზაქციებმა კორპორაციულ პირთა დამოუკიდებლობა დააფუძნონ. სასამართლოები თვლიან, რომ „დედა კომპანიების მიერ შვილობილი კომპანიებისათვის გადასახადის მოთხოვნის ფაქტი

<sup>77</sup> *Hornsby v. Hornsby's Stores, Inc.*, 734 F. Supp. 302, 308 (N.D. Ill. 1990); აგრეთვე: *13-D Elec. Co., Inc. v. Barnett Constr. Co.*, 706 S.W.2d 135, 140 (Tex. App. 1986) (ორი კომპანიის ერთ შენობაში არსებობის ფაქტის მიხედვად სასამართლოს არ მიუძღრთავს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვისათვის).

<sup>78</sup> Douglas G. Smith, *Piercing the Corporate Veil in Regulated Industries*, *Brigham Young University Law Review* 2008, P. 1165

მოსამსახურეებისთვის ჩვეულებრივ ამყარებს დედა კომპანიის არგუმენტს, რომ ის არ არის არცერთი მისი შვილობილი კომპანიის მეორე პიროვნულობა.<sup>79</sup> რომ ყოფილიყო კორპორაციულ ფორმალობათა იგნორირება სახეზე, ასეთი ტრანზაქციები საერთოდ არ იარსებებდა.

საპირისპიროდ, ქონების აღრევა (გაერთიანება) შეიძლება, წარმოადგენდეს შეუსაბამო მეორე პიროვნულობის ურთიერთობის რისკს.<sup>80</sup> სადაც კი კორპორაცია გაერთიანებს ქონებას მისი აქციონერების ქონებასთან, სასამართლოები უფრო მარტივად აღგენენ, რომ კორპორაცია არ არის გამოცალკევებული და განსხვავებული მისი აქციონერებისაგან. ქონების ასეთი გაერთიანება განსხვავდება ტიპური კორპორაციული ტრანზაქციებისაგან – როდესაც დედა კომპანია მისი შვილობილს აძლევს ფინანსებს ბიზნეს-ოპერაციების განსახორციელებლად.<sup>81</sup>

ნაციონალური კანონმდებლობა გამჭოლი პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებით, მხოლოდ ერთადერთი მუხლით<sup>82</sup> შემოიფარგლება. ნორმის ჩანაწერის მიხედვით, „კომანდიტური საზოგადოების შეზღუდული პარტნიორი, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების, სააქციო საზოგადოებისა და კოოპერატივის პარტნიორები“, რომელნიც ძირითადი წესის შესაბამისად, საზოგადოების ვალებისათვის კრედიტორების წინაშე პასუხს არ აგებენ,<sup>83</sup> გამონაკლისის სახით, საზოგადოების კრედიტორების წინაშე პასუხი შეიძლება აგონ „პირადად, თუ ისინი ბოროტად გამოიყენებენ პასუხისმგებლობის შეზღუდვის სამართლებრივ ფორმებს.“ სამწუხაროდ, კანონმდებელი არაფერს გვეუბნება იმის შესახებ, თუ რა იგულისხმება „უფლებამოსილების ბოროტად გამოყენებაში“. თუმცა მიუხედავად ამისა, ნორმის ისტორიული განვითარების ანალიზით, შესაძლებელია გარკვეული დასკვნა გაკეთდეს: ზემოთ ხსენებული ნორმის პირვანდელი რედაქციით<sup>84</sup>: „შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმების ბოროტად გამოყენ-

<sup>79</sup> Joiner v. Ryder Sys. Inc., 966 F. Supp. 1478, 1486 (C.D. Ill. 1996) (emphasis added); also In re Silicone Gel Breast Implants, 837 F. Supp. P. 1135; აგრეთვე: Connors v. Peles, 724 F. Supp. 1538, 1568 (W.D. Pa. 1989) (მოცემულ საქმეებში დედა კომპანია უხდიდა შვილობილი კომპანიის მენეჯმენტს ხელფასს გაწეული სამსახურისათვის, შვილობილი კომპანიის არსებობის მანძილზე, შესაბამისად, ის არც გამხდარა გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესების საფუძველი.).

<sup>80</sup> William Meade Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 2004, § 43, § 41.50, P. 246–247 (ავტორი მიუთითებს, რომ აქციონერების მიერ კორპორაციის სახსრების პირადი მიზნებისათვის გამოყენების ფაქტი, შერეული კორპორაციული და პირადი ანგარიშები, ან ქონების იმგვარი აღრევა, რომ შეუძლებელი გახდა საკუთრების ინტერესის გარჩევა, შეფასება და აწონილ-დაწონილი იქნება, სხვა ფაქტორებთან ერთად, როდესაც დედა კორპორაციული საფარველის გაჭოლვისა და კორპორაციული განცალკევების უგულებელყოფის საკითხი).

<sup>81</sup> იქვე, გვ. 249. („შობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, როგორც წესი, სასამართლოები არ მიმართავენ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვას, მხოლოდ იმის გამო, რომ დედა და შვილობილი კომპანიები აწარმოებენ გაერთიანებული ფინანსური დეკლარაციას, ანდა დედა კომპანია ფინანსურად უზრუნველყოფს შვილობილ კომპანიას.“).

<sup>82</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-6 პუნქტი.

<sup>83</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხლის მე-4 პუნქტი.

<sup>84</sup> [http://www.parliament.ge/\\_special/kan/files/16.pdf](http://www.parliament.ge/_special/kan/files/16.pdf). „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-3 მუხ-

ებად ჩაითვლება... საზოგადოების ქონების შერევა სხვა ქონებასთან...“, რაც თავისი შინაარსით სრულად შეესატყვისება წინამდებარე ქვეთავში განხილულ ფაქტორს. ამის, საფუძველზე კი შესაძლებელია გაკეთდეს დასკვნა, რომ კანონმდებლის ისტორიული ნებიდან გამომდინარე, ნორმის ამჟამინდელი ფორმულირების გათვალისწინებით, შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენებაში ერთ-ერთ ფაქტორად სწორედ ქონების აღრევა, მისი შერევა სხვა ქონებასთან, იგივე ქონების გაერთიანება უნდა ჩაითვალოს.

## 2.2 ქვეკაპიტალიზაცია<sup>85</sup> და მიზანმიმართული გაკოტრება

ფაქტორი, რომელიც, შესაძლოა, უფრო მნიშვნელოვანი იყოს არის ის, იყო თუ არა კორპორაცია კაპიტალიზირებული. აქაც მკაცრი პირობებია იმის განსასაზღვრად, არის თუ არა სახეზე იმ სახის ქვეკაპიტალიზაცია, რაც შეიძლება შეზღუდული პასუხისმგებლობის გაჭოლვის საფუძველი გახდეს. ფაქტობრივად, ქვეკაპიტალიზაცია შესაძლებელია დაიყოს ორ ფორმად: არაადეკვატურ კაპიტალიზაციად და კაპიტალდაუზანდებლობად. „არაადეკვატური კაპიტალიზაცია გულისხმობს კაპიტალიზაციას მცირე ოდენობით კორპორაციის ბიზნესის ბუნებასთან და ამ ბიზნესის თანმხლებ რისკებთან მიმართებაში.“<sup>86</sup> „დაქვევდებარებული“ კაპიტალი მინიმალურ (აუცილებელ) ზღვარზე ნაკლებია მაშინ, როცა ის „მეტისმეტად მცირეა ან მოჩვენებითია საწარმოებელ ბიზნესსა და წაგების (დანაკარგის) რისკებთან შედარებით“<sup>87</sup> და, შესაბამისად, იმთავითვე ცხადია, რომ ვერ დააკმაყოფილებს კრედიტორთა მოთხოვნებს.<sup>88</sup> ამდენად, არაადეკვატური კაპიტალიზაცია დაფუძნებულია ფაქტობრივ ეკონომიკურ და არა იურდიულ (საკანონმდებლო) მოთხოვნილებებზე.<sup>89</sup> რაც შეეხება კაპიტალდაუზანდებლობას, ამ დროს არაადეკვატური კაპიტალიზაციისგან განსხვავებით, საზოგადოებაში მცირე ოდენობით ინვესტიციაც კი არ არის განხორციელებული. კომპანია, ფაქტიურად, ხატონად თუ ითქმება, მხოლოდ „სახელი და გვარია“, ყოველგვარი მატერიალური თუ არამატერიალური მხარდაჭერის გარეშე.

---

ლის მე-4 პუნქტი.

<sup>85</sup> ინგლისურად: Undercapitalization, რასაც პროფესორი ირაკლი ბურდული „ქვეკაპიტალიზაციას“ uodebs. იხ.: ბურდული, ირაკლი, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 247.

<sup>86</sup> Community Care Centers, Inc. v. Hamilton, 774 N.E.2d 559, 565 (Ind. Ct. App. 2002) (miTiTebulia: Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 2004, § 43, § 41. P. 33).

<sup>87</sup> Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 2004, § 43, § 41. P. 33; აგრეთვე: Automotriz Del Golfo De California S.A.de C.V. v. Resnick, 306 P.2d 1, 4 (Cal. 1957) (miTiTebulia Ballantine, Ballantine on Corporations 1976, P. 302–303)

<sup>88</sup> Hamilton, The Law of Corporations, 2000, P.142 ვუთითებ: ბურდული, ირაკლი, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 249.

<sup>89</sup> იქვე.

ზოგადად, კაპიტალიზაციას ყურადღება უნდა მიექცეს კორპორაციის ფორმირებისას და არა მომდევნო პერიოდში. „კორპორაცია, რომელიც ადეკვატურად იქნა კაპიტალიზირებული ფორმირების პროცესში, მაგრამ შემდგომ განიცდის ფინანსურ წარუმატებლობას არ ჩაითვლება კაპიტალიზაციის დაზარალებულად (ქვეკაპიტალიზებული)“. <sup>90</sup> ამდენად „კაპიტალიზაციის ფაქტორს განსაკუთრებული ყურადღება კორპორაციის დაფუძნების და არა შემდეგ პერიოდში ენიჭება.“ <sup>91</sup> არსებობს პრეზუმფცია, რომ სადამფუძნებლო დოკუმენტების შევსება უფლებამოსილი პირის <sup>92</sup> მიერ „შესაძლოა ჩაითვალოს საბოლოო დასტურად, რომ დამფუძნებლებმა დააკმაყოფილეს დაფუძნების ყველა წინაპირობა, მათ შორის ადეკვატური კაპიტალიზაცია.“ <sup>93</sup> თუმცა, მხოლოდ ფორმალური დოკუმენტების შევსება მატერიალური დასტურის გარეშე, კაპიტალიზაციის ფაქტის განმსაზღვრელი ფაქტორი ვერ გახდება.

მიუხედავად იმისა, რომ სასამართლოები კაპიტალიზაციის განმსაზღვრელ სტანდარტებს ყოველთვის ნათლად არ აყალიბებენ, გაკოტრებითი ურთიერთობის კონტექსტში მათ ეს სტანდარტები კორპორაციათა გადახდისუუნარობის განსაზღვრისათვის განავითარეს. თავის მხრივ, ეს სტანდარტები გაკოტრების სისტემაში შედის და გამოსადეგი სახელმძღვანელო პრინციპებია. ყველაზე მნიშვნელოვანს სტანდარტთა შორის, რომელიც განსაზღვრავს, არის თუ არა კორპორაცია ქვეკაპიტალიზებული, წარმოადგენს კვალიფიციური ფინანსური ანალიტიკოსის აზრი იმის შესახებ, „იყო თუ არა კორპორაციის კაპიტალიზაციის მხარი დაეჭირა მოცემული ბიზნესისათვის მისი მოცულობიდან და ბუნებიდან გამომდინარე... იმ გარემოებათა მხედველობაში მიღებით, რაც კორპორაციის კაპიტალიზაციის მომენტში არსებობდა.“ <sup>94</sup> სასამართლოები, იყენებენ რა ამ სახელმძღვანელო პრინციპებს, ცხადი ხდება, რომ წინდაუხედაობით „ქვეკაპიტალიზაციაზე“ მსჯელობა არასწორია. <sup>95</sup> როგორც სასამართლოები აღიარებენ: „ქვეკაპიტალიზაციის წინდაუხედავი შემოწმება მოგვცემს ცრუ დადებით შედეგს, რომელიც ქვეკაპიტალიზაციაზე მიუთითებს.“ <sup>96</sup> ვინაიდან, მესაკუთრენი არ არ-

<sup>90</sup> Hamilton, *The Law of Corporations*, 2000, P. 565. ვუტიტებ: William Meade Fletcher, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 2004 § 43.

<sup>91</sup> *Secon Serv. Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co.*, 855 F.2d 406, 416 (7th Cir. 1988); *DeWitt Truck Brokers v. W. Ray Flemming Fruit Co.*, 540 F.2d 681 (4th Cir. 1976); *Hillsborough Holdings Corp.*, 176 B.R. 223, 234 (M.D. Fla. 1994) *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 2004, § 43 („კაპიტალის ადეკვატურობა უნდა შეფასდეს კორპორაციის ფორმირების პროცესში. კორპორაცია, რომელიც ადეკვატურად იქნა კაპიტალიზირებული და შემდგომ განიცდის ფინანსურ წარუმატებლობას არ არის ქვეკაპიტალიზებული.“).

<sup>92</sup> ამერიკული სამართლის მიხედვით ამას უფლებამოსილი პირი - Secretary of State - ახორციელებს

<sup>93</sup> *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 2004, § 43

<sup>94</sup> *Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 703 (5th Cir. 1977);

<sup>95</sup> *ქვე*.

<sup>96</sup> *LifschultzFast Freight*, (7th Cir. 1997), 132 F.3d P. 352.

იან ვალდებულნი, განახორციელონ წარუმატებელი ფირმის რეკაპიტალიზაცია<sup>97</sup> და სასამართლოებმა არ უნდა წარმოაჩინონ „ერთი მოვლენა უკანა კარებიდან იმით, რომ დაადგინონ ქვეკაპიტალიზაცია უკუძალაზე დაყრდნობით - საბოლოო შედეგზე, როგორც მტკიცებაზე მითითებით.“<sup>98</sup> თუკი ასეთი უკუანალიზი სასამართლოების მიერ კაპიტალიზაციის ადეკვატურობის განსასაზღვრად იქნება გამოყენებული, მაშინ გამოდის, რომ „ყველა ფირმა, რომელიც გადახდის უუნარო განხილვა შეიძლება დაკვალიფიცირდეს, როგორც „ქვეკაპიტალიზებული“.“<sup>99</sup>

მსგავსად წინა ქვეთავში განხილული ფაქტორისა, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-4 პუნქტის პირვანდელი რედაქცია, შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენებაში, ქვეკაპიტალიზაციასაც მოი-აზრებდა: „შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმების ბოროტად გამოყენებად ჩაითვლება... საზოგადოების ქონების შერევა სხვა ქონებასთან ან საწარმოს ფუნქციონირებისათვის არსებობის აუცილებელი კაპიტალის არასრული ფორმირება“, რაც სხვა არაფერია, თუ არა საზოგადოების არაადეკვატური კაპიტალიზაცია. კანონმდებელი მიიჩნევს, რომ კაპიტალი, ზოგადად, საზოგადოების „ფუნქციონირებისთვისაა“ აუცილებელი. საზოგადოების ფუნქციონირება კი თავის თავში, აუცილებლად ბიზნესოპერაციების განხორციელების და შესაბამისად, თანამდევრი რისკების გამკლავების შესაძლებლობას ანუ საჭიროების შემთხვევაში, კრედიტორთა დაკმაყოფილების უნარიანობას გულისხმობს.<sup>100</sup> ასე რომ, ნაციონალური სამართლისათვის არც ზემოაღნიშნული კრიტერიუმი უნდა ჩაითვალოს უცხოდ.

მაშინაც კი, როცა ქვეკაპიტალიზაცია, როგორც ფაქტი, სახეზეა, ეს არ წარმოადგენს მეორე პიროვნულობის ან კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დაწესების საფუძველს.<sup>101</sup> როგორც ერთ-ერთ სასამართლო გადაწყვეტილებაში აღინიშნა: „უცნობია ისეთი გადაწყვეტილება, როდესაც კორპორაციული წარმონაქმნის უგულვებლყოფა ეფუძნებოდეს მხოლოდ ქვეკაპიტალიზაციის ფაქტს (როგორც საფუძველს) სახელშეკრულებო საქმეებში“.<sup>102</sup> წინამდებარე ფაქტორს დიდი გამოყენება აქვს მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის დროს, როცა დედა კომპანიები აფუძნებენ შვილობილ კომპანიას კაპიტალის გარეშე, ან ძალზე მცირე კაპიტალდაბანდებით, ანდა შემდგომში

<sup>97</sup> აშშ-ის შტატების უმრავლესობაში, ისევე, როგორც ნაციონალურ სამართალში, არ მოქმედებს კანონისმიერი მინიმალური საწესდებო კაპიტალის მომწესრიგებელი ნორმა: ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 249-250.

<sup>98</sup> Mobile Steel Co., 563 F.2d, 703 (5th Cir. 1977).

<sup>99</sup> იქვე.

<sup>100</sup> ზოგადად, მესამე პირთა დაკმაყოფილების, როგორც კაპიტალის ძირითადი ფუნქციის შესახებ, მიუთითებს აგრეთვე: ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 260.

<sup>101</sup> Lynn M. Lopucki, The Death of Liability, 106 YALE L.J. 1996. P. 23

<sup>102</sup> Secon Serv. Sys., 855 F.2d at 416; აგრეთვე: Stephen M. Bainbridge, Abolishing Veil Piercing, 26 J. CORP. L. 2001, P. 521.

ადარ განაგრძობენ მის ფინანსურ მხარდაჭერას, რათა შვილობილი კომპანია გამოყენებულ იქნეს, როგორც ინსტრუმენტი, არამართლზომიერ ტრანზაქციითა<sup>103</sup> და თაღლითურ ქმედებათა განსახორციელებლად, ამავედროულად კი პასუხისმგებლობის მხოლოდ ქვეკაპიტალიზებული შვილობილი კომპანიის ქონებით განსასაზღვრად.

სასამართლოები მკაცრ სტანდარტებს იყენებენ იმისათვის, რათა თავიდან იქნეს აცილებული გამჭოლი პასუხისმგებლობის ტრანსფორმაცია მშობელი კომპანიის პასუხისმგებელ მექანიზმად, როცა შვილობილი კომპანია უუნაროა მის წინააღმდეგ პოტენციურ ფინანსურ გადაწყვეტილებას გაუმკლავდეს.<sup>104</sup> უბრალო ფაქტი, რომ იურიდიულ პირს აქვს ან არ აქვს კაპიტალი უპასუხოს მის წინააღმდეგ არსებულ პოტენციურ დიდ ფინანსურ გასავალს არ ამართლებს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დაწესებას.<sup>105</sup> უფრო მეტიც, ქვეკაპიტალიზაცია გამოსადეგია მხოლოდ მაშინ, როდესაც ის წარმოაჩენს, რომ ფირმა არის მარტოოდენ ფიქცია. კომპანიაში, რომელიც თავიდან არადაეკვატურად იქნა კაპიტალიზირებული, მიმდინარე დანაკარგები (წაგება), რომელსაც ის ადეკვატური კაპიტალის უქონლობამდე მიყავს არ იძლევა ქვეკაპიტალიზაციის ფაქტის მტკიცებულებას.

### 2.3. კორპორაციულ ფორმალობათა დაუცველობა

სასამართლოები მხედველობაში იღებენ გარკვეულ ფაქტორებს იმის განსასაზღვრავად, არსებობს თუ არა დომინაციისა და კონტროლის რეკვიზიტები მოცემულ საქმეში. ერთ-ერთ ყველაზე ხშირად მითითებული ფაქტორია კორპორაციითა შესაბამისობა კორპორაციულ ფორმალობებთან.<sup>106</sup> ამ შემთხვევაში მეწილეს (აქციონერს) არ შეიძლება მიეცეს ის უპირატესობა, რაც კორპორაციიდან (როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის მქონე სამართალსუბიექტიდან) გამომდინარეობს, მაშინ, როდესაც იგი არ დაიცავს მისი შექმნა-ჩამოყალიბებისთვის აუცილებელ წინაპირობებს,<sup>107</sup> როგორცაა: დამოუკიდებელი (განცალკევებული) კორპორაციული წიგნის არსებობა, და-

<sup>103</sup> ერთ-ერთ ყველაზე გამაურებულ შემთხვევას წარმოადგენს კომპანია ენრონ-ი, რომელსაც 3000-მდე შვილობილი კომპანია გააჩნდა და მათი მეშვეობით ახორციელებდა საბუღალტრო მონაცემთა მანიპულაციას, წაგების დამალვას. იხ. მაგ: Read Al-Saadouni, The Liability of the holding company to the debts of its subsidiary the Corporate Governance Implications, The 3rd Corporate Governance Forum, P. 2.

<sup>104</sup> Hillsborough Holdings Corp. v. Celotex Corp., 166 B.R. 461, 475 (Bankr. M.D. Fla. 1994). უბრალო ფაქტი, რომ იურიდიულ პირს არ აქვს კაპიტალი უპასუხოს მის წინააღმდეგ არსებულ პოტენციურ დიდ ფინანსურ მოთხოვნას არ წარმოადგენს გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესების დამოუკიდებელ საფუძველს.

<sup>105</sup> Oriental Commercial and Shipping Co. v. Rosl, N.V., 702 F. Supp. 1005, 1020 (S.D.N.Y. 1988).

<sup>106</sup> ე.წ. corporate formalities.

<sup>107</sup> ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 253.

მოუკიდებელი აუდიტორის დაქირავება და დამოუკიდებელი კრების არსებობის უზრუნველყოფა, რომელიც ჩაატარებს რეგულარურ შეხვედრებს, ხელმძღვანელ პირთა (ორგანოთა) არჩევა, ხელმოწერილი კაპიტალის რეალურად არჩევის სისწორე და ა.შ.<sup>108</sup> მიუხედავად იმ ფაქტისა, რომ ხშირად ხდება აღნიშნულ ფაქტორზე მითითება, რიგ შემთხვევებში, კანონით გათვალისწინებული ყველა ფორმის კორპორაციული აქტივობების წარუმატებლობა არ გაამართლებს კორპორაციული პირის უგულებელყოფას.<sup>109</sup>

ნაციონალური სამართლისთვის, შეიძლება ითქვას, არც კორპორაციულ ფორმალობათა დაუცველობის ფაქტორია უცხო. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის პირვანდელი რედაქციის მე-3 მუხლის მე-4 პუნქტში ცვლილება შევიდა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის თაობაზე 1999 წლის 9 ივნისის კანონით,<sup>110</sup> რომლის მიხედვითაც შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენებად ჩაითვალა, „თუ არ იქნა უზრუნველყოფილი საბუღალტრო წიგნების ისეთი წარმოება, საიდანაც ცალსახად გამომდინარეობს თუ რომელი ქონება ეკუთვნის და რა ვალდებულებები აკისრია საზოგადოებას და რომელი – არა“, ხოლო სხვა დანარჩენ ფაქტორებზე კანონმდებელმა ამჯერად დუმილი ამჯობინა. ამ ცვლილებით, მართალია, ერთი მხრივ, გაუქმდა ქვეკაპიტალიზაციისა და ქონების აღრევის ფაქტორები, თუმცა ამასთანავე მოხდა ახალი კრიტერიუმის დაფუძნება, რომელიც თავისი არსით ერთ-ერთ კორპორაციულ ფორმალობას წარმოადგენს. რაც შეეხება მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტს, კორპორაციულ ფორმალობათა დაუცველობა არ წარმოადგენს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დაწესების საფუძველს, თუკი მას არ მიეყვართ შვილობილი კომპანიის არასწორი კონტროლისა და მანიპულირებისაკენ. ამდენად, ასეთი მანიპულაციის ან კონტროლის არსებობის გარეშე ერთი კომპანიის და მეორე კომპანიის მოქმედებებს შორის კავშირი მოკლებულია პასუხისმგებლობის დაწესებას. შესაბამისად, კორპორაციულ ფორმალობებთან მჭიდრო კავშირი კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის გამოყენების მიზანშეწონილობის საკითხის ანალიზისას, მხოლოდ ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილია.<sup>111</sup>

---

<sup>108</sup> ზოგადად იხ.: *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 2004, § 43 (როდესაც სასამართლები ამოწმებენ იყო თუ არა კორპორაციული ფორმალობები დაცული, ხდება იმის შემოწმება, იყო თუ არა კორპორაციები განცალკევებულად ინკორპორირებული, ჰყავდათ განცალკევებული დირექტორიატი, აწარმოებდნენ განცალკევებულ საბუღალტრო და საგადასახადო ჩანაწერებს და ა.შ.)

<sup>109</sup> *Thompson*, *Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study*, 76 *CORNELL L. REV.* 1991 P. 18. („პროფსორი ტომფსონი მიუთითებს, მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული ფორმალობები ერთ-ერთ საბაზისო საფუძველს წარმოადგენს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დროს, გადაწყვეტილებათა უმრავლესობაში მათ მაინც არ აქვთ პირდაპირი მოქმედების ძალა.“).

<sup>110</sup> [http://www.parliament.ge/index.php?lang\\_id=GEO&sec\\_id=69&kan\\_det=det&kan\\_id=1104](http://www.parliament.ge/index.php?lang_id=GEO&sec_id=69&kan_det=det&kan_id=1104) (3.04.2011)

<sup>111</sup> *Douglas G. Smith*, *Piercing the Corporate Veil in Regulated Industries*, Brigham Young Uni-

## 2.4 თაღლითობა

მოსარჩელებმა, გარდა დომინანტური მდგომარეობისა და კონტროლის ფაქტის დამტკიცებისა, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის საკითხის გადაწყვეტისას უნდა დაასაბუთონ, რომ ადვილი ჰქონდა „შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად ისეთ გამოყენებას, რაც თაღლითობის ან უსამართლობის დაფუძნების წინაპირობა გახდა.“<sup>112</sup> ამდენად, მხოლოდ დომინანტური მდგომარეობის ან კონტროლის ფაქტი საკმარისი არ არის იმისათვის, რომ დაწესდეს მეორე პიროვნულობის პასუხისმგებლობა. უნდა არსებობდეს შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენების ან თაღლითური ქმედების სამხილი.<sup>113</sup> თაღლითობის ფაქტის გამოვლენაც ამ შემთხვევაში თავისებურებით ხასიათდება: ერთი კომპანიის ქმედება არ ჩაითვლება მეორე კომპანიის ქმედებად მხოლოდ იმიტომ, რომ პირველი მეორის შვილობილი კომპანიაა, ან იმიტომ, რომ გარკვეული მიზნებიდან გამომდინარე, ისინი შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც ერთიანი ეკონომიკური ერთეული. მეორე პიროვნულობის დოქტრინაზე დაყრდნობით, კორპორაციული საფარველის გასაჭოლად „კორპორაცია უნდა იყოს მარტოდენ ფიქცია და არსებობდეს მხოლოდ როგორც თაღლითობის საშუალება.“<sup>114</sup> კორპორაცია არ არის ფიქცია ან თაღლითობის მექანიზმი „თუკი ის ფაქტობრივ ბიზნეს საქმიანობას ეწევა.“<sup>115</sup> აღსანიშნავია ასევე, რომ „უსამართლობად“ არ ჩაითვლება მხოლოდ ხელშეკრულების დარღვევა.<sup>116</sup> მსგავსად ამისა, პასუხისმგებლობის თავიდან ასაცილებლად კორპორაციული ფორმის გამოყენებაც არ ამართლებს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დაწესებას.<sup>117</sup> უნდა არსებობდეს იმის სამხილი, რომ

---

vesity Law Review at 2008, P. 1173.

<sup>112</sup> Aronson v. Price, 644 N.E.2d 864, 867 (Ind. 1995); აგრეთვე: *William Meade Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 2004, § 43, P. 296 იგივე: § 43 („სამართლო ითხოვს ინტენსიური უკანონო ქცევის არსებობას, ზოგიერთი კი უფრო ზოგადი მოთხოვნითი კატეგორიებით შემოიფარგლება, როგორცაა უსამართლობის, მოტყუების რაიმე ფორმის, საჯარო წესრიგის დარღვევის, თაღლითობის ან სხვა კრიმინალური ავზრახული ქცევის არსებობა“).

<sup>113</sup> *Extra Energy Coal Co. v. Diamond Energy and Res., Inc.*, 467 N.E.2d 439, 442 (Ind. Ct. App. 1984); აგრეთვე: *Resolution Trust Corp. v. Latham & Watkins*, 909 F. Supp. 923, 927, 930–31 (S.D.N.Y. 1995).

<sup>114</sup> *Kaplin v. First Options of Chicago, Inc.*, 19 F.3d 1503 (3d Cir. 1994).

<sup>115</sup> *Sunstates Corp.*, 788 A.2d P.534.

<sup>116</sup> *Outokumpu Eng'g Enters. v. Kvaerner EnviroPower*, 685 A.2d 724, 729 (Del. Super. Ct. 1996).

<sup>117</sup> *Itel Containers Intern. Corp. v. Atlanttrafik Exp. Serv. Ltd.*, 909 F.2d 698, 704 (2d Cir. 1990), აგრეთვე: *Radeszewski v. Telecom Corp.*, 981 F.2d 305, 311 (8th Cir. 1992); *Zubik v. Zubik*, 384 F.2d 267, 273 (3d Cir. 1967) („პასუხისმგებლობის შეზღუდვა კორპორაციის ტრადიციული საფუძველია.“); *Oriental Commercial and Shipping Co. v. Rosl, N.V.*, 702 F. Supp. P. 1005, 1020 (S.D.N.Y. 1988).



შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენებამ მოსარჩელენი თაღლითობის მსხვერპლი გახადა.<sup>118</sup>

შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენების ფაქტის განსაზღვრას, რამაც თაღლითობა გამოიწვია, ნაკლებად ვხვდებით სახელშეკრულებო ურთიერთობისას. სასამართლოები მოითხოვენ მეტს ვიდრე კონტროლს, იმისათვის, რომ მოხდეს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა ხელშეკრულებიდან გამომდინარე კრედიტორთა სასარგებლოდ.<sup>119</sup> ამის მიზეზი კი მარტივია: თუკი კომპანია არ მისდევს ისეთ პრაქტიკას, რომელიც კონტრაქტს აფიქრებინებს, რომ ის გარიგებაში შედის სხვა სამართალსუბიექტთან, უბრალოდ არ არსებობს მიზეზი მათ დასაცავად.<sup>120</sup> ეს კი იმიტომ, რომ „განსახვავებით დელიქტური კრედიტორისა, იგი ირჩევს საქმე დაიჭიროს კორპორაციასთან; მისთვის იმის შესაძლებლობის მინიჭება, რომ საქმის წარუმატებლობის შემთხვევაში ხელი მიუწვდებოდეს აქციონერის ან დედა-კომპანიის ქონებაზე ნიშნავს იმაზე მეტის მიცემას, ვიდრე მას ეს ხელშეკრულებიდან გამომდინარე ეკუთვნის.<sup>121</sup> დელიქტიდან გამომდინარე საქმეებშიც კი მოსარჩელენი, რომლებიც ცდილობენ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვას, დიდ წინააღმდეგობას აწყდებიან. როგორც მინიმუმ, მათ უნდა დაადასტურონ, რომ მოპასუხის ქმედებაში არის თაღლითობის ან მისი მონათესავე ქმედების ელემენტები.<sup>122</sup> გამჭოლი პასუხისმგებლობის დასაწესებლად საჭიროა დადასტურდეს, რომ დედა კომპანია შვილობილ კომპანიას სწორედ თაღლითობის ან სხვა არამართლზომიერი ქმედების განსახორციელებლად იყენებს. ამის გარეშე დაუშვებელია ამ საფუძვლით კორპორაციათა დამოუკიდებელ სამართალსუბიექტად აღიარების პრეზუმფციის<sup>123</sup> უგულებელყოფა. ეს მოთხოვნები ლეგიტიმურ და კეთილშობილურ ინტერესს ემსახურება. ისინი უზრუნველყოფენ, რომ შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლებრივ-ეკონომიკური სარგებელი იქნეს შენარჩუნებული და მხოლოდ იმ შემთხვევაში მოხდეს მისი დარღვევა, როდესაც ხდება შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის იმგვარად გამოყენება, რასაც ეკონომიკური სარგებელი არ აქვს.<sup>124</sup> წინააღმდეგ შემთხვევაში, შეზღუდული პასუხისმგებლობა უფუნქციო, აზრსმოკლებულ პრინციპად გარადაიქმნება.

---

<sup>118</sup> იხ. მაგ.: Mobil Oil Corp., 718 F. Supp. P. 269 („სამართალი ითხოვს, რომ თაღლითობა და უსამართლობა მოპასუხის მიერ შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის ბოროტად გამოყენებაში უნდა კლინდებოდეს.“); იგივე პოზიციაა გაზიარებული გადაწყვეტილებაში: Resolution Trust Corp. v. Latham & Watkins, 909 F. Supp. 923, 927, 930–31 (S.D.N.Y. 1995)

<sup>119</sup> Secon Serv. Sys., Inc. v. St. Joseph Bank & Trust Co., 855 F.2d 406, 415 (7th Cir. 1988).

<sup>120</sup> იქვე გვ. 415–416

<sup>121</sup> იქვე გვ. 416

<sup>122</sup> Hystro Prods., Inc. v. MNP Corp., 18 F.3d 1384, 1390 (7th Cir. 1994).

<sup>123</sup> Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 2004, § 43, P 289–292.

<sup>124</sup> Douglas G. Smith, Piercing the Corporate Veil in Regulated Industries, Brigham Young University Law Review 2008, P. 1982,

### 3. მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი

და ბოლოს, იმისათვის, რომ თაღლითური ან არამართლზომიერი ქმედების, ან/და დომინირებული მდგომარეობისა და კონტროლის ფაქტი კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის საფუძველი გახდეს, საჭიროა მას შედეგად მოსარჩელისათვის (კრედიტორისათვის) ზიანის მიყენება მოჰყვეს.<sup>125</sup> მაგალითად, როდესაც შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენებას კორპორაციის ქვეკაპიტალიზაციამდე მიყვავართ, რაც მოსარჩელებს ადეკვატური ფულადი ანაზღაურების გარეშე ტოვებს, ამ შემთხვევაში არსებობს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დაწესების საფუძველი.<sup>126</sup> ამდენად, აუცილებელია მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობა კორპორაციის მიერ განხორციელებული არამართლზომიერ ქმედებასა და დამდგარ შედეგს (მესამე პირისათვის ზიანის მიყენების ფაქტის სახით) შორის.

## IV. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის კრიტიკული ანალიზი

### 1. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გაუმჯობესების მოსოვნა

გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპს ბევრი კრიტიკოსი გამოუჩნდა, რომელიც ითხოვს კორპორაციული საფარველის გაჭოლვისათვის მკაცრი სტანდარტების შენარჩუნებას და მის გაუქმებას.<sup>127</sup> მკაცრ წინაპირობათა შენარჩუნების უპირველესი საფუძველი არის ის ეკონომიკური სარგებელი, რაც

<sup>125</sup> იხ. მაგ.: *W. Passalacqua Builders v. Resnick Developers South, Inc.*, 933 F.2d 131, 138 (2d Cir. 1991); *Morris v. Dep't of Taxation & Fin.*, 623 N.E.2d 1157, 1160–61 (N.Y. App. 1993) (მოსარჩელებმა უნდა დაამტკიცონ, რომ „მესაკუთრემ გამოამყვანა სრული მმართველობითი ძალაუფლება და კონტროლი კორპორაციაზე, რაც გამოყენებული იქნა თაღლითობის ან სხვა არამართლზომიერი ქმედების განსახორციელებლად და ასეთმა ქმედებამ ზიანი მიაყენა მოსარჩელეს.“); *Irwin & Leighton, Inc. v. W.M. Anderson Co.*, 532 A.2d 983, 987 (Del. Ch. 1987).

<sup>126</sup> იხ. მაგ.: *Radaszewski v. Telecom Corp.*, 981 2d 305, 306 (8ტპ ჩირ. 1992) (არ არსებობს პასუხისმგებლობა, თუკი სახეზე არ იქნება ზიანი). აგრეთვე: *Arch v. American Tobacco Co.*, 984 F. Supp. 830, 840 (E.D. Pa. 1997) („სასამართლოები არ მიმართავენ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვას, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა „კორპორაცია ქვეკაპიტალიზებულია იმგვარად, რო გაუმკლავდეს ვალებს, რომლებიც გონიერების გათვალისწინებით შესაძლებელია წარმოიშვას ბიზნესის განხორციელების შედეგად.“).

<sup>127</sup> იხ. მაგ.: *Easterbrook & Fischel*, Limited Liability and the Corporation, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P. 89, 90–98; *Stephen B. Presser*, The Bogalusa Explosion, 'Single Business Enterprise,' 'Alter Ego,' and Other Errors: Academics, Economics, Democracy, and Shareholder Limited Liability: Back Towards a Unitary 'Abuse' Theory of Piercing the Corporate Veil, 100 NW. U. L. REV. 2006, P. 407.

შეზღუდულ პასუხისმგებლობას თან ახლავს.<sup>128</sup> კომენტატორები შეზღუდულ პასუხისმგებლობას ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვან წყაროდ აღიარებენ, ისევე, როგორც ხაზს უსვამენ მისი, როგორც „სოციალურ კიბეზე დაწინაურების“ საშუალებას მცირე ბიზნესის წამოწყებით უბრალო მოქალაქეთა ხელში, რაც შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის პირობებში შეუძლებელია.<sup>129</sup> ისინი ასევე მიუთითებენ სხვა შედარებით ნაკლებმნიშვნელოვან ფაქტორებზე, როგორცაა დივერსიფიკაციისათვის ხელის შეწყობა, სამონიტორინგო ხარჯების შემცირება, აგრეთვე, სარგებლის მომტან პროექტებზე „ძალზე სარისკო“ მოტივით უარის თქმის საფუძვლის არ არსებობა.<sup>130</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის კრიტიკის საპასუხოდ კი, მათი აზრით, მისი თანმხლები სარგებელი ამკარად აჭარბებს უარყოფით შედეგებს, რაც მას თან ახლავს. ისინი შენიშნავენ, რომ სახელშეკრულებო ურთიერთობიდან გამომდინარე, კრედიტორების მხარდასაჭერად არ არსებობს მიზეზი, ვინაიდან ისინი საკუთარი ნებით შედიან კორპორაციასთან ურთიერთობაში. მთელი აკადემიური სპექტრისათვის კი შეუცვლელია ის, რომ შეზღუდულ პასუხისმგებლობას შედეგად მოსდევს კორპორაციის სურვილის ზრდა – ჩაერთოს სარისკო წამოწყებაში.<sup>131</sup> მაგრამ უმრავლესობა მათგანი არ მოითხოვს შეზღუდული პასუხისმგებლობის გამონაკლისების მთლიანად გაუქმებას. ისინი აღიარებენ, რომ „გამონაკლისები იმთავითვე ღირებულ ფუნქციასაც ასრულებენ.“<sup>132</sup> თუმცაღა, როგორც აღინიშნა, საჭიროდ თვლიან შენარჩუნდეს მკაცრი სტანდარტები, რათა შეზღუდული პასუხისმგებლობა კვლავ დარჩეს ძირითად პრინციპად, ხოლო აქციონერის პასუხისმგებლობა, ანუ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა – გამონაკლისად. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ ზოგიერთი კომენტატორი უფრო შორს მიდის და მოითხოვს კო-

<sup>128</sup> პროფესორი ბენბრაიჯის მტკიცებით, დელიქტიდან გამომდინარე კრედიტორების მხედველობაში მიღებითაც კი, რომელთაც შესაძლოა ჰქონდეთ, გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის გამოყენების წინაპირობათა შერბილების ძლიერი არგუმენტი, შეზღუდული პასუხისმგებლობა „შესაძლებელია გამართლებულ იქნეს იმ საფუძველით, რომ ის ზრდის წილის რაოდენობას, რითაც შესაძლებელია განხორციელდეს კრედიტორის დაკმაყოფილება დელიქტით გამოწვეული ზიანის გამო, უბიძგებს რა ინვესტორების განხორციელებისაკენ კორპორაციაში.“)

<sup>129</sup> Bainbridge, Abolishing Veil Piercing, 26 J. CORP. L. 2001, P. 479, 495 („საყოველთაოდ გაზიარებული შეხედულების თანახმად, შეზღუდული პასუხისმგებლობა იყო და რჩება კაპიტალის დიდი რაოდენობით მოზიდვის მთავარ საშუალებად, რაც საჭიროა ინდუსტრიული საქმიანობის დაწყებასა და აყვავებაში.“) Easterbrook & Fischel, Limited Liability and the Corporation, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P. 89, 90–98; Stephen B. Presser, Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics, 87 NW. U. L. REV. 1992, P. 148, 164.

<sup>130</sup> Frank & Fischel, Limited Liability and the Corporation, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P. 93–98.

<sup>131</sup> Grundfest, The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective, 102 YALE L.J. 1992, P. 387, 421; აგრეთვე: Bainbridge, Abolishing LLC Veil Piercing, 2005 U. ILL. L. REV. P. 77, 96; Presser, The Bogalusa Explosion, `Single Business Enterprise,` `Alter Ego,` and Other Errors, 100 NW. U. L. REV. 2006, P. 410; Larry E. Ribstein, The Deregulation of Limited Liability and the Death of Partnership, 70 WASH. U. L.Q. 1992, P. 417, 439.

<sup>132</sup> Easterbrook & Fischel, Limited Liability and the Corporation, 52 U. CHI. L. REV. 1985 P. 89.

რპორაციული საფარველის გაჭოლვის დოქტრინათა გაუქმებას შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპის კიდევ უფრო გასაძლიერებლად. ისინი მიიჩნევენ, რომ წინაპრობები, რითაც სასამართლოები ხელმძღვანელობენ ბუნდოვანია და მათ დიდ დისკრეციას უტოვებს.<sup>133</sup> მათი აზრით, არსებობს „გაურკვეველობა და წინასწარ ცოდნის ნაკლებობა (განუჭვრეტელობა), რაც მცირე ბიზნეს-კომპანიათა ტრანზაქციების დანახარჯებს ზრდის“, და ასევე არ არსებობს „დასტური იმისა, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა სოციალურად სასარგებლო შედეგებს ემსახურება“.<sup>134</sup> როგორც კომენტატორები შენიშნავენ, ეს ბუნდოვანება და გაურკვეველობა დიდ დანახარჯებს იწვევს, რის შედეგადაც მხარეებმა შესაძლოა, უარი თქვან სოციალურად სასარგებლო წამოწყებებზე ან/და სულ მცირე, განახორციელონ ისინი ძვირადღირებული გამაფრთხილებელი ზომების ფასად.<sup>135</sup>

გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინათა ნაცვლად კრიტიკოსები მის შემცველად ასახელებენ პირად პირდაპირ პასუხისმგებლობას იმ აქციონერთა მიმართ, რომლებიც აქტიურად არიან ჩართულნი არამართლზომიერი ქმედებების განხორციელებაში.<sup>136</sup> ამგვარად, აქციონერები დარწმუნებულები იქნებიან იმაში, რომ არ დადგება მათი პირადი პასუხისმგებლობა, თუკი ისინი პირადად არ იქნებიან უკონონო ქმედების განმახორციელებლები. ეს მიდგომა სრულად იზიარებს იმ ფაქტორებს, რაზეც არის დაფუძნებული სწორედ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი და ადგენს პირდაპირ პასუხისმგებლობას არაპირდაპირი პასუხისმგებლობის სანაცვლოდ, რასაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესებისას აქვს ადგილი. მაშინ, როდესაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის მხარდამჭერი დოქტრინები შესაძლებელია არ იყოს ნათელყოფის საუკეთესო ნიმუში და ეფუძნება შემთხვევით ფაქტორებს, რომელთა აწონდაწონვა უნდა განახორციელონ სასამართლოებმა, რათა გამოარკვიონ მიიღონ თუ არა კორპორაციულ მოსახსნაში შეღწევის გადაწყვეტილება, ამავედროულად არსებობს რამდენიმე წინაპრობა (სტანდარტი). რომელიც იმ საქმეებიდან გამომდინარეობს, სადაც შესაძლებელია გამოყენებულ იქნეს პრინციპებზე დაფუძნებული (ორიენტირებული) გადაწყვეტილების მიღების საკითხი.

ამასთან, არსებობს განსაზღვრული სფეროები, სადაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის მხარდამჭერი დოქტრინები უფრო ხშირად გამოიყენება. ბევრი კომენტატორი მიუთითებს, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა უფრო ხშირად ხდება დახურული ტიპის კორპორაციების შემთხვევაში, ვიდრე ღია კორპორაციების დროს.<sup>137</sup> ასეთ შემთხვევებში დიდია აქციონერის პირდაპირი

<sup>133</sup> *Bainbridge, Abolishing Veil Piercing*, 26 J. CORP. L. 2001, P. 514

<sup>134</sup> *Easterbrook & Fischel, Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P. 109.

<sup>135</sup> *Bainbridge, Abolishing Veil Piercing*, 26 J. CORP. L. 2001, P. 514

<sup>136</sup> იქვე.

<sup>137</sup> *Easterbrook & Fischel, Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P.

კონტროლის ხარისხი და, შესაბამისად, კორპორაციული სამართალსუბიექტის ფიქციად გარდაქმნის ალბათობაც. ამის მსგავსად, კომენტატორები აღნიშნავენ, რომ დოქტრინის გამოყენება უფრო მისაღებია დელიქტიდან გამომდინარე ურთიერთობათა კონტექსტში, ვიდრე ხელშეკრულებიდან გამომდინარე კონტექსტში. განსხვავებით ხელშეკრულებიდან გამომდინარე კრედიტორებისა, დელიქტიდან წარმოშობილი კრედიტორები მოპასუხე კომპანიასთან არ შედიან ურთიერთობაში საკუთარი ნებითა და გააზრებული გადაწყვეტილებით.<sup>138</sup> და ბოლოს, კომენტატორები შენიშნავენ, რომ გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინები გამოიყენება ისეთ შემთხვევებში, როდესაც აქციონერები აქტიურად არიან ჩაბმულნი არამართლზომიერ ქმედებებში.<sup>139</sup> ასეთ შემთხვევებში აქციონერის ქმედება უშუალოდ განაპირობებს კრედიტორისთვის ზიანის მიყენებას, რაც გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესების წინაპირობაა. უფრო მეტიც, აქციონერი დახურული ტიპის კორპორაციაში დიდი მოცულობითაა ჩართული კორპორაციულ გადაწყვეტილებათა მიღებაში, განსხვავებით ე.წ. პასიური ინვესტორისაგან ღია ტიპის კორპორაციაში, რომელსაც საზოგადოებაში მხოლოდ პატარა, უმნიშვნელო ინტერესი აქვს და შესაბამისად კორპორაციების ქმედებებში მისი მონაწილეობის ხარისხიც ძალიან მცირეა.<sup>140</sup>

---

109; Thompson, Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study, 76 CORNELL L. REV. 1991, P. 1036, 1047; Bainbridge, Abolishing Veil Piercing, 26 J. CORP. L. 2001, P. 509 („დელიქტის დროს შეზღუდული პასუხისმგებლობის გამართლება ყველაზე რთულია, ვინაიდან დახურული ტიპის კორპორაციებში აქციონერები თითქმის ყოველთვის ჩართულნი არიან კორპორაციის ყოველდღიურ მართვაში“). David W. Leebron, Limited Liability, Tort Victims, and Creditors, 91 COLUM. L. REV. 1991, P. 1649.

<sup>138</sup> Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 2004 § 43. (სასამართლოებს კორპორაციული ფორმის უგეულებელყოფა შეუძლიათ უფრო მეტად დელიქტიდან გამომდინარე ურთიერთობების დროს, ვიდრე ხელშეკრულებითი ურთიერთობის შემთხვევებში, ვინაიდან დაზარალებულ მხარეს ხელშეკრულების შემთხვევაში ჰქონდა ბიზნეს პარტნიორის არჩევის შესაძლებლობა, ხოლო დელიქტის შემთხვევაში ასეთი არჩევანი არ არსებობს. *Easterbrook & Fischel*, Limited Liability and the Corporation, 52 U. CHI. L. REV. 1985, P.

<sup>139</sup> Bainbridge, Abolishing Veil Piercing, 26 J. CORP. L. 2001, P. 507 ; Thompson, The Limits of Liability in the New Limited Liability Entities, 32 WAKE FOREST L. REV. 1997, P. 10; Thompson, Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise, 47 VAND. L. REV. 1994, P. 9.

<sup>140</sup> Presser, Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics, 87 NW. U. L. REV. 1992, P. 173. (კომენტატორთა გარკვეულ ნაწილს მიაჩნია, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭლოვა უფრო ადვილად ან/და ხდებოდა მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, ვიდრე კლასიკური შემთხვევის დროს, როცა კომპანიის მფლობელი აქციონერია.)

**2. კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის  
პრინციპის არსებობის მკონომიკურ-სამართლებრივი  
დასაბუთება**

შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპი ხელს უწყობს ფინანსურ რისკებთან დაკავშირებული ბიზნეს საქმიანობის დაწყებას, ინვესტორების მიერ კაპიტალდაბანდების განხორციელებას სამეწარმეო წამოწყებებში.<sup>141</sup> ეს, თავისთავად, ქვეყნის ეკონომიკური კეთილდღეობის წინაპირობას წარმოადგენს. მიუხედავად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპის ამ ღირებული და ჭეშმარიტი მიზნისა, ავტორის აზრით, შეზღუდული პასუხისმგებლობა არ უნდა იქცეს თაღლითობისა და უსამართლობის ხელშემწყობ ფაქტორად. ამიტომ, კრედიტორს ხელშეკრულებიდან და დელიქტური ურთიერთობიდან გამომდინარე, უნდა შეეძლოს, დაიცვას საკუთარი თავი იმისგან, ვინც მართავს ბიზნესს. ავტორის ეს მოსაზრება გასაზიარებელია, რამდენადაც უფლებამოსილებათა და შეაძლებლობათა ბოროტი გამოყენება არ უნდა დარჩეს სათანადო რეაგირების გარეშე. წინააღმდეგ შემთხვევაში საფრთხე შეექმნება კრედიტორთა სამართლებრივ უსაფრთხოებას, უგულებელყოფილი იქნება ბიზნესის სოციალური ფუნქცია.

საყოველთაოდ მიღებული შეხედულების თანხმად, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის გამოყენება მხოლოდ საგამონაკლისო შემთხვევას წარმოადგენს.<sup>142</sup> ამდენად, შესაძლებელია, ის განიხილოს, როგორც იშვიათი გამონაკლისი და არა როგორც წესი. იგი გამოყენებულ უნდა იქნეს ყოველი კონკრეტული შემთხვევის ანალიზიდან გამომდინარე. ასეთი მიდგომა, კრიტიკოსთა აზრით, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპის ბუნდოვნად მიჩნევის საფუძველს იძლევა.<sup>143</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ის იმდენად „სამართლიანია“, რომ სასამართლოებს უფლება აქვთ მიმართონ მათ უსამართლობის თავიდან ასაცილებლად.<sup>144</sup> სასამართლო პრაქტიკის ანალიზიდან იკვეთება, რომ გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის გამოყენება მაინც მკაცრად განსაზღვრული წინაპირობების არსებობისას ხდება: 1. სახეზე უნდა იყოს დომინანტური მდგომარეობისა და კონტროლის მნიშვნელოვანი ხარისხი; 2. უნდა ხდებოდეს საზოგადოების ფორმის (შეზღუდული პასუხისმგებლობის) ბოროტად გამოყენება და 3. კორპორაციის სამართლებრივი ფორმის გამოყენება მნიშვნელოვან ზიანს უნდა აყენებდეს მოსარჩელეს (კრედიტორს).

შეზღუდული პასუხისმგებლობის შედეგი, საბოლოოდ, არის ის, რომ კრედიტორები, რომელთა მოვალე კორპორაციებმა კრახი განიცადეს, აუნაზღაურე-

<sup>141</sup> *Gevurtz, Corporation Law, 2000 P. 35-40.*

<sup>142</sup> 18 AM. JUR. Pleading and Practice Forms, Corporations 2005. §§ 55, 56 .

<sup>143</sup> *Easterbrook & Fischel, The Economic Structure of orporate Law 1991, P. 109.*

<sup>144</sup> *Gevurtz, Corporation Law, 2000, P. 70.*

ბელნი რჩებიან.<sup>145</sup> ეს „უსამართლობა“ შესაძლებელია გამართლებულ იქნეს სამეწარმეო რისკის კონცეფციიდან გამომდინარე. თუმცა, როცა ამას ადგილი აქვს განზრახ იმ აქციონერების ან პარტნიორების მიერ, რომელთაც დომინანტური მდგომარეობა უკავიათ კორპორაციაში და აქვთ საზოგადოების მართვაზე ზეგავლენის მოხდენის შესაძლებლობა, ამ შემთხვევაში მიზანშეუწონელია, სამეწარმეო რისკის კონცეფციიდან გამომდინარე ზემოაღნიშნული „უსამართლობის“ გამართლება. ამდენად, ყურადსაღებია, რომ კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის პრინციპი, სუბიექტთა წრის მიხედვით, მიმართულია არა ყველა აქციონერსა თუ მეწილეზე, არამედ მხოლოდ იმათზე, ვინც აქტიურადაა ჩართული ბიზნეს საქმიანობაში; მენეჯერებზე, რომლებიც რეალურად ახორციელებენ საწარმოს მართვას, რითიც მეტი პასუხისმგებლობა ეკისრებათ.

## VI. დასკვნა

ამრიგად, წიგნის წინამდებარე ნაწილში განხილულ იქნა საკორპორაციო სამართლის ყველაზე მეტად სადავო საკითხი: გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინა ამერიკული და ქართული საკორპორაციო სამართლის შედარების საფუძველზე. აღნიშნული კვლევა განხორციელდა ამერიკის საკორპორაციო სამართლის, როგორც საკანონმდებლო აქტების, კორპორაციებისა და არაკორპორაციული ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობის მარეგულირებელი მოდელური კანონების, ისე მეცნიერ-იურისტთა ნაშრომებისა და სასამართლო პრაქტიკის ანალიზის საფუძველზე მეწარმე სუბიექტთა სამართლებრივი ფორმების მარეგულირებელ ნაციონალურ კანონმდებლობასთან<sup>146</sup> და დოქტრინასთან მიმართებით.

შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის შედეგად, შესაძლებელია გარკვეული თეზისებისა და დასკვნების გაკეთება, რაც მნიშვნელოვანია ჯერ ერთი, თემაში დასმული საკითხის - კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის - ბუნებისა და არსის უკეთ გასააზრებლად, მეორე, ნაციონალური კანონმდებლობის სივრცეში მოცემული დოქტრინის თეორიული და პრაქტიკული გამოყენების პერსპექტივების განსაზღვრისათვის. ამას კი უდიდესი მნიშვნელობა აქვს როგორც კრედიტორთა, ისე მთელი საზოგადოების ინტერესების დაცვისათვის.

განხორციელებული კვლევის შედეგად თავდაპირველად გამოიკვეთა შეზღუდული პასუხისმგებლობის, როგორც საკორპორაციო სამართლის ეკონომიკური ეფექტურობის და, მთლიანად, საზოგადოების ეკონომიკური კეთილდღეობის განმსაზღვრელი ძირითადი პრინციპის მნიშვნელობა. შეზღუდული პასუხისმგებლობის არსის წარმოჩინება მნიშვნელოვანი იყო

<sup>145</sup> . Gevurtz, Corporation Law, 2000, P. 69.

<sup>146</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 1994 წელი, საქართველოს პარლამენტის უწყებანი №21-22.

იმდენად, რამდენადაც, წინააღმდეგ შემთხვევაში, შეუძლებელი გახდებოდა კორპორაციული საფარველის გაჭოლვის დოქტრინის მოქმედების აუცილებლობის დასაბუთება, მასთან დაკავშირებული სოციალური, ეკონომიკური და სამართლებრივი სარგებლის აღქმა, ვინაიდან გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინა სწორედ შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპით შექმნილი სამართლებრივი დაცვის მიღმა შეღწევას წარმოადგენს და კონკრეტულ შემთხვევებში შეზღუდული პასუხისმგებლობის დაცვის არამართლზომიერი გამოყენებით განპირობებული ზიანისა და უსამართლობის აღმოფხვრას ემსახურება.

მოხდა იმ წინაპირობათა ნათლად ჩამოყალიბება, რომელთა არსებობის შემთხვევაში სასამართლო უფლებამოსილია მიმართოს შეზღუდული პასუხისმგებლობის წესიდან გამონაკლისს – გამჭოლ პასუხისმგებლობას, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებულ ღონისძიებას. კრიტერიუმთა განხილვისას, გარდა მათი არსისა და პრაქტიკული გამოყენების შესაძლებლობის განსაზღვრისა, ყურადღება გამახვილდა ნაცონალური სამართლის ანალოგიური ინსტიტუტის მარეგულირებელი ნორმის შინაარსზე, მისი ისტორიული ნების დეტალურად შესწავლისა და განხილვის გზით, რაც მნიშვნელოვანია ნორმის სამომავლოდ გამოყენების პერსპექტივის განსაზღვრისათვის. აქვე აღსანიშნავია ის უზარმაზარი თეორიულ-პრაქტიკული გამოცდილება, რაც სასამართლო გადაწყვეტილებათა ზოგადი მიმოხილვის შედეგად წარმოჩინდა, ვინაიდან ის სტანდარტები, რასაც კრედიტორთა და საზოგადოების სხვა დაინტერესებულ პირთა ინტერესების დაცვა უნდა დაეყრდნოს, სწორედ სასამართლო გადაწყვეტილებათა, ანუ ცოცხალი პრაქტიკის წიაღშია აღმოცენებული.

ზემოაღნიშნულისა და ნაშრომში გაშლილი მოსაზრებების გათვალისწინებით კი შესაძლებელია გაკეთდეს დასკვნა, რომ გამჭოლი პასუხისმგებლობის გამოყენება გარკვეულ წინაპირობათა დაცვის ფონზე, აბსოლიტურად გამართლებულია, ვინაიდან თანამედროვე ბიზნეს პრაქტიკაში ძალზე ბევრია შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენების შემთხვევები, რაც უსამართლოდ აყენებს ზიანს უდანაშაულო კრედიტორებსა და საზოგადოებას. ამის გათვალისწინებით შესაძლებელია ითქვას, რომ გამჭოლი პასუხისმგებლობის დაწესებას არანაკლები ეკონომიკური სარგებელი მოაქვს, ვიდრე შეზღუდულ პასუხისმგებლობას მისი მართლზომიერად გამოყენების პირობებში. შეზღუდული პასუხისმგებლობის გაუჭოლობის გამართლება ამ შემთხვევაში არ გამოდგება მხოლოდ მის თანხმლებს სარგებელზე მითითებით, ვინაიდან ის დანაკარგი აჭარბებს სარგებელს, რაც მისი არასწორი გამოყენების შედეგად ადგება კონკრეტულ კრედიტორს თუ მთლიანად საზოგადოებას. გამჭოლი პასუხისმგებლობის გამოყენება მიზანშეწონილია, როგორც კორპორაციულ იურიდიულ პირთა, ისე არაკორპორაციულ იურიდიულ პირთა მიმართაც, რომლებიც შეზღუდული პასუხისმგებლობის დაცვით სარგებლობენ, ვინაიდან, რიგ შემთხვევებში, ასეთი სამართალსუბიექტების ხელში კონ-



ტროლისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის ბოროტად გამოყენების უფრო ქმედითი საშუალებებია თავმოყრილი.

ქართული სამართლის სინამდვილეში კი მიუხედავად ნორმის ზოგადი ხასიათისა და სასამართლო პარაქტიკის არ არსებობისა, სავსებით შესაძლებელია და სასაურველია გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის გამოყენება, ჯერ ერთი, განვითარებული ქვეყნების, ამ შემთხვევაში აშშ-ის გამოცდილებისა და, მეორე მხრივ, როგორც უკვე აღინიშნა, ნორმის ისტორიული განვითარებაზე/ნებაზე დაყრდნობით, სოციალური, იურიდიული სამართლიანობისა და ეკონომიკური კეთილდღეობის დაცვის მიზნით.

## ბიბლიოგრაფია:

*ბურდული, ირაკლი*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009

*ჭანტურია, ლადო*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006

Robert C. Clark, Corporate Law, 1986

Susan E. Woodward, Limited Liability in the Theory of the Firm, 141 J. Institutional & Theoretical Econ. 1985

Michael P. Dooley, Fundamentals of Corporate Law, 1995

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of corporate Law 1991.

Michala Rudorfer, Piercing the Corporate Veil: A Sound Concept 2009

Franklin A. Gevurtz, Corporation Law, 2000

William Meade Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Private Corproations, 2004

F. Hodge O'Neal, Close Corporations: Law and Practice 40 n.11, 1958

Philip Blumberg Et. Al. Blumberg on Corporate Groups, 2006

Henry W. Ballantine, Ballaintine on Corporations, 1976

### *სტატიები:*

Theresa A. Gabaldon, The Lemonade Stand: Feminist and Other Reflections on the Limited Liability of Corporate Shareholders, 45 VAND. L. REV. (1992)

Maurice Wormser, Piercing the Veil of Corporate Entity, 12 COLUM. L. REV. 496 (1912)

Robert B. Thompson, Piercing the Veil: Is the Common Law the Problem?, 37 CONN. L. REV. 2005

David Millon, Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, And the

Limits of Limited Liability, Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series Working Paper No. 2006-08, P. 4

Theresa A. Gabaldon, *The Lemonade Stand: Feminist and Other Reflections on the Limited Liability of Corporate Shareholders*, 45 VAND. L. REV. at 1400-01 (1992).

John H. Matheson & Raymond B. Eby, *The Doctrine of Piercing the Veil in an Era of Multiple Limited Liability Entities: An Opportunity to Codify the Test for Waiving Owners' Limited-Liability Protection*, 75 WASH. L. REV. 2000

G. Manne, *Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, 53 VA. L. REV. (1967)

Paul Halpern, Michael Trebilcock & Stuart Turnbull, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporate Law*, 30 U. TORONTO L.J. 117, 123-24 (1980).

Janet Cooper Alexander, *Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens*, 106 HARV. L. REV. 387 (1992);

Joseph A. Grundfest, *The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective*, 102 YALE L.J. 387 (1992);

Susan E. Woodward, *Limited Liability in the Theory of the Firm*, 141 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 601, 602 (1985).

Lucien Ayre Bebchuk & Jesse M. Fried, *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 105 YALE L.J. (1996)

Gustavus Ohlinger, *Some Comments on the Reserved Power To Alter, Amend and Repeal Corporate Charters*, 29 MICH. L. REV. 432 (1931)

Robert B. Thompson, *Agency Law and Asset Partitioning*, 71 U. CIN. L. REV. 1321, 1325 (2003).

Stephen M. Bainbridge, *Abolishing Veil Piercing*, 26 J. CORP. L. 479 (2001); Douglas C. Michael, *To Know a Veil*, 26 J. CORP. L. 41 (2001).

William O. Douglas & Carrol M. Shanks, *Insulation from Liability Through Subsidiary Corporations*, 39 YALE L.J. 1929

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89, 90-98 (1985);

Stephen B. Presser, *The Bogalusa Explosion, 'Single Business Enterprise,' 'Alter Ego,' and Other Errors: Academics, Economics, Democracy, and Shareholder Limited Liability: Back Towards a Unitary 'Abuse' Theory of Piercing the Corporate Veil*, 100 NW. U. L. REV. at 407 (2006);

Joseph A. Grundfest, *The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective*, 102 YALE L.J. 387, 421 (1992);

Robert B. Thompson, *Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise*, 47 VAND. L. REV. 9 (1994).

Larry E. Ribstein, *The Deregulation of Limited Liability and the Death of Partnership*, 70 WASH. U. L.Q. 417, 439 (1992)

Robert B. Thompson, *Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise*, 47 VAND. L. REV. 1994

18 AM. JUR. Pleading and Practice Forms, Corporations 2005

Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, 100 YALE L.J. 1991

I. Maurice Wormser, *Piercing the Veil of Corporate Entity*, 12 COLUM. L. REV. 1912

Douglas Baird & Edward R. Morrison, *Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies*, COLUM. L. REV. 2005.

Gustavus Ohlinger, *Some Comments on the Reserved Power To Alter, Amend and Repeal Corporate Charters*, 1931

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 1985

Lynn M. Lopucki, *The Death of Liability*, 106 YALE L.J. 1996.

Stephen B. Presser, *Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics*, 87 NW. U. L. REV. 1992

Robert B. Thompson, *The Limits of Liability in the New Limited Liability Entities*, 32 WAKE FOREST L. REV. 1997

დავით მაისურაძე\*

სამეწარმეო განსჯის წესი საკორპორაციო  
სამართალში (ამერიკის შეერთებული შტატებისა და  
საქართველოს სამართლის მსგავსებით)

---

\* სამართლის მაგისტრი

## შინაარსი

|   |            |
|---|------------|
| <b>I. შესავალი . . . . .</b>  | <b>112</b> |
| <b>II. ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი მიმოხილვა . . . . .</b>   | <b>113</b> |
| 2.1. გულმოდგინების მოვალეობა . . . . .  | 113        |
| 2.2. ერთგულების მოვალეობა . . . . .   | 115        |
| 2.3. კეთილსინდისიერების პრინციპი . . . . .  | 116        |
| <b>III. მენეჯერების ხელმძღვანელობის მოვალეობათა საკითხი . . . . .</b>   | <b>117</b> |
| <b>IV. სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებული სამართლებრივი ინსტიტუტი . . . . .</b> | <b>119</b> |
| <b>V. სამეწარმეო განსჯის წესის ცნება და მნიშვნელობა . . . . .</b>   | <b>119</b> |
| <b>VI. სამეწარმეო განსჯის წესის ფარგლები და მტკიცების ტვირთი . . . . .</b>  | <b>122</b> |
| <b>VII. სამეწარმეო განსჯის წესი აშშ-ს სამართალში . . . . .</b>  | <b>123</b> |
| 7.1. ინფორმირებულობის მოვალეობა სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს . . . . .   | 123        |
| 7.2. სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება საწარმოს მტრული შეძენის დროს . . . . .  | 125        |
| 7.2.1. საწარმოს მიერ გამოყენებული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებების მიმართება სამეწარმეო განსჯის წესთან . . . . .          | 126        |
| 7.2.2. საწარმოს აუცილებელი გაყიდვის მიმართება სამეწარმეო განსჯის წესთან . . . . .   | 127        |
| 7.3. სამეწარმეო განსჯის წესის მიმართება ერთგულების მოვალეობასთან . . . . .  | 130        |
| 7.4. სამეწარმეო განსჯის წესის შეუსრულებლობის სამართლებრივი შედეგები . . . . .   | 135        |
| <b>VIII. სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფცია გერმანულ სამართალში . . . . .</b>  | <b>139</b> |
| 8.1. სამეწარმეო განსჯის წესის გერმანული კონცეფცია . . . . .   | 140        |
| 8.2. სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტიკა გერმანულ სამართალში . . . . .   | 141        |
| <b>IX. სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფცია ქართულ სამეწარმეო სამართალში . . . . .</b>   | <b>142</b> |
| 9.1. სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენების ქართული სასამართლო პრაქტიკა . . . . .   | 142        |

|   |            |
|---|------------|
| 9.2. რა სახით შეიძლება სამეწარმეო განჯის წესის ქართულ<br>სამართალში დამკვიდრება . . . . . | 148        |
| 9.3. სამეწარმეო განსჯის წესის ქართული კონცეფცია . . . . .                                 | 150        |
| <b>X. დასკვნა . . . . .</b>   | <b>155</b> |
| <b>ბიბლიოგრაფია: . . . . .</b>  | <b>157</b> |

## I. შესავალი

საკორპორაციო სამართალში ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი და ამდროულად, ალბათ, ერთ-ერთი ყველაზე საინტერესო საკითხი გახლავთ სამეწარმეო საზოგადოების ხელმძღვანელების მხრიდან ხელმძღვანელობითი და წარმომადგენლობით უფლებამოსილების განხორციელება. მათ გადაწყვეტილებას შეუძლია ხშირად სასიცოცხლო გავლენა იქონიოს მეწარმე იურიდიული პირის მომავალზე. ძალიან ბევრი არის დამოკიდებული ხელმძღვანელების შესაბამის კვალიფიკაციასა და გამოცდილებაზე; ასევე რამდენად დამოუკიდებლად ახერხებენ ისინი გადაწყვეტილების მიღებას; არის თუ არა ხელისშემშლელი გარემოებები, რის გამოც შეიძლება დირექტორმა გადაწყვეტილება დამოუკიდებლად ვერ მიიღოს და ასე შემდეგ.

ხელმძღვანელობა სამეწარმეო საზოგადოებებში გულისხმობს გადაწყვეტილების, როგორც დამოუკიდებლად, ასევე, გარკვეული პროცესების თანდართვით მიღების აუცილებლობას. მართალია, იგი საქმიანობას ახორციელებს საზოგადოების სახელით და საზოგადოების სასარგებლოდ, მაგრამ აღნიშნული საქმიანობის განხორციელების წესი გარკვეულ სტანდარტებს უნდა აკმაყოფილებდეს. ხელმძღვანელობა არის უფლებამოსილებაც და ვალდებულებაც და არ გულისხმობს ძალაუფლების აბსოლუტურ კონცენტრაციას.

ხელმძღვანელებს ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილების განხორციელების დროს ეკისრებათ გარკვეული მოვალეობები, რის ფარგლებშიც და რომლის მოთხოვნების შესაბამისადაც ისინი თავიანთ უფლებამოსილებას ახორციელებენ. ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში აღნიშნულ მოვალეობებს ყოფენ ორ დიდ ჯგუფად: გულმოდგინე ხელმძღვანელობის და ერთგულების მოვალეობებად. გერმანულ სამართალშიც ხელმძღვანელი ორგანოების მოვალეობათა ანალოგიური დაყოფაა, თუმცა მათ მოვალეობათა კიდევ ერთი ჯგუფიც აქვთ.<sup>1</sup> რაც შეეხება ქართულ სამეწარმეო სამართალს, აქ მოვალეობათა გამოხატული დაყოფა არ გვხვდება, თუმცა „მეწარმეთა შესახებ“<sup>2</sup> კანონის სხვადასხვა მუხლებიდან გამომდინარე ნათელი ხდება, რომ ქართველი კანონმდებელი ხელმძღვანელებს აკისრებს, როგორც გულმოდგინეობის, ასევე ერთგულების მოვალეობას.

აღნიშნული საკითხის განხილვის მიზანი არ გახლავთ ხელმძღვანელი ორგანოების მოვალეობათა შესწავლა, არამედ ამ მოვალეობათა საფუძველზე, კერძოდ, გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე წარმოქმნილი ისეთი ინსტიტუტის შესწავლა, როგორცაა „ბიზნეს ჯაჯმენტ რული“ (Business Judgment Rule) ანუ სამეწარმეო განსჯის წესი. Business Judgment Rule თავისი შინაარსით სწორედ ხელმძღვანელის გარკვეული კრიტერიუმების დაცვით გადაწყვეტილების მიღების წესს განამტკიცებს. ის თავდაპირველად აშშ-ში გან-

<sup>1</sup> იხ. ჭანტურია ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2006, გვ. 199.

<sup>2</sup> იხ. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, საქართველოს პარლამენტის უწყებანი, 1994.



ვითარდა, თუმცა სამეწარმეო განსჯის წესის უაღრესად დიდი მნიშვნელობის გამო მრავალ ქვეყანაში მოხდა მისი რეცეფცია; მათ შორის კონტინენტური ევროპის სამართლის ისეთ ქვეყანაში, როგორცაა გერმანია და ჩემი ნაშრომის მიზნიდან გამომდინარე ზოგადად შევეხები გერმანიაში სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფციის საკითხს.

ქართული სამეწარმეო სამართლისათვის სამეწარმეო განსჯის წესი არცთუ ისე ნაცნობი ინსტიტუტია, ამიტომ ნაშრომში აღნიშნული სამართლის ინსტიტუტის ბუნების უკეთ ინტერპრეტირებისათვის ამერიკული სამოსამართლო პრაქტიკიდან მოვიყვან მაგალითებს და შევეცდები დეტალურად მოვიძიო სამეწარმეო განსჯის წესის ქართული ჩანასახები.

## II. ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ზოგადი მიმოსილვა

როგორც ზემოთ აღნიშნა, არსებობს ხელმძღვანელობის მოვალეობათა ორი ჯგუფი: გულმოდგინეობისა და ერთგულების მოვალეობები. სამეწარმეო განსჯის წესი გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე შექმნილი ინსტიტუტია, ამიტომ სანამ უშუალოდ მასზე დავიწყებდით საუბარს, პირველ რიგში დავახასიათოთ საფუძველები, რომლებზედაც ის აღმოცენდა.

### 2.1. გულმოდგინეობის მოვალეობა

გულმოდგინეობის მოვალეობის ამერიკულ დეფინიცია განხილულია ორ აქტში: ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპებსა<sup>3</sup> და სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელურ კანონში<sup>4</sup>.

ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპები იძლევიან გულმოდგინეობის მოვალეობის ალბათ ერთ-ერთ ყველაზე სრულყოფილ ვერსიას, კერძოდ, „დირექტორს ან მენეჯერს კორპორაციის წინაშე აკისრია მოვალეობა, რომ დირექტორის ან მენეჯერის ფუნქციები განახორციელოს კეთილსინდისიერად (in good faith), იმგვარად (in a manner), რომ მას გონივრულად სწამს (reasonably believes), რომ მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე (in the best interests of the corporation) და ისეთი

<sup>3</sup> ALI Principles of Corporate Governance. §4.01; მომყავს ასევე ორიგინალის ვერსია – A director or officer has a duty to the corporation to perform the director's or officers functions in good faith, in a manner that he or she reasonably believes to be in the best interests of the corporation, and with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances.

<sup>4</sup> M.B.C.A. §8.42; §8.30.

გულმოდგინებით, როგორსაც გონივრულად მოელიან ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი წინდახედული პირისგან (ordinarily prudent person).”<sup>5</sup>

გულმოდგინების მოვალეობის მეორე დეფინიციას შეიცავს სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონი, რომლის თანახმად „დირექტორთა ბორდის ყოველი წევრი, დირექტორის მოვალეობის შესრულებისას უნდა მოქმედებდეს: (1) კეთილსინდისიერად და (2) იმგვარად, რომ დირექტორს გონივრულად სწამს, რომ მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე.”<sup>6</sup> ამასთან, ძალიან საინტერესოა ხელმძღვანელობის მოვალეობათა დაყოფის ის სტილი, რომელსაც სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონი გვთავაზობს. როგორც ნახეთ დირექტორის მოვალეობის განმარტებაში არ არის გულმოდგინების მოვალეობა ანუ ანალოგიურ პირობებში და ანალოგიურ თანამდებობაზე მყოფი პირის წინდახედულება. გულმოდგინების მოვალეობას სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონი ცალკე გამოყოფს, კერძოდ, „როდესაც ბორდის ან ბორდის კომიტეტის წევრი დირექტორები, ინფორმირებულნი იქნებიან თავისი იმ ფუნქციების განხორციელების შესახებ, რომელიც უკავშირდება დირექტორის მიერ გადაწყვეტილების მიღებას ან განსაკუთრებული გულისხმიერებით საქმიანობის განხორციელება, ვალდებულნი არიან განახორციელონ საკუთარი უფლებამოსილებანი ისეთი გულმოდგინებით, როგორც ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ მდგომარეობაში მყოფი პირი განახორციელებდა.”<sup>7</sup>

დირექტორს ან მენეჯერს, როგორც საწარმოს ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილებით აღჭურვილ პირებს, ხშირად უწევთ ეკონომიკური თვალსაზრისით სარისკო გადაწყვეტილებების მიღება, რაც ხშირად ყოფნა-არყოფნის ზღვარზე აყენებს კორპორაციის მომავალს. სწორედ ასეთი სახის (თუმცა არა მარტო ამ ტიპის) გადაწყვეტილებების გამართლება ხდება გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე. სწორედ მის საფუძველზეა აღმოცენებული სამეწარმეო განსჯის წესი რომელიც ძირითადად სწორედ გულმოდგინების მოვალეობით განმტკიცებული უფლებამოსილების დაცვისთვისაა შექმნილი, რის შესახებაც ქვემოთ გვექნება საუბარი.

გერმანულ სამართალში გულმოდგინების მოვალეობის დეფინიციას შეი-

<sup>5</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 202.

<sup>6</sup> M.B.C.A. §8.30 (a); მომყავს ასევე ორიგინალის ვერსია – Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (1) in good faith, and (2) in a manner the director reasonably believes to be in the interests of the corporation.

იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული, გამომცემლობა „სამართალი,” თბილისი, 2006, 203.

<sup>7</sup> M.B.C.A. § 8.30 (b); მომყავს ასევე ორიგინალის ვერსია – The members of the board of directors or a committee of the board, when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances.

ცავს გერმანიის სააქციო კანონი და კანონი შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესახებ. გერმანიის სააქციო კანონის თანახმად, „გამგებობის წევრებმა ხელმძღვანელობის განხორციელებისას უნდა გამოიყენონ წესიერი და კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელის გულმოდგინება“<sup>8</sup>, ხოლო შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესახებ გერმანული კანონის თანახმად, „ხელმძღვანელებმა საზოგადოების საქმეებში უნდა გამოიყენონ წესიერი ბიზნეს-მენის გულმოდგინება.“<sup>9</sup>

როგორც გერმანულ, ისე ამერიკულ სამართალში გულმოდგინების მოვალეობა მოვალეობის კეთილსინდისიერად განხორციელებას გულისხმობს. ზემოთ ნახსენებ დეფინიციებში იკვეთება, მოვალეობის როგორც სუბიექტური, ისე ობიექტური მიმართულებები. „ობიექტურ მასშტაბად მიიჩნევა ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი წინდახედული პირის გულმოდგინება. მოთხოვნა, - დირექტორმა ისე იმოქმედოს, რომ მას გონივრულად სწამდეს, რომ მოქმედებს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, - წარმოადგენს ობიექტურსაც და სუბიექტურსაც.“<sup>10</sup> თუმცა გულმოდგინების მოვალეობის ობიექტურ და სუბიექტურ ჭრილში განხილვა არ არის ადვილი საკითხი. მთელი აქცენტი გადადის საკითხზე – უნდა დაეკისროს თუ არა დირექტორს სამეწარმეო წარუმატებლობისათვის პასუხისმგებლობა. სამეწარმეო განჯის წესი სწორედ აღნიშნული საკითხის გადაწყვეტის დროს დირექტორების მთავარი დამცველია.

## 2.2. ერთგულების მოვალეობა

ერთგულების მოვალეობა სათავეს ამერიკული სამართლიდან იღებს. სამეწარმეო განსჯის წესის არსებობის გამო ამერიკულ სამართალში გულმოდგინეობისა და ერთგულების მოვალეობების გამიჯვნას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება და ნაშრომის ინტერესებიდან გამომდინარე მეტნაკლებად დავახსნიათებთ ხელმძღვანელობის ერთგულების მოვალეობის ამერიკულ ვერსიას.

ერთგულების მოვალეობა საკმაოდ საინტერესო და,ამავდროულად, გულმოდგინეობის მოვალეობისაგან განსხვავებული ცნებაა. გულმოდგინების და ერთგულების მოვალეობის ცნებების დარღვევაც განსხვავებულ შედეგებს იძლევა. ერთგულების მოვალეობა გულისხმობს კორპორაციის ინტერესების უპირატესობას ხელმძღვანელის პირად ინტერესებთან შედარებით. სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის გულმოდგინების მოვალეობის განმარტება საკუთარ თავში მოიცავს ერთგულების მოვალეო-

<sup>8</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 206.

<sup>9</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 206.

<sup>10</sup> იქვე, გვ. 203.

ბის დეფინიციასაც, კერძოდ, „ერთგულების მოვალეობის შეფასების მასშტაბად მიიჩნევა კეთილსინდისიერება და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებისათვის მსახურება.“<sup>11</sup> კორპორაციის ინტერესების უპირატესობაში პირველ რიგში იგულისხმება გამორჩენის მიზნით თანამდებობის გამოყენების დაუშვებლობა და ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება. რაც შეეხება სამეწარმეო განსჯის წესს, აღნიშნული ინსტიტუტი წარმოიშვა გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე და ერთგულების მოვალეობასთან შეხება არა აქვს. ერთგულების მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში სამეწარმეო განსჯის წესი არ გამოიყენება დირექტორების და მენეჯერების მხრიდან, როგორც მათი დაცვის საშუალება.

### 2.3. კეთილსინდისიერების პრინციპი

წიგნის ამ ნაწილში კეთილსინდისიერების პრინციპის ცალკე განხილვა ძირითადად განპირობებულია ქართულ სამეწარმეო სამართალში, კერძოდ, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლში ხელმძღვანელობის მოვალეობის დეფინიციით. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის თანახმად, დირექტორები და „სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები საზოგადოების საქმეებს უნდა გაუძღვნენ კეთილსინდისიერად; კერძოდ, ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, საღად მოაზროვნე პირი, და მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისათვის.“ როგორც დეფინიციიდან ირკვევა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ ავლენს ზღვარს გულმოდგინეობის მოვალეობასა და ერთგულების მოვალეობებს შორის. აღნიშნული დეფინიცია ფაქტობრივად ორივე მოვალეობას მოიცავს; ერთი მხრივ, იკვეთება გულმოდგინეობის მოვალეობა – ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, საღად მოაზროვნე პირი – და, მეორე მხრივ, საზოგადოების სასარგებლოდ ყველაზე ხელსაყრელი მოქმედების განხორციელება, რაც, თავისთავში, როგორც გულმოდგინეობის, ისე ერთგულების მოვალეობებს გულისხმობს.

ნიშანდობლივია, ასევე „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 56-ე მუხლის მეოთხე პუნქტი, რომლის თანახმადაც „დირექტორებმა კეთილსინდისიერად და გულმოდგინედ უნდა შეასრულონ დაკისრებული ამოცანები.“<sup>12</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ეს ორივე მუხლი, ჩემი აზრით, საკმაოდ საინტერესოა. ერთი მხრივ, 56-ე მუხლის მეოთხე პუნქტი საუბრობს კეთილსინდისიერებაზე, რომლის დეფინიცია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ზოგად ნაწილშია, ხოლო მეორე მხრივ, ასევე ეხება გულმოდგინეობის მოვალეობას, რომლის განსაზღვრებაც

<sup>11</sup> იქვე, გვ. 302.

<sup>12</sup> იხ. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 56.

იგივე კანონში არ მოგვეპოვება.

აღნიშნული საკითხი საკმაოდ პრობლემატურია, რადგან გულმოდგინების მოვალეობა არ შეიძლება იყოს მხოლოდ სააქციო საზოგადოების დირექტორების სამოქმედო პრინციპი და იგი თანაბრად უნდა გავრცელდეს ყველა სხვა სამეწარმეო საზოგადოების ხელმძღვანელების საქმიანობაზე. ჩემის აზრით, აღნიშნული საკითხის ყველაზე მარტივი და სწორი გადაწყვეტა იქნება გულმოდგინებისა და ერთგულების მოვალეობების დეფინიციების სახით ჩამოყალიბება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში. ამ საკითხზე უფრო დაწვრილებით მომდევნო თავებში იქნება საუბარი.

### III. მენეჯერების ხელმძღვანელობის მოვალეობათა საკითხი

ერთ-ერთი ყველაზე საინტერესო საკითხი, რაც ხელმძღვანელობის მოვალეობათა განხილვას უკავშირდება ეს არის არა დირექტორებისა და სხვა ბორდის წევრების მიერ განხორციელებული მოქმედებები, არამედ ფუნქციები, რომლებსაც საშუალო და დაბალი რანგის მენეჯერები ახორციელებენ (აღნიშნულ საკითხს ნაშრომში მხოლოდ მოკლედ განვიხილავ). კერძოდ, ვრცელდება თუ არა ხელმძღვანელობის მოვალეობათა იგივე კატალოგი ქვემდგომ თანამდებობის პირებზე, რაც ვრცელდება დირექტორებზე? რა თქმა უნდა ვრცელდება.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპები<sup>13</sup> აბსოლუტურად იგივე ხელმძღვანელობის მოვალეობებს აკისრებს მენეჯერებს, როგორც დირექტორებს. სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონი<sup>14</sup> კი ცალკე გამოყოფს მენეჯერების მოვალეობათა კატალოგს, თუმცა მენეჯერული უფლებამოსილების განხორციელების დროს ხელმძღვანელობის იგივე მოვალეობებს აკისრებს, რაც დირექტორების. აქედან გამომდინარე ნათლად ჩანს, თუ რა ძალიან დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში მენეჯერების მიერ ხელმძღვანელობის მოვალეობების შესრულებას.

„გულმოდგინების მოვალეობა თანაბრად აკისრიათ როგორც დირექტორებს, ისე მენეჯერებს.“<sup>15</sup> საშუალო და დაბალი რანგის მენეჯერები გადაწყვეტილებებს იღებენ სამეწარმეო სუბიექტის ცალკეულ სტრუქტურულ ერთეულებთან მიმართებაში და ასევე აქტიურ მონაწილეობას იღებენ დირექტორების მიერ

<sup>13</sup> ALI. Principles of Corporate Governance. § 4.01.

<sup>14</sup> M.B.C.A. § 8.42 (a) ; მომყავს ასევე ორიგინალის ვერსია – An officer, when performing in such capacity, shall act: (1) in good faith; (2) with the care that a person in a like position would reasonably exercise under similar circumstances; and (3) in a manner the officer reasonably believes to be in the best interests of the corporation.

<sup>15</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 204.

მიღებული გადაწყვეტილების მომზადებაში. თემის მიზნებიდან გამომდინარე, თითქმის ყოველთვის საუბარია ბორდის თუ ცალკეული დირექტორის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების სამართლებრივ დასაბუთებას ეხება ან როგორია დირექტორის მოვალეობა და რა სახით გამოიხატება, რა ჩაითვლება ხელმძღვანელობის მოვალეობის კეთილსინდისიერად შესრულებად და პირიქით. რადგან მენეჯერებზე ვრცელდება გულმოდგინების მოვალეობა, ე.ი. უნდა გავრცელდეს სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედებაც იმ გადაწყვეტილებებზე, რომლებსაც ისინი საკუთარი უფლებამოსილების ფარგლებში მიიღებენ.

გავრცელდება თუ არა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება მენეჯერების მიერ დირექტორებისთვის გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი მოსამზადებელი სამუშაოების ჩატარების შემთხვევაზე? ალბათ არა. მენეჯერების მიერ დირექტორის გადაწყვეტილების მისაღებად განხორციელებულ მომზადების პროცესზე სამეწარმეო განსჯის წესი ვერ გავრცელდება, რადგან გადაწყვეტილებას იღებენ დირექტორები და გადაწყვეტილების მიღების დროს ივარაუდება, რომ პასუხისმგებლობაც მიღებულ გადაწყვეტილებაზე ეკისრებათ მათ. ეს მათი ვალდებულებაა, რომ დაბალი რანგის მენეჯერების მიერ მომზადებული მასალები გააცნონ ბორდის დანარჩენ წევრებს. წინააღმდეგ შემთხვევაში გამოვა, რომ ინფორმირებულობის მოვალეობის დარღვევის საკითხი შეიძლება სადავო გახდეს და გარკვეულწილად მოხდეს დირექტორების პასუხისმგებლობისგან გათვისუფლება.

მენეჯერებთან მიმართებაში შეიძლება ვთქვათ, რომ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება გავრცელდება მათ მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე მაგრამ არა ზემდგომი თანამდებობის პირების მიერ გადაწყვეტილების მომზადების პროცესში შესაძლო ჩართულობაზე.

#### IV. სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებული სამართლებრივი ინსტიტუტი

საკითხის ანალიზი არ შეგვეძლო პირდაპირ სამეწარმეო განსჯის წესის მიმოხილვით დაგვეწყო. აუცილებელი იყო თუნდაც ძალიან ზოგადად, მაგრამ მაინც შევხებოდით ხელმძღვანელობის მოვალეობებს. საკითხის განხილვის დროს ხელმძღვანელობის მოვალეობებს შორის მთავარი ყურადღება დათმობილ იქნება გულმოდგინეობის მოვალეობასთან მიმართებაში, რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი სწორედ გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებული სამართლებრივი ინსტიტუტია.

სამეწარმეო განსჯის წესი ამერიკული სამოსამართლო პრაქტიკის ქმნილებაა და გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზეა შექმნილი. პირველად იგი გამოყენებულ იქნა ლუიზიანის შტატის უმაღლესი სასამართლოს მიერ 1829 წელს. აღნიშნული სასამართლო გადაწყვეტილებით დაცულ იქნა იმ ღირექტორთა უფლებები, რომლებმაც კომერციული წარუმატებლობა განიცადეს.<sup>16</sup>

გულმოდგინეობის მოვალეობის თანახმად, ღირექტორი უნდა მოქმედებდეს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, ხოლო სამეწარმეო განსჯის წესი დაიცავს იმ ღირექტორებს, რომელთაც რეალურად სჯერათ, რომ მოქმედებდნენ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე და დაუშვეს ისეთი ტიპის შეცდომა, რომელიც ნებისმიერ გულმოდგინე ღირექტორს შეიძლებოდა მოსვლოდა. გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზე შეიქმნა სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც ღირექტორთა დაცვის საშუალება. სწორედ ლუიზიანის სასამართლოს მიერ მიღებულ გადაწყვეტილება ითვლება „ბიზნეს ჯაჯემენტ რულის“ (Business Judgment Rule) დაბადებად. რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი ამერიკული სამართლის ქმნილებაა, საუბარს სწორედ სამეწარმეო განსჯის წესის ამერიკულ ვარიანტზე დავიწყებ.

#### V. სამეწარმეო განსჯის წესის ცნება და მნიშვნელობა

ამერიკის შეერთებული შტატების დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ<sup>17</sup> ერთ-ერთი საქმის განხილვის დროს სამეწარმეო განსჯის წესი ასე განმარტა: სამეწარმეო განსჯის წესი არის „პრეზუმფცია, რომლის მიხედვითაც ღირექ-

<sup>16</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 216.

<sup>17</sup> ამერიკის შეერთებულ შტატებში განსაკუთრებულად გამოირჩევა დელავერის შტატის კორპორაციული სამართლის სისტემა, რომლის სასამართლოს მიერაც არის სამეწარმეო განსჯის წესთან დაკავშირებული ყველაზე უფრო განხილული საქმეები განხილული. ჩემს მიერ მოყვანილი ყველა მაგალითი ამერიკული სასამართლო პრაქტიკიდან სწორედ დელავერის სასამართლოს მიერაა განხილული.

ტორები იყვნენ ინფორმირებულნი ბიზნეს გადაწყვეტილების მიღების დროს, მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერების პრინციპზე დაყრდნობით და გონივრულად სწამდათ, რომ მათი ეს მოქმედება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარეობდა”<sup>18</sup>

მოკლედ, სამეწარმეო განსჯის წესი არის პრეზუმფცია, რომლის საპირისპიროს დამტკიცება ევალება მოსარჩელე მხარეს.

უპირველეს ყოვლისა ყურადღება უნდა გამახვილდეს სამეწარმეო განსჯის წესის აუცილებელ შემადგენელ კომპონენტებზე, რომელთა შესახებაც უფრო დაწვრილებით ვისაუბრებ, როდესაც სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენების პრაქტიკულ თავისებურებებს შევხებით.

სამეწარმეო განსჯის წესის შემადგენელი აუცილებელი კომპონენტებია:

- ინფორმირებულობა ანუ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს დირექტორები გათვითცნობიერებულნი უნდა იყვნენ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღებისათვის აუცილებელი მატერიალური ფაქტების შესახებ. იმისათვის, რომ მიიღო საზოგადოების სასარგებლოდ საჭირო გადაწყვეტილება უნდა იცოდეს ყოველ კონკრეტულ საკითხთან დაკავშირებული მნიშვნელოვანი გარემოება, რამაც შეიძლება გავლენა იქონიოს გადაწყვეტილების მიღებაზე. დირექტორებმა ყველა საჭირო ზომა უნდა მიიღონ, რათა კოლეგებს გაუზიარონ მათთვის არსებული ინფორმაცია.
- კეთილსინდისიერების პრინციპი. სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს აუცილებელია, რომ დირექტორების მოქმედება შესაბამებოდეს კეთილსინდისიერების პრინციპს.
- კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად მოქმედება. რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზეა აღმოცენებული იგი საკუთარ თავში მოიცავს გულმოდგინეობის მოვალეობის ცალკეულ ნაწილებს, მაგალითად როგორც კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად მოქმედება და ასევე გველინება გულმოდგინეობის მოვალეობის დაცვის საშუალებად.

მე შეგნებულად დავახსენებ ჯერ Business Judgment Rule-ის შემადგენელი კომპონენტები, რათა ამავდროულად დასაბუთდეს აღნიშნული სახელის ქართულად თარგმნის ვარიანტი. ლადო ჭანტურიას Business Judgment-ის სიტყვა-სიტყვით თარგმანად გამოყენებული აქვს გამოთქმა „სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლება”.<sup>19</sup> „სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლება” Business Judgment Rule-ის შემადგენელი კომპონენტია ან ზოგადად დირექტორის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების ერთ-ერთი დამახასიათებელ თვისება

<sup>18</sup> Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984); მომყავს ასევე ორიგინალის ვერსია – It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.

<sup>19</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 215.



(მაგალითად, დირექტორის მიერ გადაწყვეტილების მიღება ხდება სხვა პირთა ზეწოლის გარეშე). Business Judgment Rule-ის არსებობა განპირობებულია სწორედ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვის აუცილებლობით, რათა არავინ კითხვის ნიშნის ქვეშ არ დააყენოს მათ მიერ მიღებული გადაწყვეტილება. კერძოდ, აღნიშნული პრეზუმფცია აცხადებს, რომ გადაწყვეტილების მიღების დროს დირექტორმა ან მენეჯერმა იმოქმედა, ისე როგორც იმოქმედებდა ანალოგიურ პირობებში მყოფი, ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვით და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე. მაგრამ ჩემის აზრით მარტო სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლება არ უზრუნველყოფს ამ ყველაფრის დაცვას. დირექტორს სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს შეიძლება ჰქონდეს საკმარისი თავისუფლება, რაც დამატებითი ხელისშემწყობი გარემოება იქნება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების დაცვის გზაზე.

Business Judgment Rule სიტყვა-სიტყვით შეიძლება ითარგმნოს, როგორც „სამეწარმეო განსჯის წესი“. სამეწარმეო განსჯის დროს დირექტორები უნდა იყვნენ გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი მნიშვნელოვანი ფაქტების შესახებ ინფორმირებულები, უნდა მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერების პრინციპზე დაყრდნობით და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად. ეს არის ის მდგომარეობა, რომელიც ყველა სამეწარმეო საზოგადოებისათვის მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილების მიღების წინ გვხვდება. სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლება შეიძლება Business Judgment Rule-ის ერთ-ერთ შემადგენელ ნაწილად მოვიაზროთ ან ზოგადად მის მახასიათებელ ფაქტორად.

Business Judgment Rule-ის დამკვიდრება ამერიკულ სამართალში სხვადასხვა მიზეზითაა განპირობებული:

- პირველი და ალბათ ყველაზე მნიშვნელოვანი მიზეზი არის დირექტორებისათვის დაცვის გარანტიების შექმნა. არ შეიძლება ხელმძღვანელს დაეკისროს სამეწარმეო წარუმატებლობისათვის პასუხისმგებლობა. თვით გულმოდგინე და კეთილსინდისიერმა დირექტორმაც კი შეიძლება მიიღოს გადაწყვეტილება, რომელიც მოგვიანებით მცდარი შეიძლება აღმოჩნდეს, თუმცა ანალოგიურ პირობებში მყოფ სალად მოაზროვნე ადამიანს, იმ წუთისთვის არ შეეძლო სხვა უკეთესი გადაწყვეტილების მიღება. სამეწარმეო წარუმატებლობის დროს არ შეიძლება დირექტორებს დაეკისროთ პასუხისმგებლობა, თუ სახეზე არაა ბრალეული გადაცდომა.
- მეორე, დირექტორს როგორც შესაბამისი განათლების თუ გამოცდილების მქონე ადამიანს, მიუხედავად ყველაფრისა, სხვა დანარჩენზე უკეთესად შეიძლება ესმოდეს სამეწარმეო საზოგადოების განვითარების თუ წარმატების მიღწევის სტრატეგია, რომელიც გარკვეულ რისკს საჭიროებს ანუ სამეწარმეო განსჯის წესი იცავს დირექტორების მიერ სამეწარმეო გადაწყვეტილების თავისუფლად მიღების პრინციპს.
- მესამე, სამეწარმეო განსჯის წესი უზრუნველყოფს, რომ კორპორაციის

ხელმძღვანელობა დარჩეს დირექტორების ხელში და არ გადავიდეს აქციონერებზე.<sup>20</sup> დირექტორები არიან აქციონერების ნდობით აღჭურვილი პირები, რომლებიც ახორციელებენ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამის მოქმედებას ანუ მოქმედებას, რომელიც ამავედროულად სამეწარმეო საზოგადოების ინტერესების შესაბამისი საქმიანობაა. სამეწარმეო განსჯის წესის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანაა, რომ საშუალება მისცეს დირექტორებს გააკონტროლონ სამეწარმეო საზოგადოება, რათა საზოგადოების მართვა დირექტორებიდან აქციონერების ხელში არ გადავიდეს.<sup>21</sup>

**სამეწარმეო განსჯის წესი როგორც აღვნიშნე წარმოადგენს სამოსამართლო სამართლის ქმნილებას, მისი უკეთესად გაგებისათვის აუცილებელია სამეწარმეო განსჯის წესის პრაქტიკაში გამოყენების თავისებურებებს შევხვით.**

## VI. სამეწარმეო განსჯის წესის ფარგლები და მტკიცების ტვირთი

უპირველეს ყოვლისა სანამ სამეწარმეო განსჯის წესის პრაქტიკაში გამოყენების თავისებურებებს შევხებით, უნდა აღვნიშნოთ, რომ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება შემოიფარგლება მხოლოდ ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით. ბორდის მიერ განხორციელებულ სხვა საქმიანობასთან დაკავშირებით სამეწარმეო განსჯის წესი არ გამოიყენება. ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილების არსი უმოქმედობაშიც შეიძლება გამოიხატოს, ასეთ შემთხვევაში სამეწარმეო განსჯის წესი იცავს ბორდის უმოქმედობასაც.

ასევე უნდა აღვნიშნოს ის ფაქტი, რომ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედების შემთხვევაში, სასამართლოს მიერ ხდება მხოლოდ გადამოწმება თუ რა კრიტერიუმების დაცვით მიიღეს დირექტორებმა აღნიშნული გადაწყვეტილება, ხოლო საკუთრივ გადაწყვეტილების არსის საფუძვლიანი შემოწმება არ ხდება. გადაწყვეტილების არსებითი შემოწმება მოხდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მოწინააღმდეგე მხარე გააქარწყლებს სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედებას ანუ როცა სასამართლო ჩათვლის, რომ დირექტორების მოქმედება არ აკმაყ-

<sup>20</sup> Smith v. Van Gorkom-ის განხილულ საქმეში დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ აღნიშნა, რომ სამეწარმეო განსჯის წესი გამოდინარეობდა დელავერის საკორპორაციო სამართლის §141(ა) მუხლიდან, რომლის თანახმადაც კომპანიის ბიზნესი და საქმიანობა რეგულირდება ბორდის მიერ. აღნიშნული დებულების მიზანია, რომ საწარმოს ხელმძღვანელობა დარჩეს დირექტორების ხელში და არ გადავიდეს აქციონერებზე. სასამართლო აღნიშნავს, რომ სამეწარმეო განსჯის წესის არსებობის ერთ-ერთი მიზანიც სწორედ ესაა – დაიცავს დირექტორების მიერ მენეჯერული უფლებამოსილების სრული და თავისუფალი განხორციელება.

<sup>21</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 217.

ოფილების სამეწარმეო განსჯის წესით დადგენილ სტანდარტებს.

რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი არის პრეზუმფცია, რომელიც გულისხმობს, რომ ბორდმა გადაწყვეტილების მიღების დროს გულმდლოგინეობის მოვალეობით გათავლისწინებული ყველა კრიტერიუმი დაიცვა, სწორედ ამიტომ აღნიშნული პრეზუმფციის გაბათილება მოსარჩელე მხარეს ევალება. აქედან გამომდინარე, მტკიცების ტვირთი სასამართლოში ეკისრება იმ მხარეს, რომელიც დირექტორების სწორ ქმედებას ეჭვს ქვეშ აყენებს.

## VII. სამეწარმეო განსჯის წესი აშშ-ს სამართალში

რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი სამოსამართლო სამართლის ქმნილებაა, მის ყველაზე უკეთ გასაგებად სწორედ პრაქტიკას უნდა მივმართოთ. სამეწარმეო განსჯის წესმა ჩამოყალიბება და განვითარება ამერიკულ სასამართლო პრაქტიკაში ჰპოვა, ამიტომ, ძირითადად, ყურადღებას ამერიკულ სასამართლო პრაქტიკაზე გავამახვილებთ. ზემოთ, ძირითადად, ამერიკულ სამართალზე დაყრდნობით დავახასიათე სამეწარმეო განსჯის წესის ცნება და მნიშვნელობა, ასევე მტკიცების ტვირთი და ფარგლები. რადგან ამ მხრივ ამერიკული სასამართლო პრაქტიკაც მსოფლიოში ყველაზე კარგია და სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენების ყველა განმაურებული საქმე აშშ-ს სასამართლოებთან არის დაკავშირებული, სწორედ ამიტომ, ჩემს მიერ ქვემოთ განხილული სასამართლო პრაქტიკის აბსოლუტური უმრავლესობაც ამერიკულ სასამართლო პრაქტიკას მიეკუთვნება. ასევე, შევხები სხვადასხვა სასამართლო პრაქტიკის ნიმუშებს, სადაც სასამართლომ უარი თქვა სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენებაზე.

### 7.1. ინფორმირებულობის მოვალეობა სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს

სამეწარმეო განსჯის წესთან დაკავშირებით ერთ-ერთი ყველაზე განმაურებელი საქმეა *სმიტი ვან გორკომის წინააღმდეგ*,<sup>22</sup> რომელმაც ამერიკულ იურიდიულ ლიტერატურაში განსაკუთრებული ინტერესი გამოიწვია. აღნიშნულ საქმესთან დაკავშირებით მთავარი გადასაწყვეტი საკითხი იყო უნდა შეეფარდებინათ თუ არა დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებისათვის სამეწარმეო განსჯის წესი. მოსარჩელე მხარე ეჭვს ქვეშ აყენებდა დირექტორების ინფორმირებულობის საკითხს. კერძოდ, საქმის არსი შემდგომში მდგომარეობდა.

კომპანია „თრანს უნიონი“ უნდა შერწყმოდა კორპორაცია „ნიუ თ“-ს. „თრანს უნიონის“ დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარემ ვან გორკომმა და-

<sup>22</sup> Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 872 (Del. 1985).

მოუკიდებლად გაწია გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი წინასწარი მოსამზადებელი სამუშაოები<sup>23</sup> და ღირექტორთა საბჭოს დრო თითქმის არ ჰქონდა, რომ გაეანალიზებინა აღნიშნული შერწყმის დადებითი და უარყოფით მხარეები. კერძოდ, ვან გორკომმა თვითონ განსაზღვრა „ორანს უნიონის“ აქციების გასაყიდი ფასი, დამოუკიდებლად აწარმოა მოლაპარაკებები და ღირექტორებს შერწყმის შესახებ გარიგება არ ჰქონდათ წაკითხული მეორე მხარის მიერ ხელმოწერამდე. მითუმეტეს, თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტორს, რომ ბორდმა არაფერი გააკეთა იმისათვის, რომ დაედგინათ საწარმოს ნამდვილი ღირებულება. შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებას მხარი აქციონერებმაც დაუჭირეს.

მოპასუხე ღირექტორებმა საკუთარი მოსაზრებები სხვადასხვა ფაქტებზე დაყრდნობით ჩამოაყალიბა, რომელთაგან ყველაზე მნიშვნელოვან ფაქტზე გავამახვილებ ყურადღებას, კერძოდ, 1) „ორანს უნიონის“ აქციების საბაზრო ღირებულება იყო 1 აქცია - 38 აშშ დოლარი, ხოლო მეორე მხარის მიერ შემოთავაზებული თანხა იყო 55 აშშ დოლარი - 1 აქციის სანაცვლოდ; ფაქტობრივად ვან გორკომის მიერ შეთანხმებული ფასი მხოლოდ მოლაპარაკებების საფუძველზე იყო მიღწეული და არა სხვა რამე მტკიცებულების საფუძველზე; 2) ბორდის მიერ დატოვებული იყო თავისუფალი არჩევანის უფლება, რომ მიეღო სხვა უკეთესი შემოთავაზება ვიდრე მათ ახლანდელი პარტნიორი სთავაზობდეს; 3) ბორდის შიდა და მოწვეული ღირექტორებს ჰქონდათ საკმარისი გამოცდილება, იმისათვის, რომ ასეთი გადაწყვეტილება ასეთ მოკლე ვადაში მიეღოთ; 4) ასევე ბორდი დაეყრდნო ერთ-ერთი იურისტის მოსაზრებას, რომელმაც ურჩია, რომ ყველა შემთხვევაში დაედოთ გარიგება, რადგან უარის შემთხვევაში მეორე მხარეს შეიძლებოდა ეჩივლა.

მიუხედავად იმისა, რომ ღირექტორების შემდეგ აქციონერებმაც დაუჭირეს მხარი ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას, სასამართლომ ღირექტორები დაადანაშაულა გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელი ფაქტების როგორც ერთმანეთის, ისე აქციონერების წინაშე გაუმჭვირვალობაში, რითაც მიიჩნია,

<sup>23</sup> გარიგების წინასწარ მოსამზადებელ სამუშაოებთან დაკავშირებით საკმაოდ საინტერესოა შემდეგი მოსაზრება: „გადაწყვეტილება მისი ფორმის და მნიშვნელობის მიხედვით ზედმიწევნით უნდა იქნეს მომზადებული. ანუ, აქ ღონისძიების შედეგზე პასუხისმგებლობის ადგილს იკავებს გადაწყვეტილების კეთილსინდისიერად მომზადების ვალდებულება და პასუხისმგებლობა. სხვანაირად რომ ვთქვათ: თუ შესაბამისი ღონისძიება წარუმატებლად დასრულდა და საზოგადოებას დანაკარგს მოუტანს, მმართველი ორგანოების წევრთა პასუხისმგებლობის საკითხი შეიძლება დადგეს არა იმიტომ, რომ იგი ჩავარდა, არამედ მიღებული გადაწყვეტილება სათანადოდ არ იყო მომზადებული“, - *მარკუს ლუთერი*, სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა, II ქართულ-გერმანულ სიმპოზიუმი, თბილისი, 2003, 26. აღნიშნულ მოსაზრებაში ინფორმირებულობის მოვალეობა იფარება ზოგადად გადაწყვეტილების სწორად მომზადების პრინციპით, რაც ჩემი აზრით საკამათოა. ეს შეიძლება კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებისათვის მისაღები რეცეფციის ვარიანტი იყოს, თუმცა სამეწარმეო განსჯის წესის ამერიკული ვარიანტი ინფორმირებულობის პრინციპს ცალკე გამოყოფს და განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებს, რასაც *Smith v. Van Gorkom*-ის საქმეც გვიჩვენებს.

რომ მათ დაარღვიეს აქციონერების წინაშე აღებული მოვალეობები. სასამართლომ მიიჩნია, რომ დირექტორებმა არ დაადგინეს აქციების ნამდვილი ღირებულება და გადაწყვეტილება აქციების გასაყიდ ფასთან დაკავშირებით, მხოლოდ მეორე მხარესთან შეთანხმებით მიიღეს, რაც არ იყო დირექტორების მხრიდან გამართლებული ნაბიჯი, რადგან ისეთ რთულ საკითხზე, რომლის თაობაზეც ბორდს წინასწარ არასდროს უმსჯელია, შეუძლებელი იყო ობიექტური გადაწყვეტილების მიღება სულ რაღაც ორი საათის განმავლობაში ისე, რომ არც კი მოუთხოვიათ ექსპერტების დასკვნები.”<sup>24</sup>

ყოველივე ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ სასამართლომ დირექტორების აღნიშნულ ქმედებას არ შეუფარდა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, რადგან დარღვეული იყო სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედების ერთ-ერთი უმთავრესი პრინციპი – ინფორმირებულობა. აქედან გამომდინარე, მოსარჩელე მხარემ შეძლო სამეწარმეო განსჯის წესის ბარიერის გადალახვა.

აღნიშნულმა გადაწყვეტილებამ ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში საფუძველი დაუდო ძალიან დიდ ცვლილებებს. კერძოდ, გაიზარდა მოწვეული დირექტორების როლი, ასევე ბორდთან შექმნილი სხვადასხვა კომიტეტების როლი, რომლებიც აქტიურ როლს ასრულებენ სამეწარმეო საზოგადოების მომავალ საქმიანობასთან დაკავშირებით. „ითვლება, რომ ამ პროცესის განვითარებაში დელავერის უმაღლესი სასამართლოს აღნიშნულმა გადაწყვეტილებამაც შეიტანა წვლილი და მან კორპორაციული მართვის პერსპექტივები იწინასწარმეტყველა.”<sup>25</sup>

## 7.2. სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება საწარმოს მტრული შეძენის დროს

სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენება განსაკუთრებით საინტერესოა საწარმოს მტრული შეძენის დროს. „საწარმოს მტრულ შეძენად მიიჩნევა ისეთი შემთხვევა, როდესაც მენეჯმენტის ნების საწინააღმდეგოდ ხდება საწარმოს ყიდვა სხვა კორპორაციის ან სხვა პირის მიერ.”<sup>26</sup> ასეთი შემთხვევების დროს პოტენციური შემძენები ძირითადად მენეჯმენტის გვერდის ავლით ცდილობენ აქციონერებთან კონტაქტის დამყარებას და მათგან აქციების შესყიდვას, რათა საკუთარ კონტროლს დაუქვემდებარონ კორპორაცია. კორპორაციის მათ კონტროლს დაქვემდებარების შემდეგ კი, თუ მენეჯმენტი წინააღმდეგი იყო აღნიშნული გარიგების, მათ, როგორც ხშირად ხდება ხოლმე ათავისუფლებენ თანამდებობისაგან.

მენეჯმენტის ასეთი ტიპის შეძენების დროს დგება ფაქტობრივად გზაგასა-

<sup>24</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. გვ. 227.

<sup>25</sup> იქვე, გვ. 228.

<sup>26</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 231.

ყარზე, რადგან მათ ქცევაზე დამოკიდებულია კომპანიის შემდგომი ბედი. მათ შეუძლიათ დაეთანხმონ შემოთავაზებულ წინადადებას ან მიიღონ გარკვეული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებები და შეინარჩუნონ კომპანიის დამოუკიდებლობა. ორივე შემთხვევაში კომპანიის დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება მკაცრი კონტროლის ქვეშ ექცევა და ყოველი კონკრეტული შემთხვევის შესაბამისად გადაწყდება დაექვემდებარება მათ მიერ მიღებული გადაწყვეტილება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედებას თუ არა. ჩვენს მიერ განხილულ იქნება ორივე მაგალითი, პირველი, სადაც დირექტორები გამოიყენებენ კორპორაციულ თავდაცვის ღონისძიებებს და შეინარჩუნებენ კომპანიის თავისთავადობას და მეორე, სადაც დირექტორები მიიღებენ გადაწყვეტილებას კორპორაციის გაყიდვის შესახებ.

### **7.2.1. საწარმოს მიერ გამოყენებული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებების მიმართება სამეწარმეო განსჯის წესთან**

*იუნოკალი მესა პეტროლიუმის წინააღმდეგ*<sup>27</sup> არის ერთ-ერთი ყველაზე გახმაურებული საქმე, სადაც დირექტორების მიერ აქტიურად იქნა გამოყენებული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებები მტრული შეძენის წინააღმდეგ.

კორპორაცია „იუნოკალის“ 13% აქციების მფლობელმა კომპანიამ „მესა პეტროლიუმმა“ შესთავაზა „იუნოკალის“ ხელმძღვანელობას ორ საფეხუროვანი სატენდერო წინადადება, რომლის თანახმადაც „იუნოკალის“ მართვა ჯერ უნდა გადასულიყო „მესა პეტროლიუმის“ ხელში, ხოლო საბოლოო ჯამში „იუნოკალი“ უნდა შერწყმოდა „მესა პეტროლიუმს.“ „იუნოკალის“ ერთი აქციის სანაცვლოდ „მესა პეტროლიუმმა“ შესთავაზა 60 აშშ დოლარი.

დირექტორების წინაშე დადგა საკითხი მიეღოთ შეთავაზება ან უარი ეთქვათ მასზე. დირექტორებმა ხანგრძლივი (დაახლოებით 10 საათიანი) თათბირის შემდეგ მიიღეს გადაწყვეტილება, რომ უარი ეთქვათ „მესა პეტროლიუმის“ წინადადებაზე, რადგან მათი აზრით ეს ეწინააღმდეგებოდა როგორც კორპორაციის სტრატეგიულ განვითარებას, ასევე აქციების შესასყიდი ფასი იყო უფრო მაღალი, ვიდრე „მესა პეტროლიუმის“ მიერ გაკეთებული შეთავაზება.

დელავერის აღნიშნული სასამართლოს გადაწყვეტილებაში იკითხება, რომ მას მიერ ასეთი სახის წინადადების განხილვის შემთხვევაში, ბორდს თავის ხელმძღვანელობრივი ვალდებულებიდან გამომდინარე აქვს ალებული პასუხისმგებლობა კორპორაციის წინაშე, რომ იმოქმედოს აქციონერების საკუთესო ინტერესებიდან გამომდინარე. როდესაც კომპანიას ემოქმედა მტრული შეძენა ბორდმა უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება: გამოიყენოს კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებები თუ გაყიდოს საწარმოს აქციები, ხოლო ამ ორიდან არჩევანი უნდა გაკეთდეს იმ ვარიანტზე, რომელიც ყველაზე კარგად შეესაბამება

<sup>27</sup> Unocal Corp. v. Mesa Petroleum., 493 A.2d 946 (Del. 1985).

კომპანიის ანუ აქციონერების საკუთესო ინტერესებს. მხოლოდ ასეთ შემთხვევაში შეიძლება სამეწარმეო განსჯის წესი შევუფარდოთ ღირებულების მოქმედებას. თუმცა ღირებულების მოქმედება უნდა იყოს დასაბუთებული.

ღირებულების მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები გარკვეულ ჩარჩოებში უნდა ჯდებოდეს და აკმაყოფილებდეს ორ მთავარ მოთხოვნას: 1) ემუქრებოდა თუ არა საფრთხე კომპანიას ანუ იყო თუ არა კომპანიის სხვა კორპორაციის კონტროლის ქვეშ გადასვლის საშიშროება და 2) იყო თუ არა გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები საფრთხის ადექვატური. ამ უკანასკნელში იგულისხმება, რომ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები არ უნდა ყოფილიყო იძულებითი აქციონერების მიმართ და ამავდროულად ხელი არ უნდა შეშლოდა სხვა, მესამე კორპორაციას, რომ „იუნოკალის“ აქციონერებისათვის შეეთავაზებინა საკუთარი წინადადება აქციების ყიდვასთან დაკავშირებით.

აღნიშნულ შემთხვევაში სასამართლომ მიიჩნია, რომ ღირებულების მიერ გატარებული თავდაცვის ღონისძიებები იყო საფრთხის შესაბამისი. ეს იყო ღირებულების უფლებამოსილება, რომ უარი ეთქვათ „მესა პეტროლიუმის“ წინადადებაზე და შეეთავაზებინათ თავისი აქციონერებისათვის შემოთავაზებულ წინადადებაზე უკეთესი ვარიანტი, რითაც მოხდებოდა „იუნოკალის“, როგორც ცალკე მყოფი კომპანიის სტრატეგიული ინტერესების დაცვა.

სასამართლომ მიიჩნია, რომ საფრთხე არსებობდა კორპორაციისათვის, ხოლო გატარებული თავდაცვის ზომები იყო საფრთხის შესაბამისი და კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვით, რის გამოც ღირებულების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება მოექცა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედების ქვეშ, ანუ სამეწარმეო განსჯის წესმა ღირებულების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება დაიცვა. აქედან გამომდინარე, ჩაითვა, რომ ღირებულებმა გადაწყვეტილების მიღების დროს დაიცვეს სამეწარმეო განსჯის წესის ყველა მოთხოვნა.

## **7.2.2. საწარმოს აუცილებელი გაყიდვის მიმართება სამეწარმეო განსჯის წესთან**

*რევლონი მაქენდრიუსისა და ფორბსის წინააღმდეგ*<sup>28</sup> არის იმდენად საინტერესო და მნიშვნელოვანი საქმე, რომ ჩამოყალიბდა ამ საქმიდან გამომდინარე ანალოგიურ სიტუაციებში მოქმედების წესი, რომელიც „რევლონის წესის“ სახელით დამკვიდრდა. ჩემ მიერ ზემოთ განხილული საქმის შემთხვევაში, სასამართლომ განიხილა რამდენად გამართლებული იყო ღირებულების მიერ მიღებული კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებები საწარმოს მტრული შეძენის დროს და გაამართლა ღირებულებები.

აღნიშნულ საქმეში, პირველ რიგში სახეზეა საწარმოს მტრული შეძენის

<sup>28</sup> Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (Del. 1986).

მცდელობა, რაც გამოიხატება საწარმოს კონტროლის შეცვლაში, ასევე, სახეზეა ორი მოქიშპე საწარმო, რომელთაგან ორივეს სურდა დაუფლების ობიექტის შექმნა, ხოლო საწარმოს დირექტორებმა, მიხვდნენ რა, რომ საწარმო მაინც გაიყიდებოდა, მხარე დაუჭირეს ამ ორი მოქიშპე საწარმოდან ერთ-ერთს, ხოლო სასამართლომ იმსჯელა თუ რამდენად სწორად მოხდა დირექტორების მხრიდან აღნიშნული საწარმოს ლობირება (რადგან ერთ-ერთი საწარმოსათვის უპირატესობის მინიჭება არის დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება, შესაბამისად ამ გადაწყვეტილებასთან მიმართებაში უნდა გამოყენებულ იქნეს სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც პრეზუმფცია, რომ დირექტორების მიერ მოხდა გულმოდგინების მოვალეობის დაცვა, ხოლო მოსარჩელე მხარე ცდილობს გააბათილოს სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება). საქმის არსი შემდეგში მდგომარეობს.

კომპანია „პანტრი პრიდე“ (Pantry Pride) სცადა შეეძინა კომპანია „რევლონი“, რომლის აქციების სანაცვლოდ ის იხდიდა 40-იდან 45 აშშ დოლარს 1 აქციის სანაცვლოდ, თუმცა „რევლონის“ კომპანიის ხელმძღვანელობამ უარი თქვა აღნიშნულ წინადადებაზე და გარკვეულ კორპორაციულ თავდაცვის ღონისძიებებს მიმართა, იმისათვის, რომ კომპანია გაყიდვისგან გადაერჩინა. თუმცა „პანტრი პრიდე“ გაზარდა აქციების შეძენის შესაძლო ფასი და „რევლონი“ ხელახლა აღმოჩნდა გაყიდვის საფრთხის წინაშე.

„რევლონის“ ხელმძღვანელობამ გადაწყვიტა თავდაცვის სხვა ღონისძიებებიც გამოეყენებინა, მათ შორის დირექტორებმა გადაწყვიტეს დაკავშირებოდნენ სხვა კომპანიას, კერძოდ, „ფორსტმანს“ (Forstmann), რათა მისგან მიეღწიეთ კომპანიის გაყიდვის უკეთესი პირობებისათვის. „ფორსტმანმა“, მართლაც საკმაოდ საინტერესო და „პანტრი პრიდეზე“ უკეთესი პირობები შესთავაზა „რევლონის“ ხელმძღვანელობას. თუმცა „ფორსტმანმა“ თავისი წინადადების სიმყარისათვის გარკვეული გარანტიები მოითხოვა, კერძოდ, მიიღო „რევლონის“ ორი მნიშვნელოვანი სამეწარმეო ნაწილის<sup>29</sup> უპირატესი შესყიდვის უფლება და ამასთან უფრო ნაკლებ ფასად, ვიდრე ეს მათი რეალური ღირებულება იყო; ასევე

---

<sup>29</sup> O'Kelley Thompson, *Corporations and Other Business Associations*, 5th Edition, Aspen Publishers, 2006, 764. Crown Jewels – ასე მოიხსენიება კორპორაციის საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილები დასახელებულ სახელმძღვანელოში. როდესაც ერთი კომპანია მეორესთან აპირებს ხელშეკრულების გაფორმებას აქციების ყიდვის თაობაზე ანუ როგორც ეს მოხდა დასახელებულ მაგალითში, შესაძლებელია ხელშეკრულება „კორპორაციულად ჩაიკეტოს“ (Lock-up Option): მესამე კორპორაციას, რომელიც გასაყიდი კორპორაციის აქციების შექმნას შეეცდება, მხარეთა შორის დადებული ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობებით სპეციალურად ექმნება „კორპორაციული წინააღმდეგობები“ ანუ ხელშეკრულების კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებები. სწორედ ერთ-ერთი ხელშეკრულების კორპორაციული თავდაცვის ღონისძიებაა ხელშეკრულებით მეორე კორპორაციისათვის „საუკეთესო სამეწარმეო ნაწილების“ უპირატესი შესყიდვის უფლების მინიჭება. როდესაც კორპორაციის დირექტორები იყენებენ „ხელშეკრულების თავდაცვის ღონისძიებებს“ ისმის კითხვა: თუ რამდენად შესაბამისობაშია აღნიშნული ღონისძიებები აქციონერების ინტერესებთან.



„რეველონის” ხელმძღვანელობამ პირობა დადო, რომ არ შევიდოდა მოლაპარაკებებში „ფორსტმანის” გარდა არც ერთ სხვა საწარმოსთან და ხელშეკრულების მოშლის შემთხვევაში გადაიხდიდა 25 მილიონ აშშ დოლარს.

სასამართლომ „რეველონისა” და „ფორსტმანის” აღნიშნულ გარიგებასთან დაკავშირებით სხვადასხვა მიმართულებით იმსჯელა. „რეველონის” ხელმძღვანელობის მიერ მიღებული თავდაპირველი გადაწყვეტილება „პანტრი პრიდეს” წინადადებასთან დაკავშირებით თავდაცვის ღონისძიებების გამოყენების შესახებ მიჩნეული იქნა, როგორც კომპანიის ინტერესების შესაბამისი. რადგან სახეზე იყო „რეველონის” მტრული შექმნის მცდელობა, რომელიც საფრთხეს უქმნიდა კომპანიის დამოუკიდებელ არსებობას, ამიტომ სასამართლომ ხელმძღვანელების მოქმედებანი მიიჩნია ხელმძღვანელობის მოვალეობათა შესაბამისად.

თუმცა როდესაც „პანტრი პრიდემ” გაზარდა აქციების შესაძლო შესყიდვის ფასი და „რეველონის” ხელმძღვანელობამ გადაწყვიტა სხვა საწარმოსთან დაკავშირება, ნათელი გახდა, რომ „რეველონი” ყველა შემთხვევაში გაიყიდებოდა ანუ „რეველონის” აქციათა საკონტროლო პაკეტი აღმოჩნდებოდა სხვა საწარმოს ხელში. ასეთ შემთხვევაში, სასამართლოს გადაწყვეტილების თანახმად, კომპანიის ხელმძღვანელობას უნდა მიეღო ზომები არა კომპანიის თვითმყოფალობის დასაცავად, არამედ აქციათა საუკეთესო ფასში გასაყიდად ანუ აქციათა ყველაზე მაღალ ფასად გაყიდვისათვის კომპანიის ხელმძღვანელობა ყველაზე უკეთ დაიცავდა კომპანიის აქციონერების ინტერესებს.

*იუნოკალი მესა პეტროლიუმის წინააღმდეგ* საქმის შემთხვევაში კომპანია იდგა გაყიდვის საფრთხის წინაშე, თუმცა ბორდის მიერ მიღებული თავდაცვის ღონისძიებებით კომპანიამ შეინარჩუნა დამოუკიდებელი არსებობა. ხოლო „რეველონის” საქმის შემთხვევაში, „რეველონი” აუცილებელი გაყიდვის საფრთხის წინაშე აღმოჩნდა, რადგან კომპანიამ მესამე საწარმოს მიმართა მისი აქციების უკეთეს ფასად გაყიდვის იმედით. ასეთ დროს ბორდის ვალდებულება კომპანიის შენარჩუნებისა გადაიზარდა ბორდის ვალდებულებაში, რომ კომპანიის აქციები, რაც შეიძლებოდა მაღალ ფასად გაყიდულიყო, ანუ აქციონერებს მათი ინტერესებიდან გამომდინარე, რაც შეიძლება მაღალი შემოსავალი მიეღოთ.<sup>30</sup> კერძოდ, კომპანიის ხელმძღვანელობამ „ფორსტმანს” მიმართა იმ იმედით, რომ მისგან უკეთეს შემოთავაზებას მიიღებდა. თუმცა „ფორსტმანის” მიერ შემოთავაზებული თანხა თითოეული აქციისათვის უფრო მაღალი იყო, სასამართლოს აზრით, „ფორსტმანსა” და „რეველონს” შორის დადებული გარიგება არ საჭიროებდა დამატებით დაცვის ღონისძიებებს, რითაც სხვა საწარმოებს, მათ შორის „პანტრი პრიდესაც” ფაქტობრივად მოუსპეს შესაძლებლობა, რომ შეეთავაზებინა ახალი და აქციონერებისათვის შესაძლო უკეთესი პირობები.

სასამართლოს გადაწყვეტილებით, გარიგების თავდაცვის ღონისძიებები იყო შეუსაბამო იმ საფრთხესთან, რაც კომპანიას ელოდა და შესაბამისად არაკანონ-

<sup>30</sup> O'Kelley Thompson, Corporations and Other Business Associations, 5th Edition, Aspen Publishers, 2006, P. 791.

იერი. ასევე, სასამართლოს აზრით, მართალია „ფორსტმანის“ შემოთავაზება აქციების შესყიდვის ფასთან დაკავშირებით იყო ობიექტურად უფრო მაღალი, ვიდრე „პანტრი პრიდეს“ მიერ შეთავაზებული ფასი, სამაგიეროდ საბოლოო ფასი, „ფორსტმანისა“ და „რეველონის“ გარიგების პირობების (რომელიც როგორც ზემოთ აღვნიშნე, ფაქტობრივად აიძულებდა „რეველონს“, რომ დარჩენილიყო გარიგების ერთგული) გათვალისწინებით იყო მხოლოდ მცირედით უმჯობესი „ფორსტმანის“ ფასისა; მთავარი მოგება აღნიშნული გარიგებით მივიდა დირექტორებამდე, რომელთაც თავიდან აირიდეს პირადი ქონებით პასუხისმგებლობა, ხოლო აქციონერები დარჩნენ ვალდებული კომპანიის კრედიტორების წინაშე. „რეველონის“ ხელმძღვანელობის მხრიდან „ფორსტმანის“ ლობირება იყო ხელმძღვანელობის უფლებამოსილების დარღვევა, რაც გულმოდგინეობის მოვალეობის დარღვევაში გამოიხატა.

გამოიყენება თუ არა ამ შემთხვევაში სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვის საშუალება? დირექტორებმა მიღებული გადაწყვეტილებით დაარღვიეს აქციონერების ინტერესები, კერძოდ, არ იმოქმედეს მათი საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად. ასეთ შემთხვევებში, როდესაც სახეზეა კორპორაციის გარდაუვალი გაყიდვა, აქციონერების ინტერესი კორპორაციის შენარჩუნებიდან იცვლება კორპორაციის აქციების ყველაზე მაღალ ღირებულებად გაყიდვაში. დირექტორებმა უნდა იმოქმედონ არა კორპორაციის შენარჩუნების ინტერესებიდან გამომდინარე, არამედ აქციონერებისათვის საუკეთესო პირობებით კომპანიის გაყიდვის ინტერესების შესაბამისად. აქედან გამომდინარე, დირექტორების მოქმედება არ შეესაბამება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს და, შესაბამისად, ვერ მოხვდება სამეწარმეო განსჯის წესის დაცვის ქვეშ.

### **7.3. სამეწარმეო განსჯის წესის მიმართება ერთგულების მოვალეობასთან**

საკმაოდ საინტერესოა ასევე ისეთი შემთხვევა, სადაც ერთგულების მოვალეობის დარღვევის ნიშნებია დირექტორთა მხრიდან გამოკვეთილი. ისმის შეკითხვა: იცავს თუ არა სამეწარმეო განსჯის წესი იმ დირექტორების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას, რომლებიც მხილებულნი არიან კორპორაციის ინტერესების უგულვებელყოფაში მათი პირადი ინტერესების სასარგებლოდ?

როგორც ზემოთ აღვნიშნე სამეწარმეო განსჯის წესი გულმოდგინეობის მოვალეობის საფუძველზეა შექმნილი და შესაბამისად არის პრეზუმფცია, რომელიც იცავს დირექტორებს გულმოდგინეობის მოვალეობის შესაძლო დარღვევიდან წარმოქმნილი სარჩელების წინააღმდეგ. რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი არის პრეზუმფცია, რომელიც საკმაოდ რთულად გადასალახნია მოსარ-

ჩელეების მხრიდან, მოსარჩელები ხშირად ირჩევენ სხვა გზას ღირებულებების მოქმედების უკანონობის დასაბუთებლად. ეს სხვა გზა კი შეიძლება იყოს ღირებულებების დადანაშაულება ერთგულების მოვალეობის დარღვევაში, რასაც რა თქმა უნდა შესაბამისი დასაბუთება უნდა ახლდეს თან.

თუმცა, საჭიროა გარკვეული საზღვრის დაცვა იმ გარიგებებთან დაკავშირებით, სადაც აშკარაა ღირებულების მხრიდან პირადი დაინტერესება და რომელიც გამორიცხავს სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენებას (მაგალითად, ინტერესთა კონფლიქტის ისეთი შემთხვევა, სადაც გარიგების ორივე მხარეს უმრავლესობის მქონე აქციონერია), იმ გარიგებებისაგან, სადაც მართალია, შეიძლება ვივარაუდოთ ღირებულებების დაინტერესება, მაგრამ მოსარჩელების მხრიდან არ არის წარმოდგენილი საკმარისი მტკიცებულება აღნიშნულის დასაბუთებისათვის. ამ უკანასკნელ შემთხვევებში სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება გამოიყენება ღირებულებების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით.<sup>31</sup>

ერთგულების მოვალეობისა და სამეწარმეო განსჯის წესის ერთმანეთთან მიმართების ერთ-ერთი ყველაზე ცნობილი მაგალითია *ორმანი კულმანის წინააღმდეგ*<sup>32</sup> საქმე, რომელიც დელავერის სასამართლომ განიხილა. აღნიშნულ საქმეში სასამართლო მოსარჩელე მხარის მტკიცებულებებზე დაყრდნობით სათითაოდ განიხილავს გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილე ღირებულების მიკერძოების საკითხს.

„ჯენერალ სიგარს“, რომლის აქციათა საკონტროლო პაკეტს აკონტროლებდა კულმანის ჯგუფი, „შვედიშ მაჩმა“ შესთავაზა შერწყმის შესახებ ხელშეკრულების დადება აქციათა ნაწილის ყიდვის გზით. შეთავაზება საკამოდ საინტერესო იყო და ორივე კომპანიის მფლობელებს მოგებას ჰპირდებოდა. მას შემდეგ, რაც ორივე კომპანიის ხელმძღვანელებმა მიაღწიეს შეთანხმებას ხელშეკრულების პირობებთან დაკავშირებით, ბორდმა გადაწყვიტა შეექმნა ე.წ. სპეციალური კომისია,<sup>33</sup> რომელიც შედგებოდა მოწვეული ღირებულებისაგან და რომლის მიზანი იყო განესაზღვრა გარიგების სარგებლიანობა „ჯენერალ სიგარისათვის.“ სპეციალურმა კომისიამ მხოლოდ მცირედით შეცვალა მხარე-

<sup>31</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 224.

<sup>32</sup> Orman v. Cullman, 794 A.2d 5 (Del. 2002).

<sup>33</sup> „სპეციალური კომისია“ საკამოდ საინტერესო მოვლენაა. მას ქმნის იმ კომპანიის ბორდი, რომელიც ყიდის თავის აქციებს. სპეციალური კომისია დაკომპლექტებული უნდა იყოს იმ ღირებულებისაგან, რომლებსაც არა აქვთ პირადი დაინტერესება ბორდის მიერ მისაღებ მომავალ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით. სპეციალური კომისიის შექმნა ხელს უწყობს გადაწყვეტილებების მიღების დროს ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილებას. კერძოდ, სპეციალური კომისია თავის უფლებამოსილების ფარგლებში ქირაობს კონსულტანტებს და მრჩეველებს აღნიშნული გარიგების კომპანიისათვის სარგებლიანობის დასადასტურებლად. ასევე, შესაძლებელი ხდება სპეციალური კომისიის არსებობის შემთხვევაში სამეწარმეო განსჯის წესის ღირებულების სასარგებლოდ გამოყენება, იმ შემთხვევაში, როდესაც გარიგების ორივე მხარეს უმრავლესობის მქონე აქციონერი არ ღვას. იხ.: Dale A. Oesterle, *The Law of Mergers and Acquisitions*, American Casebook Series, Third Edition, 2005, 449.

ბის მიერ მიღწეული მომავალი გარიგების პირობები. საბოლოოდ, მხარეებმა მიაღწიეს გარიგებას. გარიგების პირობების თანახმად, შერწყმის შედეგად წარმოშობილ კომპანიაში ბორდის წევრების უმრავლესობის დანიშვნის უფლება კულმანის ჯგუფს ექნებოდა.

რადგან გარიგების ორივე მხარეს არ ღვას უმრავლესობის მქონეს აქციონერი, ამიტომ მოსარჩელე ორმანმა უნდა დაამტკიცოს, რომ გარიგების მხარდამჭერი ბორდის უმრავლესობა იყო პირადად დაინტერესებული გარიგების წარმატებით დასრულებაში. „ჯენერალ სიგარის“ ბორდი 11 წევრისგან შედგებოდა, რომელთაგან 4 წარმოადგენდნენ კულმანის ჯგუფის წევრები და შესაბამისად ისინი დაინტერესებულნი იყვნენ „შვედიშ მახთან“ გარიგების დადებით. მაგრამ ამ 11-დან ისინი მხოლოდ 4-ს წარმოადგენდნენ ანუ ერთი შეხედვით ბორდის მხოლოდ უმცირესობა ჩანს დაინტერესებული. მოსარჩელე მხარემ ასეთ შემთხვევაში უნდა დაამტკიცოს, რომ ბორდის უმრავლესობა შეადგენდა გარიგებით დაინტერესებულ დირექტორთა კატეგორიას. იმ შემთხვევაში თუ მოსარჩელე მხარე მოახერხებდა დირექტორთა მიკერძოების დადასტურებას, დირექტორები ვეღარ შეძლებდნენ სამეწარმეო განსჯის წესის საკუთარი ინტერესების დასაცავად გამოყენებას. ამიტომ მოსარჩელემ თითოეული დირექტორის წინააღმდეგ წამოაყენა მტკიცებულებები.<sup>34</sup> იმისათვის, რომ უკეთესად გავიგოთ პირადი დაინტერესების საკითხი დირექტორების საქმიანობაში უმჯობესი იქნება მოსარჩელის მიერ თითოეული დირექტორის წინააღმდეგ წამოყენებული მტკიცებულებები სათითაოდ განხილვა.

<sup>34</sup> დირექტორების პირადი დაინტერესების საკითხებზე საკმაოდ საინტერესოა Aronson v. Lewis საქმე, სადაც პირადი დაინტერესების შემთხვევებზეა საუბარი. აღნიშნულ პროცესში სასამართლო განსაზღვრავს „დაინტერესებისა“ და „დამოუკიდებლობის“ ცნებებს. დაინტერესებაში იგულისხმება, რომ დირექტორებს არ აქვთ უფლება იყვნენ წარმოდგენილნი გარიგების ორივე მხარეს და არც აქვთ უფლება მოელოდნენ პერსონალურ სარგებელს გარიგების დადებიდან. შემდგომმა სასამართლო პრაქტიკამ, კერძოდ, Rales v. Blasband-ის საქმე (Rales v. Blasband, 634 A.2d 927 (Del. 1993)) უფრო დახვეწა დაინტერესების დეფინიცია, რომლის თანახმადაც დირექტორის დაინტერესება, ასევე არსებობს იმ კორპორაციული გადაწყვეტილებების მიღების დროს, რომელსაც შეიძლება მნიშვნელოვანი ზიანი მოჰყვეს მხოლოდ გადაწყვეტილების მიღლები დირექტორისათვის და არა დანარჩენი კორპორაციის ან აქციონერებისათვის. ცნება „მნიშვნელოვანს“ სასამართლო განმარტავს დირექტორის ეკონომიკური ინტერესების კონტექსტიდან გამომდინარე ანუ დირექტორს არ შეეძლო შეესრულებინა ხელმძღვანელობით გათვალისწინებული მოვალეობანი პირადი ინტერესების გათვალისწინების გარეშე.

რაც შეეხება დამოუკიდებლობის ცნებას სასამართლო მას განამარტავს, როგორც დირექტორის გადაწყვეტილებას, რომელიც კორპორაციის ინტერესების საფუძვლებზე დამყარებული და არა გარეშე განხილვებსა და ზეწოლებზე. ასეთი ზეწოლა შეიძლება არსებობდეს, როცა დირექტორი სხვის მიერ კონტროლდება. აღნიშნული ზეწოლა მხოლოდ ფაქტების საფუძველზე უნდა დადასტურდეს. დელავერის უმაღლესი სასამართლო დირექტორების საქციელის განსაზღვრისათვის იყენებს სუბიექტურ პრინციპს, კერძოდ, ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში უნდა განისაზღვროს არის თუ არა დირექტორის ინტერესი მნიშვნელოვანი ან კონტროლდება თუ არა ის სხვა პირების მიერ. იხ.: Dale A. Oesterle, The Law of Mergers and Acquisitions, American Casebook Series, Third Edition, 2005, 455.

მოსარჩელემ ყველაზე სუსტი არგუმენტები დირექტორების ისრაელისა და ვინსენტის წინააღმდეგ წამოაყენა. კერძოდ, მან აღნიშნული დირექტორების კულმანის ჯგუფზე დამოკიდებულებისათვის და პირადი დაინტერესებისათვის მიზეზად ამ ორი დირექტორის ხანგრძლივი პარტნიორული ურთიერთობები დაასახელა, რადგან ორივე დირექტორი 1989 და 1992 წლებიდან იყვნენ „ჯენერალ სიგარის“ დირექტორები. სასამართლომ მოსარჩელის აღნიშნული მტკიცებულებები არ მიიჩნია საკმარისად იმისათვის, რომ დირექტორების მიკერძოება გარიგების შედეგებიდან გამომდინარე დაესაბუთებინა; მითუმეტეს თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტს, რომ ორივე ეს დირექტორი ამავდროულად წარმოადგენდა „ჯენერალ სიგარის“ აქციონერს და შესაბამისად დაინტერესებულნი იქნებოდნენ კორპორაციის სასარგებლოდ გადაწყვეტილების მიღებაში, რადგან კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე მოქმედება მათთვისაც დადებითი შედეგის მომტანი იქნებოდა.<sup>35</sup> ფაქტობრივად იგივე თქვა სასამართლომ დირექტორ ლუფტკინის წინააღმდეგ, რომლის მიკერძოების დასადასტურებლად მოსარჩელემ დაასახელა ასევე ხანგრძლივი საქმიანი თანამშრომლობა – დირექტორობა „ჯენერალ სიგართან.“ მოსარჩელემ ვერ დაასაბუთა თუ რატომ მიიღებდა დირექტორი ლუფტკინი ფინანსურ სარგებელს აღნიშნული გარიგებიდან.

დირექტორ ბარნეტის წინააღმდეგ მოსარჩელემ წარმოადგინა მტკიცებულება, რომლის თანახმადაც დირექტორის პირადი დაინტერესება აღნიშნულ გარიგებასთან დაკავშირებით გამომდინარეობდა გარიგებიდან წარმოშობილი ინტერესისადმი, რადგან იგი შეინარჩუნებდა დირექტორის თანამდებობას შერწყმის შედეგად წარმოშობილ კომპანიაში. თუმცა სასამართლომ აღნიშნა, რომ ეს არ წარმოშობდა ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევას, რადგან მარტო ამ ფაქტზე დაყრდნობით ვერ დადასტურდებოდა დირექტორის მიკერძოების საკითხი.<sup>36</sup>

მოსარჩელე ორმანი ეჭვის ქვეშ აყენებს ასევე დირექტორ ბერნბახის დაუინტერესებლობას და დამოუკიდებელი გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობას. მოსარჩელემ ვერ შეძლო წარმოედგინა საკმარისი მტკიცებულებები დირექტორის პირადი დაინტერესების საკითხში, რადგან დირექტორი ბერნბახი სხვა დანარჩენ აქციონერებთან ერთად გადაინაწილებდა გარიგების შედეგებიდან გამომდინარე სარგებელს, თუმცა სასამართლოს განცხადებით მოსარჩელის მიერ წარმოდგენილი მტკიცებულებები აღმოჩნდა საკმარისი, რომ ეჭვის

---

<sup>35</sup> Dale A. Oesterle, *The Law of Mergers and Acquisitions*, American Casebook Series, Third Edition, 2005, P. 457.

<sup>36</sup> *Krim v. ProNet, Inc.*, Del. Ch., 744 A.2d 523, 528 n. 16 (1999); ეს საქმე სასამართლომ მაგალითად მოიყვანა, რადგან აღნიშნულ საქმეში დირექტორების წინააღმდეგ იგივე ბრალდება იყო წამოყენებული, როგორც დირექტორ ლუფტკინის წინააღმდეგ, თუმცა ეს ბრალდება სასამართლომ არ მიიჩნია საკმარისად იმისათვის, რომ დირექტორების პირადი დაინტერესება დამტკიცებული ყოფილიყო.

ქვეშ დამდგარიყო დირექტორ ბერნბახის მიერ საკუთარი უფლებამოსილების დამოუკიდებლად განხორციელების შესაძლებლობა. კერძოდ, დირექტორს ჰქონდა ხელშეკრულება დადებული „ჯენერალ სივართან“, რომელიც საკონსულტაციო ხასიათის იყო. იმისათვის, რომ შემდგომში გაეგრძელებინა საკონსულტაციო ხელშეკრულება დირექტორი ბერნბახი ფაქტობრივად იყო კულმანის ჯგუფის გავლენის ქვეშ. მისი დაინტერესება მდგომარეობდა შერწყმის შედეგად წარმოშობილ კომპანიასთანაც დაედო იგივე სახის საკონსულტაციო ხელშეკრულება. საკონსულტაციო ხელშეკრულების ღირებულება შეადგენდა 75,000 აშშ დოლარს, რაც, სასამართლოს აზრით, იყო მნიშვნელოვანი საფუძველი დირექტორ ბერნბახის კულმანის ჯგუფზე დამოკიდებულებისა.

ფაქტობრივად იგივე საფუძველების გამო, სასამართლომ ასევე ეჭვქვეშ დააყენა კიდევ ერთი დირექტორის სოლომონის დაუინტერესებლობისა და თანამდებობრივი დამოუკიდებლობის საკითხი. დირექტორი სოლომონი პირადად უნდა ყოფილიყო დაინტერესებული აღნიშნული გარიგების ბოლომდე მიყვანით, რადგან ასეთ შემთხვევაში მისი ცალკე არსებული კომპანია – PJSC – 3.3 მილიონ აშშ დოლარს მიიღებდა. სასამართლოს გადაწყვეტილებით 3.3 მილიონი აშშ დოლარი იყო მნიშვნელოვანი საფუძველი სოლომონის მიუკერძოებლობაში ეჭვის შესატანად. სასამართლოს აზრით, ის პირადად უნდა ყოფილიყო დაინტერესებული აღნიშნული გარიგების წარმატებით, სწორედ ამიტომ, სასამართლოს აზრით, დირექტორი ბერნბახი ვერ ჩაითვლებოდა დაუინტერესებელ მხარედ.

როგორც დასაწყისში აღვნიშნე, იმისათვის, რომ მოსარჩელე მხარეს არ დაეშვა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, ამისათვის უნდა დაემტკიცებინა, რომ ბორდის წევრთა უმრავლესობა იყო დაინტერესებული აღნიშნული გარიგების წარმატებით, რაც მან მოახერხა კიდევაც. კულმანის ჯგუფში 4 კაცი შედიოდა, რომლებიც პირადად იყვნენ დაინტერესებული გარიგების წარმატებით. მათ დაემატა ასევე, დირექტორები ბერნბახი და სოლომონი, რითაც მოსარჩელემ შეძლო დაედასტურებინა, რომ ბორდის წევრთა უმრავლესობა იყო პირადად დაინტერესებული გარიგების შედეგებით. აქედან გამომდინარე, ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით ვერ გავრცელდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება. აღნიშნულ შემთხვევაში სახეზეა ერთგულების მოვალეობის დარღვევა, ხოლო, როგორც ზემოთ აღვნიშნე, სამეწარმეო განსჯის წესი არ იცავს ერთგულების მოვალეობის დარღვევიდან წარმოშობილ საკითხებს.

#### 7.4. სამეწარმეო განსჯის წესის შეუსრულებლობის სამართლებრივი შედეგები

როგორც ზემოთ აღვნიშნე, სამეწარმეო განსჯის წესი დირექტორების გადაწყვეტილებათა დაცვის მტკიცე ჯავშანია, მაგრამ თუ მოსარჩელე მხარემ შეძლო სამეწარმეო განსჯის წესის პრეზუმფციის გადალახვა და დაამტკიცა, რომ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება არ აკმაყოფილებს სამეწარმეო განსჯის წესით დადგენილ პირობებს, სამეწარმეო განსჯის წესის მოთხოვნების შეუსრულებლობას მოჰყვება სასამართლო განხილვის ახალ ეტაპზე გადასვლა.

თუ პირველ სტადიაზე, სადაც სამეწარმეო განსჯის წესის პრეზუმფცია დირექტორების სასარგებლოდ იქნებოდა დაცული, სასამართლო არ დაიწყებდა დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების არსებით შემოწმებას, არამედ მხოლოდ ფაქტის დადგენით შემოიფარგლებოდა, რომ დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება აკმაყოფილებდა სამეწარმეო განსჯის წესით დადგენილ მოთხოვნებს. ასეთ შემთხვევაში დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება ჩაითვლებოდა მართლზომიერად. თუ მოსარჩელე მხარე შეძლებდა დაემტკიცებინა საწინააღმდეგო, მაშინ სასამართლო ჩათვლიდა, რომ დარღვეულია სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტერიუმები და გადაწყვეტდა დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების არსებით შემოწმებას. აღნიშნულ სტადიაზე, წინა ეტაპისგან განსხვავებით, მტკიცების ტვირთი აწევთ დირექტორებს: მათ უნდა დაამტკიცონ, რომ მათ მიერ მიღებული გადაწყვეტილება აკმაყოფილებს ე.წ. „კორექტულობის ტესტს“ (Entire Fairness Test).<sup>37</sup> მას შემდეგ, რაც გადალახულია სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილება გადის შემოწმების სტანდარტებს.<sup>38</sup> დირექტორები ვალდებული არიან დაამტკიცონ, რომ გარიგების მთელი პროცესი, რომელიც დაკავშირებულია მათ მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებასთან, არის მართლზომიერი აქციონერების მიმართ და არ ყოფილა მათთვის ზიანის მომტანი.<sup>39</sup>

გარიგების „კორექტულობის ტესტი“ ორ ძირითად მოთხოვნილებას ემყარება: გარიგების სამართლებრივ (Fair Dealing) და ეკონომიკურ ასპექტებს (Fair Price). გარიგების სამართლებრივ ასპექტში იგულისხმება ყველა ის ძირითადი საკითხი, რომელიც თან სდევს გადაწყვეტილების მიღების პროცესს, მაგალითად, როგორ იყო ეს გარიგება ინიცირებული, როგორია ამ გარიგების სტრუქტურა, მოლაპარაკებების მიმდინარეობა, დირექტორების ინფორმირებუ-

<sup>37</sup> იხ.: ლ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2006, 236.

<sup>38</sup> Unitrin, Inc. v. American Gen. Corp., Del. Supr., 651 A.2d at 1371 n. 7 (1995).

<sup>39</sup> თუ გარიგების ორივე მხარეს უმრავლესობის მქონე აქციონერია, დირექტორებს სამეწარმეო განსჯის წესი არ იცავთ, არამედ სასამართლო პირდაპირ გადადის გარიგების კორექტულობის ტესტზე და მტკიცების ტვირთი უკვე დირექტორების მხარესაა.

ლობა და რა მეთოდებით მოხდა დირექტორებისა და აქციონერების თანხმობის მოპოვება. ეკონომიკურ ასპექტში იგულისხმება გარიგების ეკონომიკურ საკითხები, ისეთები როგორცაა: ქონება, საბაზრო ღირებულება, შემოსავალი, მომავალი მოგება და სხვა ნებისმიერი როგორც შიდა, ისე გარე ფაქტორი, რომელსაც კომპანიის აქციებზე გავლენის მოხდენა შეუძლია. „კორექტულობის ტესტის“ ორივე ეს სტანდარტი უნდა შემოწმდეს როგორც ერთი მთელი და მხოლოდ ამის შემდეგ მიღებული გადაწყვეტილება შეიძლება ჩაითვალოს მართლზომიერად და სამართლიანად აქციონერების მიმართ.<sup>40</sup>

თუ დირექტორები დააკმაყოფილებენ ორივე სტანდარტს, მაშინ მათი გადაწყვეტილება ჩაითვლება მართლზომიერად და ისინი გათვისუფლდებიან ყოველგვარი ზიანის ანაზღაურების ვალდებულებისაგან. დელავერის სასამართლოს ისტორიაში ერთ-ერთი ყველაზე განმარტებული საქმე, ნათლად ასახავს „კორექტულობის ტესტის“ თითოეულ ასპექტს და სასამართლო შემოწმების ტვირთს, რომელიც გარიგების ყველა ძირითადი დეტალის მართლზომიერების სტანდარტებთან შემოწმებას ახდენს.

*სინერმა ტექნიკოლოჯის წინააღმდეგ*<sup>41</sup> არის „კორექტულობის ტესტის“ შემოწმების ძალიან კარგი მაგალითი. მოსარჩელე მხარემ მოახერხა გაებათილებინა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება. მან დაასაბუთა, რომ დირექტორების ქმედებაში დარღვეული იყო ინფორმირებულობის სტანდარტი, ამიტომ მათი ქმედების მიმართ სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება ვერ გავრცელდებოდა.

მას შემდეგ, რაც მოსარჩელე მხარემ შეძლო გაექარწყლებინა სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება დირექტორების სასარგებლოდ, დირექტორები იძულებულნი გახდნენ, რომ თავიანთი გადაწყვეტილების მართლზომიერება „კორექტულობის ტესტის“ სტანდარტების დაცვით დაემტკიცებინათ. როგორც ზემოთ აღვნიშნე, სამართლიანობის ტესტი ორ ძირითად მოთხოვნაზე დამყარებული: გარიგების სამართლებრივ და ეკონომიკურ საკითხებზე. სასამართლომ საკითხის განხილვა გარიგების სამართლებრივი ასპექტიდან დაიწყო.

პირველი, გარიგების სამართლებრივი საკითხის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი პირობაა გარიგებისათვის გათვალისწინებული დროის სწორი მენეჯმენტი. სასამართლოს თქმით, დირექტორების მხრიდან არ არის სახეზე გარიგებისათვის გათვალისწინებული დროის მანიპულაცია აქციონერების ხარჯზე, შესაბამისად, დირექტორები აკმაყოფილებენ სამართლიანობის ტესტით დადგენილ ამ სტანდარტს.

<sup>40</sup> Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983). ლადო ჭანტურია უპირველეს მნიშვნელობას ანიჭებს გარიგებისათვის სწორი ფასის შერჩევას, თუმცა გარიგების ტესტი ორივე მოთხოვნას, კერძოდ, გარიგების სამართლებრივ და ეკონომიკურ ასპექტებს აუცილებლად უნდა აკმაყოფილებდეს, იმისათვის, რომ დირექტორებმა შეძლონ საკუთარი გადაწყვეტილების გამართლება. ასევე გარიგების ეკონომიკურ ასპექტში, რა თქმა უნდა ფასს ენიჭება სხვა ეკონომიკურ ასპექტებთან შედარებით უპირატესობა მაგრამ ასევე იგულისხმება ყველა ის გარემოება, რამაც კი შეიძლება ზეგავლენა მოახდინოს გარიგების ფინანსურ პირობებზე.

<sup>41</sup> Cinerma, Inc. v. Technicolor, Inc. [Cede III], 663 A.2d 1156, (Del 1995).



მეორე, სასამართლომ იმსჯელა გარიგების ინიცირების პირობებზე, კერძოდ, სახეზე იყო მტრული თუ მეგობრული შეძენა და დაადგინა, რომ „ტექნიკოლორი“ იყო ეკონომიკურად საკმარისად დაცული, იმისათვის, რომ თავი დაეცვა მტრული შეძენებისგან, ამიტომ აღნიშნული შეძენის წინადადება იყო მეგობრული. მოწინააღმდეგე მხარეს ყოველივე ეს კარგად ჰქონდა გაცნობიერებული.

მესამე, სასამართლო შეეხო მოლაპარაკებების მიმდინარეობის პროცესს და დაადგინა, რომ ორ მხარეს შორის მიმდინარე მოლაპარაკებები ასევე იყო სტანდარტის შესაბამისი. კერძოდ, „ტექნიკოლორის“ წარმომადგენლებმა გამოცდილ კონსულტანტებზე დაყრდნობით სწორად მოითხოვეს ფასის გაზრდა, ამასთან ეს ფასის გაზრდა უშუალოდ შედიოდა აქციონერების ინტერესებში და არ იყო დაკავშირებული ბორდის პირად ინტერესთან. ამასთან, ორივე მხარის ბორდი არ იყო კონტროლირებული უმრავლესობის მქონე აქციონერებით. გარიგების „კორექტულობის ტესტის“ სამართლებრივი ასპექტის ძალან კარგი შემოწმებაა, როდესაც მოლაპარაკებებში მონაწილეობას ორი დამოუკიდებელი მხარე იღებს, რომლებიც არ წარმოადგენს უმრავლესობის ინტერესებს.<sup>42</sup>

მეოთხე, სასამართლომ ასევე ძალიან ყურადღებით განიხილა გარიგების სტრუქტურის საკითხი. სასამართლოს განცხადებით გარიგება არ იყო კორპორაციული თვალსაზრისით „ჩაკეტილი“, არ შეიცავდა სხვა ალტერნატიული შემოთავაზებების აკრძალვის პირობებს და „ტექნიკოლორს“ ჰქონდა სრული უფლება ეწარმოებინა მოლაპარაკებები მესამე მხარესთან გარიგებაზე ხელმოწერის დრომდე. სასამართლოს განცხადებით წარმოდგენილი ფაქტები არ ადასტურებენ მეორე მხარის მტკიცებას, რომ თითქოს გარიგების დასაცავი პირობები იყო აქციონერების ინტერესების შემლახავი.

მეხუთე, სასამართლო შეეხო დირექტორების ინფორმირებულობისა და მათ მიერ გარიგების დამტკიცების საკითხს. სასამართლომ „ტექნიკოლორის“ დირექტორის მეორე მხარესთან შეხვედრა მოლაპარაკებების დაწყებამდე არ მიიჩნია ხელმძღვანელობის ვალდებულების დარღვევად, ასევე „ტექნიკოლორის“ სასარგებლოდ გადაწყვიტა მეორე მხარის მიერ გამოთქმული მოსაზრება, „ტექნიკოლორის“ დირექტორთა მხრიდან ინტერესეთა კონფლიქტის წესების დარღვევის შესახებ.<sup>43</sup>

რაც შეეხება დირექტორების მხრიდან აღნიშნული გარიგების მხარდაჭერას, სასამართლოს აზრით, მათი გადაწყვეტილება გამომდინარეობდა საკუთრივ აქციონერების საუკეთესო ინტერესებიდან. ასევე, ბორდი ენდობოდა აღმასრულებელი დირექტორის რჩევასა და ორი საკონსულტაციო ორგანიზაციის დასკვნას აღნიშნული გარიგებისათვის მხარდაჭერის შესახებ, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს ბორდის მხრიდან კეთილსინდისიერებისა და სტანდარტების დაცვას. სასამართლოს აზრით, ბორდმა გულმოდგინეობის მოვალეობის განხორ-

<sup>42</sup> Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994).

<sup>43</sup> ინტერესეთა კონფლიქტის წესების დარღვევაზე საუბარი გქონდა ზემოთ და ფაქტები აღნიშნულ საქმეში თითქმის მეორდება, ამიტომ მათ ხელახლა აღარ განვიხილავთ.

ციელების პროცესში, კერძოდ, იყო თუ არა ეს გადაწყვეტილება კორპორაციის აქციონერების ინტერესების შესაბამისი, ყურადღება მიაქცია მრავალ გარემოებას, მაგალითად, იყო თუ არა შემოთავაზებული ფასი საუკეთესო სხვა დანარჩენ და იმ დროს არსებულ შემოთავაზებებზე; გათვითცნობიერებული ჰქონდათ თუ არა ყველა ის რისკი, რასაც კომპანიის შესაძლო გაყიდვა მოჰყვებოდა და ასევე ენდობოდნენ თუ არა ხელმძღვანელის კონსულტანტების მიერ წარმოდგენილ დასკვნებს. სასამართლოს გადაწყვეტილებით, ბორდის უმრავლესობის მოქმედება მოტივირებული იყო კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე და არ იყო განპირობებული საკუთარი ინტერესებით.

მექსე, გარიგების სამართლებრივი მხარის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი მხარეა გარიგების დეტალების გამჭვირვალობა აქციონერებისათვის და აქციონერების მხრიდან გარიგების დამტკიცება. სასამართლოს აზრით, დირექტორების მხრიდან დაცული იყო აქციონერებისათვის გარიგების პირობების გამჭვირვალობის საკითხი. ხოლო აქციონერებიდან 75%-ზე მეტმა მხარი არ დაუჭირა აღნიშნული გარიგების დამტკიცებას.<sup>44</sup> ყოველივე ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე, სასამართლომ მიიჩნია, რომ სამართლიანობის ტესტის პირველი სტანდარტი, რაც სამართლებრივი საკითხის დირექტორების მხრიდან დაცვას გულისხმობს, „ტექნიკოლორის“ მიერ არის შესრულებული.

მას შემდეგ რაც სასამართლომ განიხილა და დაადგინა, რომ გარიგების სამართლებრივი სტანდარტი იყო აქციონერების ინტერესების შესაბამისი, სასამართლო განხილვა „კორექტულობის ტესტის“ მეორე ნაწილის შესწავლაზე გადავიდა, კერძოდ, დირექტორებს უნდა დაესაბუთებინათ, რომ სამართლიანობის ტესტის ეკონომიკური ასპექტიც იყო მათ მიერ დაცული.

ეკონომიკურ ასპექტში, როგორც ზემოთ აღვნიშნე, რამდენიმე საკითხი იგულისხმება, თუმცა უპირველესი მნიშვნელობა მაინც გარიგებით განსაზღვრულ ფასს ენიჭება. სასამართლომაც მთავარი ყურადღება ფასის განხილვას მიაქცია. სასამართლოს აზრით, „ტექნიკოლორისთვის“ შეთავაზებული ფასი იყო იმ დროისთვის არსებულ ყველა შესაძლო შეთავაზებაზე უფრო მაღალი. კერძოდ, შეთავაზებული ფასი იყო დაახლოებით 100%-ით უფრო მაღალი, ვიდრე „ტექნიკოლორის“ აქციების საბაზრო ღირებულება. ასევე სასამართლომ გაითვალისწინა ის ფაქტი, რომ აქციათა უმრავლესობის მქონე აქციონერებმა იგივე ფასად გაყიდეს აქციები, როგორც უმცირესობის მქონე აქციონერებმა, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს შეთავაზებული ფასის სამართლიანობაზე. იგივეს ადასტურებენ კონსულტანტები, რომლებიც აღნიშნული ფასის დადგენაზე მუშაობდნენ. სასამართლოს აზრით, მოწინააღმდეგე მხარემ ვერ წარმოადგინა ისეთი უტყუარი მტკიცებულებები, რომლითაც შესაძლებელი იქნებოდა დირექტორების მტკიცებულებების გაბათილება. ამრიგად, სასამართლოს გად-

<sup>44</sup> ...where majority of fully informed stockholders ratify action of even interested directors, an attack on the ratified transaction normally must fail, - *Smith v. Van Gorkom*, Del. Supr., 488 A.2d 858, 890 (1985).

აწვევტილებით ღირექტორებმა მოახერხეს თავიანთი გარიგების ეკონომიკური ასპექტების სამართლიანობის დასაბუთება.

საბოლოოდ, სასამართლომ ყოველივე ზემოთ თქმულზე დაყრდნობით მიიღო გადაწყვეტილება, რომ ღირექტორებმა შეძლეს გარიგების სტანდარტების დაცვა და რომ აღნიშნული გარიგება იყო სამართლიანი აქციონერების მიმართ.<sup>45</sup>

როგორც ვხედავთ იმ შემთხვევაშიც კი, როცა სამეწარმეო განსჯის წესი ვეღარ მოახერხებს ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვას, ბორდს შეუძლია გარიგების სამართლიანობის სტანდარტის დადგენით დაასაბუთოს თავის გადაწყვეტილების სისწორე და თავიდან აიცილოს ზიანის ანაზღაურება.

როგორც მაგალითიდან ჩანს, გარიგების სტანდარტის დაცვა საკმაოდ რთულია. იქამდე, სანამ ბორდის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე ვრცელდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, ბორდის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების არსებითი შემოწმება არ ხდება. ხოლო თუ მოსარჩელე მხარის მიერ გაბათილებული იქნება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, უკვე ღირექტორებს მოუწევთ საკუთარი გადაწყვეტილების სისწორის მტკიცება. ამ ეტაპზე ხდება მიღებული გადაწყვეტილების არსებითი შემოწმება; ფაქტობრივად, ბორდის მიერ გადაწყვეტილების მიღებასთან დაკავშირებით განხორციელებული ნებისმიერი ქმედება გადის სასამართლო შემოწმებას. თუ ბორდმა შეძლო საკუთარი გადაწყვეტილების მიღების, როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური ასპექტების დაცვა, ის აიცილებს თავიდან ზიანის ანაზღაურებას. წინააღმდეგ შემთხვევაში მას მოუწევს პასუხისმგებლობა, რაც სხვადასხვა სახით შეიძლება გამოიხატოს. მაგალითად, თუ საწარმო უფრო ნაკლებ ფასად გაიყიდა, ვიდრე ეს სინამდვილეში იყო ბორდი ანაზღაურებს იმ განსხვავებას, რაც რეალურ ფასსა და გასაყიდ ფასს შორის არის.<sup>46</sup>

## VIII. სამეწარმეო განსჯის წესის რეკონსტრუქცია გერმანულ სამართალში

როგორც თემის სათაურიდანვე ჩანს, სამეწარმეო განსჯის წესის განხილვას, ძირითადად, ამერიკის შეერთებული შტატებისა და ქართული სამართლის მაგალითზე მოხდება, თუმცა ვინაიდან ქართული სამართალი კონტინენტური ევროპის სამართლის ნაწილია, ზოგადად მიმოვიხილოთ სამეწარმეო განსჯის წესის რეკონსტრუქცია გერმანულ სამართალში და მისი თანმდევი შედეგები.

---

<sup>45</sup> Dale A. Oesterle, *The Law of Mergers and Acquisitions*, American Casebook Series, Third Edition, 2005, P. 450-461.

<sup>46</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 236.

## 8.1. სამეწარმეო განსჯის წესის გერმანული კონცეფცია

სამეწარმეო განსჯის წესი „პირველად ამერიკის შეერთებულ შტატებში იქნა შემუშავებული, თუმცა მას გერმანულ სამართალშიც ვხვდებით. იგი წარმოადგენს მექანიზმს, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელია გამგეობების, დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების გათავისუფლება საწარმოო საქმიანობით გამოწვეული წარუმატებლობის რისკისგან: ეს რისკი წარმოადგენს არა მმართველი ორგანოების წევრთა, არამედ უშუალოდ საზოგადოების და არაპირდაპირ ასევე პარტნიორთა რისკს. რადგანაც ნათელია, რომ ეკონომიკური და სამეწარმეო საქმიანობა წარმოუდგენელია რისკის გარეშე.“<sup>47</sup> აქედან გამომდინარე, გერმანული სამართალი დასაშვებად მიიჩნევს სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენებას ოღონდ არა იმ სახით, როგორც ეს ამერიკულ სამართალში, არამედ ჩამოყალიბებული დეფინიციის სახით, რომელიც გერმანიის სააქციო კანონის §93-ის პირველი აბზაცის მეორე წინადადებაშია წარმოდგენილი: „მოვალეობის დარღვევა არ არსებობს, როცა გამგეობის წევრს სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას გონივრულად შეეძლო ევარაუდა, რომ იგი სათანადო ინფორმაციის საფუძველზე საზოგადოების საკეთილდღეოდ მოქმედებდა.“<sup>48</sup> ჭანტურია ამ ცვლილებების მიზეზად გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს ერთ-ერთ გადაწყვეტილებას მიიჩნევს (ვსაუბრობ არაგ/გარმენბეკის გადაწყვეტილებაზე, რომელსაც ქვემოთ შევხვები).

მარკუს ლუთერი თავის სტატიაში ჩამოთვლის რამდენიმე პრინციპს, რომელსაც უნდა აკმაყოფილებდეს სამეწარმეო განსჯის წესი:

- „უპირველეს ყოვლისა საქმე უნდა ეხებოდეს საკუთრივ სამეწარმეო გადაწყვეტილებას. იგულისხმება ყველა ის ღონისძიება, რომელიც მიმართულია საზოგადოების საქმიანობის განსახორციელებლად და არ წარმოადგენს უბრალოდ კანონის ან წესდების შესრულებას. მაგრამ რადგან „სამეწარმეო გადაწყვეტილება“ ფართო ცნებაა დაკონკრეტების თვალსაზრისით უკეთესი იქნებოდა „საზოგადოებასთან დაკავშირებული სამეწარმეო გადაწყვეტილებების“ გამოყენება“.<sup>49</sup> „გერმანულ სამართალში აღიარებული სამეწარმეო გადაწყვეტილების ცნება ძირითადად ემყარება ეკონომიკური მეცნიერების მიერ შემოთავაზებულ დეფინიციას, რომლის თანახმად, სამეწარმეოდ მიიჩნევა ისეთი გადაწყვეტილება, რომელსაც საწარმოს ქონებრივ ან ფინანსურ მდგომარეობაზე გავლენის მოხდენა შეუძლია. უახლეს იურიდიულ ლიტერატურაში სამეწარმეო გადაწყვეტილებად მიიჩნევენ გამგეობის ნებისმიერ მოქმედებას საგარეო ურთიერთობებში, რომლითაც ხდება კანონით მინიჭე-

<sup>47</sup> იხ. მარკუს ლუთერი, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი, სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა, 2003, გვ. 25.

<sup>48</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 237.

<sup>49</sup> იხ. მარკუს ლუთერი, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი, სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა, 2003, გვ. 25.

ბული ხელმძღვანელობის უფლებამოსილების გამოყენება საზოგადოების მიზნების მისაღწევად.”<sup>50</sup> აქედან გამომდინარე, სამეწარმეო განსჯის წესი გამოიყენება მაშინ, როდესაც სახეზეა სამეწარმეო გადაწყვეტილება;

- გადაწყვეტილების კეთილსინდისიერი მომზადების ვალდებულება, კერძოდ, თუ გარკვეული გადაწყვეტილების მიღება ჩავარდა, რამაც საზოგადოებას დანაკარგი მოუტანა, შესაძლებელია მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობის საკითხი დადგეს შესაბამისი გადაწყვეტილების სათანადოდ არ მომზადების გამო;
- ინტერესთა კონფლიქტის არარსებობა ანუ სახეზე უნდა იყოს დირექტორთა პირადი დაუინტერესებლობა;
- გადაწყვეტილება არ უნდა შეიცავდეს საზოგადოებისათვის ზედმეტ რისკს.<sup>51</sup>

გერმანული სამართლის სამეწარმეო განსჯის პრინციპები შეიძლება გამოვიყენოთ ქართული სამართლის სამეწარმეო განსჯის პრინციპებთან შესადაურებლად ქვემოთ. მიუხედავად იმისა, რომ გერმანული სამართალში სამეწარმეო განსჯის წესი რიგი სახეცვლილებით დამკვიდრდა, თვით ამ სახეცვლილებულ ვარინატსაც კი მრავლად გამოუჩნდა კრიტიკოსები.

## 8.2. სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტიკა გერმანულ სამართალში

სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტიკა გერმანულ სამართალში რამდენიმე მიმართულებით ხასიათდება.

ძირითადი მიმართულება, რითაც გერმანელი მეცნიერები ეჭვს ქვეშ აყენებენ სამეწარმეო განსჯის წესის წარმატებულ რეცეფციას, ეს არის, მათი თქმით, სამეწარმეო განსჯის წესის თითქმის შეუზღუდავი ფარგლები. კერძოდ, კრიტიკა მოითხოვს, რომ მკაცრად იქნეს რეგლამენტირებული სამეწარმეო განსჯის წესის ფარგლები, რათა ზედმეტი თავისუფლების გამო არ იქნეს კორპორაციის ხელმძღვანელობის მხრიდან უფლებამოსილების ბოროტად გამოყენების შესაძლებლობა.<sup>52</sup>

ასევე, კრიტიკოსების მიერ უარყოფითად არის შეფასებული გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს არაგ/გარემნბეკის გადაწყვეტილება, რომელიც სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფციის საფუძვლად იქცა გერმანიის კანონმდებლობაში. კრიტიკოსების მიერ აღნიშნული გადაწყვეტილება შეფასებულია, როგორც გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ პასუხ-

<sup>50</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, გამომცემლობა „სამართალი,” თბილისი, 2006, გვ. 241.

<sup>51</sup> იხ. მარკუს ლუთერი, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი, სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა, 2003, გვ.27.

<sup>52</sup> იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ..251.

ისმგებლობისათვის თავის არიდების შესაძლებლობა. კრიტიკოსების აზრით, სამეწარმეო განსჯის წესთან არაფერი საერთო არა აქვთ ყველ განხილულ ფინანსურ სკანდალს; ყველა ეს დარღვევა დაკავშირებული იყო არა უშუალოდ სამეწარმეო განსჯის წესთან, არამედ გულმდოგინეობის მოვალეობასთან. კერძოდ, სახეზე იყო გულმდოგინეობის მოვალეობის დარღვევა.

გერმანულ სამართალში გამოთქმულია მოსაზრება, რომ სამეწარმეო განსჯის წესის ნაცვლად გამოყენებულ იქნეს ე.წ. ნეგატიური კონტროლის კონცეფცია, რომელიც ადმინისტრაციული სამართლით უნდა იყოს განმტკიცებული და გამოყენებულ უნდა იქნეს ხელმძღვანელობის გადაწყვეტილებების მიმართ. აღნიშნული პრინციპის თანახმად, გადაწყვეტილებების მიღების წინაპირობები ზუსტად უნდა იქნეს განსაზღვრული, რომ ამით შესაძლებელი გახდეს გადაწყვეტილების მიღების თავისუფლების კრიტერიუმების ზუსტად დადგენა.<sup>53</sup>

## **IX. სამეწარმეო განსჯის წესის რეგულირება ქართულ სამართალში**

წინა თავებში მოკლედ იქნა მიმოხილული გერმანულ სამართალში სამეწარმეო განსჯის წესის რეგულირება და მასთან დაკავშირებული პრობლემები. როგორც ჩანს, რადგან სამეწარმეო განსჯის წესი არის ამერიკული სასამართლო პრაქტიკის ქმნილება, მისი კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებში დანერგვა გარკვეულ წინააღმდეგობაში მოდის საკუთრივ მის ამერიკულ, ასე ვთქვათ, კლასიკურ ვარიანტთან. რა თქმა უნდა, სამეწარმეო განსჯის წესის პირდაპირი გადმოღება ქართულ სამართალში არ იქნებოდა სწორი, მაგრამ მისი ისეთი გადმოღება, რომ მოერგოს კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნის ტრადიციებს სავსებით შესაძლებლად მიმაჩნია. სამეწარმეო განსჯის წესის შესაძლო პრობლემებს ქართულ სამართალში, გერმანული სამართლის კვალობაზე განვიხილავ.

### **9.1. სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენების ქართული სასამართლო პრაქტიკა**

დასაწყისისთვის უნდა აღვნიშნო, რომ საქმეებში, რომელიც მე მოვიძიე, ხშირად იყო მხარეების მიერ პროცედურული ნორმების დარღვევის შემთხვევები. ასევე ხშირი იყო დირექტორების მიერ განხორციელებულ ქმედებებში სისხლის სამართლის დანაშაულის ნიშნებიც.

თქვენს ყურადღებას გავამახვილებ საქმეზე, რომელიც უზენაესმა სასა-

<sup>53</sup> იქვე, გვ. 254.

მართლომ განუხილველად დატოვა და კანონიერ ძალაში შევიდა სააპელაციო სასამართლო გადაწყვეტილება – სს „ბიზნეს ცენტრი სასტუმრო რუსთავის“ საქმე.<sup>54</sup>

სს-მ „ბიზნეს ცენტრი სასტუმრო რუსთავი“ შეიტანა სარჩელი მისი ყოფილი დირექტორის (მ.ლ.) წინააღმდეგ ელექტროენერჯის არამიზნობრივი გამოყენების გამო. მართალია აღნიშნული თანხა (35. 535 ლარი) კომპანიამ მ.ლ-ს დირექტორობის განმავლობაში გადაიხადა მაგრამ კომპანიის მტკიცებით ელექტროენერჯია გამოყენებული იყო დირექტორის მიერ არაკეთილსინდისიერად, რის შედეგადაც კომპანიას მიადგა მატერიალური ზარალი. ასევე, ჩატარებული დოკუმენტური რევიზიის შედეგად გამოვლენილი იქნა დარღვევები, რომელიც დაკავშირებული იყო, კერძოდ, დარღვეული იყო მოგების გადასახადთან დაკავშირებული სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობა და სახეზე იყო სანქცია და საურავი, რომელიც დაეკისრა კომპანიას იმ საგადასახადო პერიოდში, როდესაც საზოგადოებას ხელმძღვანელობდა აღნიშნული დირექტორი.

რუსთავის საქალაქო სასამართლომ მ.ლ-ს მხოლოდ მოგების გადასახადის და მისი დაგვიანებით გამოწვეული სანქციებისა და საურავების გადახდა დააკისრა და არ დააკმაყოფილა კომპანიის მოთხოვნა გამოყენებული ელექტროენერჯისათვის გათვალისწინებული საფასურის გადახდის შესახებ. საბოლოოდ, საქმე სააპელაციო სასამართლომდე მივიდა, რომელმაც დირექტორს მხოლოდ სანქციისა და საურავის გადახდა დააკისრა და გაათავისუფლა მოგების გადასახადის გადახდის ვალდებულებისაგან.

სააპელაციო სასამართლომ გადაწყვეტილების მიღების დროს გამოიყენა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლი და 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტი. სასამართლომ მტკიცებით „კანონმდებელი დირექტორებს აკისრებს ხელმძღვანელობის კეთილსინდისიერად განხორციელების ვალდებულებას, ამ ვალდებულების შეუსრულებლობის შემთხვევაში კი – მიყენებული ზიანის მთელი თავისი ქონებით ანაზღაურებას. სამოქალაქო კოდექსის 992-ე მუხლი ადგენს ქცევის შემდეგ წესს: პირი, რომელიც სხვა პირს მართლსაწინააღმდეგო, განზრახი ან გაუფრთხილებელი მოქმედებით მიაყენებს ზიანს, ვალდებულია აუნაზღაუროს მას ეს ზიანი. შესაბამისად, იმისათვის რომ პირს დაეკისროს პასუხისმგებლობა ზიანის მიყენებისთვის, უნდა არსებობდეს პასუხისმგებლობის დაკისრების პირობები, კერძოდ: 1. სახეზე უნდა იყოს ზიანი; 2. ზიანი მიყენებული უნდა იყოს მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებით; 3. ზიანის მიმყენებელს უნდა მიუძღოდეს ბრალი; 4. მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებასა და ზიანს შორის უნდა არსებობდეს მიზეზობრივი კავშირი.

მოცემულ შემთხვევაში სასამართლოს მიაჩნია, რომ საზოგადოებაზე დარიცხული მოგების გადასახადი არ წარმოადგენს დირექტორის მიერ მიყენებულ ზიანს, რადგანაც არ არსებობს საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 992-ე

<sup>54</sup> იხ. თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №28/1221-09, თბილისი, 20 იანვარი, 2010.

მუხლით გათვალისწინებული შემდგენლობა, ანუ მოგების გადასახადი საზოგადოებას გადასახდელი ჰქონდა დირექტორის ბრალეული ქმედების გარეშეც.”<sup>55</sup>

ამრიგად, სააპელაციო სასამართლომ დააკისრა დირექტორს მხოლოდ მოგების გადასახადზე დამატებული საურავისა და სანქციის გადახდის ვალდებულება, რადგან დირექტორმა, როგორც ხელმძღვანელობით და წარმომადგენლობითი უფლებამოსილებით აღჭურვილმა პირმა, არ შეასრულა თავისი მოვალეობები, კერძოდ, დროულად არ მოახდინა ბიუჯეტთან ანაგრიშწორება, რის გამოც საზოგადოებას დაეკისრა სანქცია და საურავი. დირექტორის მხრიდან საკუთარი ვალდებულების კეთილსინდისიერი განხორციელების შემთხვევაში საზოგადოება არ დაჯარიმდებოდა.

სააპელაციო სასამართლო დაეთანხმა რუსთავის საქალაქო სასამართლოს გადაწყვეტილების იმ ნაწილში, რომელიც ელექტროენერჯის არამიზნობრივ ხარჯვას გულისხმობდა. კერძოდ, სასამართლომ მიიჩნია, რომ საქმეში არ მოიპოვება მტკიცებულებები, რითაც დადასტურდებოდა სს-ის „ბიზნეს ცენტრი სასტუმრო რუსთავი” მიერ ელექტროენერჯის არამიზნობრივი დახარჯვა. „სააპელაციო პალატა იზიარებს რუსთავის საქალაქო სასამართლოს მსჯელობას, მასზედ, რომ სისხლის სამართლის საქმე არ აღიძრა ვინაიდან მოპასუხეს არ ჩაუდენია სისხლის სამართლის კანონით გათვალისწინებული ქმედება. ხოლო ის ფაქტი, რომ სისხლის სამართლის საქმე აღიძრა მოპასუხის მიმართ არ წარმოადგენს ზიანის მიყენების ფაქტის დამადასტურებელ საკმარის მტკიცებულებას. ამასთანავე, საქმეში წარმოდგენილი სალარო შემოსავლის ორდერები არ არის ხელმოწერილი საზოგადოების დირექტორის მიერ, ხოლო ბუღალტრის ხელმოწერით წარმოდგენილი საბუთი არ წარმოადგენს საზოგადოების მიერ სესხის აღების დამადასტურებელ მტკიცებულებას და მითუმეტეს, დირექტორის არაკეთილსინდისიერი მოქმედებით ზიანის მიყენების ფაქტის დამადასტურებელ მტკიცებულებას.”<sup>56</sup>

ასევე, ჩემი აზრით, საკმაოდ საინტერესოა რუსთავის საქალაქო სასამართლოს „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 9.7 მუხლის განამრტება, კერძოდ, მოსარჩელე მხარემ აღნიშნულ მუხლზე მიუთითა, როგორც ზიანის მანაზღაურებელ მუხლზე, რომლის საფუძველზედაც უნდა მომხდარიყო დირექტორისთვის პასუხისმგებლობის დაკისრება. სასამართლოს აზრით „აღნიშნული ნორმის (იგულისხმება „მეწარმეთა შესახებ” კანონის 9.7 მუხლი) თანახმად პასუხისმგებლობა საზოგადოების საქმეების კეთილსინდისიერად გაძლოლაზე სოლიდარულად ეკისრებათ, როგორც დირექტორებს, ისე სამთვალეურეო საბჭოს წევრებს. სააქციო საზოგადოებაში დირექტორებს ნიშნავს სამეთვალეურეო საბჭო. მართალია, სამეთვალეურეო საბჭოს არა აქვს უფლება შეასრულოს დირექტორის ფუნქციები, მაგრამ აქვს კონტროლის განხორციელებაზე ფართო

<sup>55</sup> იხ. თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №28/1221-09, თბილისი, 20 იანვარი, 2010, 9-10.

<sup>56</sup> იქვე, გვ. 13.



უფლებამოსილება. დირექტორების საქმიანობაზე ზედამხედველობის განხორციელება არ ნიშნავს მხოლოდ საქმიანობის მართლზომიერებაზე კონტროლს, არამედ საქმიანობის მიზანშეწონილობის, ეკონომიურობისა და ეფექტურობის კონტროლსაც.<sup>57</sup>

რუსთავის საქალაქო სასამართლოს მოსაზრება ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგან გარდა იმისა, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით ევალებათ დირექტორების ანალოგიურად, კეთილსინდისიერად მოვალეობების განხორციელების ვალდებულება, ისინი იგივე კეთილსინდისიერებით უნდა ასრულებდნენ თვითონ დირექტორებზე კონტროლის განხორციელების უფლებამოსილებასაც ანუ ფაქტობრივად ინაწილებენ დირექტორების პასუხისმგებლობის ტვირთსაც.

აღნიშნული საქმე საკმაოდ საინტერესოა, რადგან დირექტორმა წარმატებით შეძლო საკუთარი თავის დაცვა და მის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება ელექტროენერჯის გამოყენების შესახებ სასამართლოს მიერ ჩაითვალა კეთილსინდისიერი მოვალეობის განხორციელებად, რასაც ვერ ვიტყვით დირექტორის ბრალეულობით გამოწვეულ სანქციასა და საურავზე.

სად ჩანს აღნიშნულ საქმეში სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება? სახეზეა სამეწარმეო გადაწყვეტილება კომპანიის კონკრეტულ საკითხთან დაკავშირებით და სასამართლომ მიიჩნია, რომ დირექტორმა კეთილსინდისიერად განახორციელა საკუთარი უფლებამოსილება ელექტროენერჯის მოხმარების საკითხთან დაკავშირებით, კერძოდ, ზრუნავდა საზოგადოების საქმეებზე, ისე როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი და მოქმედებდა იმ რწმენით, რომ მისი ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელი იყო საზოგადოებისათვის. რაც შეეხება ინფორმირებულობის საკითხს, ის ალბათ ყველაზე უფრო აქტუალური გარიგების დროს არის, თუმცა, ჩემი აზრით, დირექტორი შეატყობინებდა საკუთარი გადაწყვეტილების შესახებ სამეთვალყურეო საბჭოს ან სხვა დირექტორებს (თუმცა საქმეში მხოლოდ ერთი დირექტორი ჩანს), ალბათ, სწორედ ამიტომ აღნიშნული საკითხი მოსარჩელის მიერ არ არის კითხვის ნიშნის ქვეშ დასმული საქმის განხილვის დროს.

მეორე საქმე, რომელიც ასევე დაკავშირებულია სამეწარმეო განსჯის წესთან არის სს „მოდების რესპუბლიკური ცენტრის“ საქმე,<sup>58</sup> სადაც აქციონერებმა სარჩელი შეიტანეს ამ საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარის მოადგილისა და დირექტორის წინააღმდეგ. მათი ბრალად ედებოდათ სს „მოდების რესპუბლიკური ცენტრის“ აქციათა 81% მართლსაწინააღმდეგო მისაკუთრება. ასევე, საზოგადოების ქონების განზრახ დაბალ ფასში გაყიდვა, რას-

<sup>57</sup> იხ. თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №28/1221-09, თბილისი, 20 იანვარი, 2010, 5.

<sup>58</sup> იხ. თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №28/437-08, თბილისი, 28 ოქტომბერი, 2008.

აც შემდგომში თან დაერთო საგადასახადო დეკლარირება ყალბ მონაცემებზე დაყრდნობით. ანუ აქციონერებს საკითხი უნდა დაეყენებინათ ხელმძღვანელობის მხრიდან კეთილსინდისიერების მოვალეობის დარღვევის შესახებ, რასაც უნდა მოჰყოლოდა ქონებრივი ზიანის ანაზღაურება; მაგრამ ნაცვლად ამისა, აქციონერებმა მოითხოვეს სისხლის სამართლის საქმის აღძვრა მათი, როგორც ფიზიკური პირების და არა როგორც აქციონერების, ზიანის ასანაზღაურებლად.

მართალია პირველი ინსტანციის სასამართლომ დააკმაყოფილა აქციონერების სარჩელი, მაგრამ სააპელაციო სასამართლომ საქმეზე ახალი გადაწყვეტილება გამოიტანა, სადაც აქციონერების მოთხოვნა დაკმაყოფილებული არ არის.

უპირველეს ყოვლისა, სარჩელის დაუკმაყოფილებლობის მიზეზად შეიძლება მივიჩნიოთ ბრალდებულების მხრიდან დანაშაულის აღიარება და სახელმწიფო მხარესთან საპროცესო გარიგების გაფორმება. რაც შეეხება მეორე მნიშვნელოვან საკითხს, ესაა თვითონ მოსარჩელების შეცდომა, როდესაც მათ სარჩელი შეიტანეს არა სააქციო საზოგადოების სახელით, არამედ ჩვეულებრივი ფიზიკური პირების სახელით, რომელთაც კონკრეტული პირების ქმედებამ მიაყენა ქონებრივი ზიანი. როგორც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიდან ვიცით, მხოლოდ სამეთვალყურეო საბჭოს აქვს დირექტორების წინააღმდეგ საზოგადოების სახელით სარჩელი შეტანის უფლება, თუმცა სასამართლო არ უცხადებს მოსარჩელებს, რომ მათ არ ჰქონდათ საზოგადოების სახელით სარჩელის შეტანის უფლება, პირიქით, საკმაოდ ღიად მიუთითებს, რომ მოსარჩელები სწორედ ასე უნდა მოქცეულიყვნენ. ზემოთ მოყვანილ გერმანულ საქმეში სამეთვალყურეო საბჭო უარს ამბობდა დირექტორების წინააღმდეგ სარჩელის შეტანაზე, აქაც დაახლოებით იგივე მდგომარეობაა, რადგან ორი ეჭვიმატანილიდან ერთი სამეთვალყურეო საბჭოს ერთ-ერთი ხელმძღვანელი, ხოლო მეორე საზოგადოების დირექტორია. მსგავს სიტუაციაში აქციონერების დაცვის ერთადერთი თუ არა ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საშუალება, სწორედ საზოგადოების სახელით ამავე საზოგადოების ხელმძღვანელობის წინააღმდეგ აქციონერების მიერ სარჩელის შეტანა შეიძლება გახდეს.

აღნიშნულ საქმეში სახეზეა სისხლის სამართლის დანაშაულის ნიშნები, თანაც მოსარჩელებმა სარჩელი ფიზიკური პირების სახით წარადგინეს. მათ რომ სარჩელი აქციონერების სახით წარედგინათ და მოეთხოვათ ქონებრივი ზიანი, მაშინ ბუნებრივია, როგორც ფაქტებიდან ირკვევა, ხელმძღვანელების ქმედებას სამეწარმეო განსჯის წესი ვერ დაიცავდა, რადგან ის არ იყო არც კეთილსინდისიერების და არც კომპანიის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი. ხოლო სამართლიანობის სტანდარტების შემოწმების შემთხვევაში, უკვე დირექტორებს მოუწევდათ საკუთარი ქმედების დეტალური დასაბუთება, რაც, თუ მათ საქციელს გავითვალისწინებთ, შეუძლებელი იქნებოდა.

შემდეგი საქმე, რომელიც სამეწარმეო განსჯის კუთხით ძალიან საინ-

ტერესთა, არის სს „ავტოვაგზალ დიდუბის“ საქმე,<sup>59</sup> სადაც აქციონერმა ზ. ყვავაძემ უჩივლა საზოგადოების ხელმძღვანელობას და მოითხოვა მათ მიერ დადებული იჯარის ხელშეკრულების ბათილად ცნობა. აღნიშნული იჯარის ხელშეკრულების თანახმად სს „დიდუბის ავტოვაგზალის“ სამეთვალყურეო საბჭომ სს-ს მთელი ქონება იჯარის გადასცა შპს „ტრანსჯორჯია-2002“-ს, რომელსაც სს „დიდუბის ავტოვაგზალის“ ყოფილი დირექტორი ედგა სათავეში.

დიდუბე-ჩუღურეთის რაიონულმა სასამართლომ მიიჩნია, „რომ სადავო იჯარის ხელშეკრულებით სს „ავტოვაგზალ დიდუბის“ მთელი ქონება იჯარით გადაეცა შპს „ტრანსჯორჯია-2002“-ს, საიჯარო ქირა წელიწადში შეადგენდა 35000 ლარს. სასამართლოს მოსაზრებით, მოცემულ შემთხვევაში სადავო იჯარის ხელშეკრულების დადებით მისმა მონაწილეებმა, ფაქტობრივად, მოახდინეს საზოგადოების ლიკვიდაცია, რადგან როგორც წარმატებულადაც არ უნდა გამოიყენოს მოიჯარემ გადაცემული ქონება და რაოდენ დიდი შემოსავლებიც არ უნდა მიიღოს, საიჯარო ქირა სააქციო საზოგადოებისათვის წელიწადში მაინც 35000 ლარი იქნება. სასამართლოს მოსაზრებით, იჯარის ხელშეკრულება არ იყო დადებული საზოგადოების ინტერესებში და ნამდვილი იურიდიული შედეგის მისაღწევად.“<sup>60</sup> აქედან გამომდინარე, სასამართლოს გადაწყვეტილებით ბათილად იქნა ცნობილი სს „დიდუბის ავტოვაგზალის“ და შპს „ტრანსჯორჯიას-2002“-ს შორის დადებული იჯარის ხელშეკრულება.

სასამართლომ აბსოლუტურად სწორად იმსჯელა და გადაწყვიტა, რომ იჯარის ხელშეკრულების დადება არ იყო სს „ავტოვაგზალ დიდუბის“ სამეწარმეო ინტერესების შესაბამისობაში; რომ სახეზე იყო აქციონერების სამეწარმეო ინტერესებისათვის ზიანის მიყენება, რადგან ისინი მოკლებულნი იქნებოდნენ მიეღოთ უფრო მეტი შემოსავალი ვიდრე ეს იჯარის ხელშეკრულებით იყო გათვალისწინებული. თანაც ხაზი უნდა გავუსვათ იმ ფაქტს, რომ შპს „ტრანსჯორჯია-2002“-ს დამფუძნებელი იყო სს „ავტოვაგზალ დიდუბის“ ყოფილი დირექტორი. ანუ სამეთვალყურეო საბჭომ საზოგადოების საზიანოდ მხარი დაუჭირა ყოფილი დირექტორის საქმიანობას.

მოწინააღმდეგე მხარემ გაასაჩივრა აღნიშნული გადაწყვეტილება და სააპელაციო სასამართლომ დაუსწრებელი გადაწყვეტილება გამოიტანა სს „ავტოვაგზალ დიდუბის“ და შპს „ტრანსჯორჯია-2002“-ის სასარგებლოდ. ხოლო უზენაესმა სასამართლომ აღნიშნული გადაწყვეტილება ძალაში დატოვა. მართალია საბოლოოდ აქციონერის სარჩელმა მიზანს ვერ მიაღწია, მაგრამ რაიონული სასამართლოს მიერ მიღებული გადაწყვეტილება შემდგომი სასამართლო პრაქტიკის კუთხით ძალიან მნიშვნელოვნად მიმართა.

როგორც დასახელებული მაგალითებიდან ირკვევა, სამეწარმეო განსჯის

<sup>59</sup> იხ. საქართველოს უზენაესი სასამართლოს განიჩინება, №ას-566-796-08, თბილისი, 8 დეკემბერი, 2008.

<sup>60</sup> იხ. საქართველოს უზენაესი სასამართლოს განიჩინება, №ას-566-796-08, თბილისი, 8 დეკემბერი, 2008, 2.

წესი არ გახლავთ დირექტორების მიერ განხორციელებული საქმიანობის გამართლების გარანტი. ის მხოლოდ პრეზუმფცია, რომელიც მართალია აძლევს ხელმძღვანელებს საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებით სხვებისგან ჩარევის გარეშე და საკუთარი შინაგანი რწმენით მიიღონ გადაწყვეტილებები, მაგრამ დირექტორების მხრიდან ვალდებულებების შეგნებულად დარღვევის შემთხვევაში, ამ პრეზუმფციის გადალახვა მოსარჩელებისათვის საკმაოდ ადვილია.

## 9.2. რა სახით შეიძლება სამეწარმეო განჯის წესის ქართულ სამართალში დამკვიდრება

როგორც ხედავთ, ჩემი მცდელობის შედეგად მოვახერხე მეპოვნა ისეთი სასამართლო გადაწყვეტილებები, რომლებიც დაკავშირებულია სამეწარმეო განსჯის წესთან. მართალია აშშ-ში სამეწარმეო განსჯის წესმა სწორედ სამოსამართლო პრაქტიკაში ჰპოვა განვითარება, მაგრამ რადგან საქართველო მიეკუთვნება კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყანათა რიცხვს, საქართველოში სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფცია კანონმდებლობაში ცვლილების გზით არის შესაძლებელი, თუმცა რეცეფციის ამ პროცესში სასამართლო აუცილებლად შეასრულებს თავის როლს (ისევე როგორც ეს მოხდა გერმანიაში).

ალბათ, საუკეთესო გამოსავალი იქნება თუ სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფციასთან დაკავშირებით გავითვალისწინებთ როგორც აშშ-ს საკორპორაციო სამართლის საკითხებს, ასევე კონტინენტური ევროპის ქვეყნებში სამეწარმეო განსჯის წესის დანერგვასთან დაკავშირებულ კრიტიკას. ზოგადად სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტიკას სხვადასხვა მიზეზი აქვს.

- სამეწარმეო განსჯის წესის კრიტიკის პირველი და, ალბათ, ყველაზე მთავარი მიზეზი არის სამეწარმეო განსჯის წესის არასწორი გაგება, რაც, ჩემი აზრით, ასევე მის არასწორ თარგმანშიც გამოიხატება. Business Judgement Rule არავითარ შემთხვევაში არ ნიშნავს დირექტორის სრულ თავისუფლებას საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებით; მათ შორის არც ამერიკულ სასამართლო პრაქტიკაში. პირიქით, ეს არის ცნება, რომელიც დაკავშირებულია უამრავ საკითხთან და მოიცავს ძალან მნიშვნელოვანი პროცესების თანმიმდევრობას. ზოგადად, ყველა ეს საკითხი დაკავშირებულია დირექტორის მიერ გადაწყვეტილების მიღებასთან და რომ ამ გადაწყვეტილების მიღების დროს დაცული უნდა იყოს უამრავი კრიტერიუმი. მაგალითად, შეიძლება მოწვეულ იქნეს სხვადასხვა საკონსულტაციო ჯგუფები, რომლებიც არ უნდა იყვნენ არც საზოგადოების დირექტორებზე და არც გარიგების რომელიმე მხარეზე დამოკიდებული და დაკავშირებული პირები. შეიძლება შეიქმნას სპეციალური კომისია, რომელიც დაკომპლექტებული იქნება ბორდში წარმოდგენილი უმცირესობით ან მოწვეული დირექტორებით. ასევე მინდა აღვნიშნო, რომ Business Judgement Rule-ის თანახმად,

დირექტორებმა უნდა შეატყობინონ სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების დროს გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებული მათთვის ცნობილი ყველა მნიშვნელოვანი ფაქტი და მათი ეს გადაწყვეტილება უნდა გამომდინარეობდეს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან. როგორც ვხედავთ და როგორც ჩემს მიერ ზემოთ ნახსენები მაგლითებიდან ჩანს, სამეწარმეო განსჯის წესი უნდა აკმაყოფილებდეს როგორც სუბიექტურ, ასევე ობიექტურ კრიტერიუმებს. დირექტორის მიერ გადაწყვეტილების მიღება არის პროცედურა, რომელიც საკითხთა თანმიმდევრობის და მთლიანობის დაცვას ითხოვს. აღნიშნული ტერმინი სრულიად შეგნებულად ვთარგმნე, როგორც „სამეწარმეო განსჯის წესი“, რადგან „სამეწარმეო განსჯის წესი“ ყველა ამ სუბიექტურ და ობიექტურ ფაქტორს კარგად ასახავს.

- მეორე, სამეწარმეო განსჯის წესი არის მხოლოდ პრეზუმფცია, რომლის დამკვიდრების ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი იყო სასამართლო პრაქტიკის აღიარება, რომლის თანახმადაც საწარმოს საქმიანობა არის დირექტორების პრეროგატივა, მაგრამ ეს არ ნიშნავს დირექტორების მიერ საწარმოს განუკითხავი მართვის უფლებას.<sup>61</sup> ეს არის პრეზუმფცია, რომ ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილების განხორციელების დროს დირექტორებმა დაიცვეს გულმოდგინების მოვალეობით გათვალისწინებული მოთხოვნები.
- მესამე, არ არის მიზანშეწონილი არც მარკუს ლუთერის<sup>62</sup> და არც ლადო ჭანტურისა<sup>63</sup> მხრიდან პირადი დაუინტერესებლობის სამეწარმეო განსჯის წესის შემადგენელ ნაწილად გამოცხადება. აღნიშნული მიდგომა ხელს შეუშლიდა სამეწარმეო განსჯის წესის დამოუკიდებელ სამართლებრივი ინსტიტუტად ჩამოყალიბებას კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებში. სამეწარმეო განსჯის წესი არის გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებული სამართლებრივი ინსტიტუტი. მისი მიზანი არის დირექტორის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების დაცვა ანუ ივარაუდება, რომ დირექტორის სამეწარმეო გადაწყვეტილება არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი. სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენება მოხდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც სახეზე არაა დირექტორის პირადი დაუინტერესება, მაგრამ დირექტორის პირადი დაუინტერესებლობის მითითება, როგორც სამეწარმეო განსჯის წესისათვის აუცილებელ ნაწილად, საბოლოო ჯამში, გულმოდგინებისა და ერთგულების მოვალეობებს შორის ზღვარის მოშლას გამოიწვევს.

ამასთანავე, უნდა გავითვალისწინოთ ის ფაქტი, რომ სამეწარმეო განსჯის

---

<sup>61</sup> რაც ასევე განმტკიცებულია დელავერის კორპორაციული სამართლის მიერ: Delaware General Corporation law, 141(a): 'the business and affairs of every corporation . . . shall be managed by or under the direction of a board of directors. . . .'

<sup>62</sup> იხ. *მარკუს ლუთერი*, II ქართულ-გერმანული სიმბოზიუმი, სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა, 2003, 27.

<sup>63</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 218.

წესის დარღვევისათვის არ არის აუცილებელი ზიანის ფაქტის არსებობა. საკმარისია მხოლოდ დირექტორის გადაწყვეტილების კითხვის ნიშნის ქვეშ დაყენება გულმოდგინეობის მოვალეობის დარღვევის ნიშნით.

სამეწარმეო განსჯის წესი, რადგან ამერიკული სასამართლო პრაქტიკის ქმნილებაა, მისი დანერგვა კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებში შეიძლება გარკვეულ შიშთანაც კი იყოს ასოცირებული, მაგრამ ყველა პრობლემა, ჩემს მიერ ზემოთ დასახელებული სხვადასხვა საკითხების მეტნაკლები სწორი ინტერპრეტაციის შემთხვევაში, წარმატებით გადაწყდება.

### 9.3. სამეწარმეო განსჯის წესის ქართული კონცეფცია

ქართული სამართალი, როგორც საყოველთაოდ აღიარებულია, არის კონტინენტური ევროპის სამართლის ნაწილი. რა ადგილი უკავია სამეწარმეო განსჯის წესს ქართულ სამეწარმეო სამართალში? მართალია ქართულ სასამართლო პრაქტიკაში მოიპოვება სამეწარმეო განსჯის წესთან დაკავშირებული საქმეები, მაგრამ მიუხედავად ამისა, დღეისათვის ამ შეკითხვაზე პასუხის გაცემა შეუძლებელია. ალბათ უფრო სწორი იქნება თუ შეკითხვას შემდეგნაირად დავსვამთ: რა ადგილს დაიკავებს სამეწარმეო განსჯის წესი ქართულ სამეწარმეო სამართალში? ჩემ მიერ განხილული ყველა მნიშვნელოვანი საკითხის გაანალიზების შემდეგ და ქართული სასამართლო პრაქტიკის მაგალითებზე დაყრდნობით შეიძლება შემდეგ საკითხებზე შევჯერდეთ.

1) იმისათვის, რომ სამეწარმეო განსჯის წესმა დაიმკვიდროს თავისი გამოხატული სახე, აუცილებელია ხელმძღვანელობის მოვალეობათა უფრო დეტალური ჩამოყალიბება, კერძოდ, სასურველი იქნება თუ მკაფიო ზღვარი გაივლება ხელმძღვანელობის გულმოდგინეობისა და ერთგულების მოვალეობებს შორის. დღეს არსებული „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის რედაქცია ამის საშუალებას არ იძლევა. როგორც ზემოთ აღვნიშნე, საუბარია მხოლოდ კეთილსინდისიერების პრინციპზე, რომელშიც გაერთიანებულად არის წარმოდგენილი გულმოდგინეობისა და ერთგულების მოვალეობების აღმნიშვნელი შინაარსი. ხოლო შემდგომ მუხლებში, სააქციო საზოგადოების დირექტორების დახასიათების დროს გამოყენებულია ცნება „გულმოდგინეობა“, კერძოდ, დირექტორს ევალება თავისი მოვალეობების გულმოდგინედ და კეთილსინდისიერად შესრულება, რომელიც განმარტებული არ არის. ასევე გაუგებარია თუ რატომ არის გამოყენებული „გულმოდგინეობა“ მხოლოდ სააქციო საზოგადოების დირექტორების მიმართ. როგორც ზემოთ აღვნიშნე, უმჯობესი იქნება თუ დავნერგავთ როგორც ერთგულების, ასევე გულმოდგინეობის მოვალეობის ცნებებს და განვსაზღვრავთ მათ დეფინიციის სახით, მითუმეტეს, რომ ამის მაგალითი გვხვდება ქართულ სამართალში.

კერძოდ, ხელმძღვანელობითი მოვალეობანი უფრო დეტალურად განსაზ-

ღვრულია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“<sup>64</sup> კანონში. აღნიშნული კანონის მე-16 მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, „ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრები თავიანთი უფლება-მოვალეობების განხორციელებისას უნდა:

ა) მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერად;

ბ) ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, სალად მოაზროვნე პირი;

გ) მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე უკეთესია საწარმოსა და მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ინტერესებისათვის.”

აღნიშნული განმარტება საკმაოდ საინტერესოა. მასში ძალიან კარგად არის გავლებული ზღვარი გულმოდგინეობის მოვალეობასა („ზრუნავდნენ ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, სალად მოაზროვნე პირი,“) და ერთგულების მოვალეობას („მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე უკეთესია საწარმოსა და მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა ინტერესებისათვის“) შორის. ხოლო იგივე კანონის მეცხრე მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, „ანგარიშვალდებული საწარმოდ მიიჩნევა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომლის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები (გარდა სრულად დაფარული სასესხო ფასიანი ქაღალდებისა) განთავსდა საჯარო შეთავაზების გზით ან/და დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე.” ეს კანონი მე-16 მუხლის პირველი პუნქტით გათვალისწინებული მოვალეობებს აკისრებს მარტო იმ იურიდიულ პირებს, რომელთა მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები განთავსდა საჯარო შეთავაზების გზით ან/და დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე.

ჩემი აზრით, აუცილებელია, რომ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-16 მუხლის პირველი პუნქტით გათვალისწინებული მოვალეობები ასახულ იქნეს იგივე სახით „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში, თუმცა მათი მოქმედება გავრცელდეს ზოგადად „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად შექმნილ ყველა იურიდიულ პირზე და არა მხოლოდ იმ იურიდიულ პირებზე, რომელთა ფასიანი ქაღალდებიც დაშვებულია სავაჭროდ ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე.

რადგან ქართულ კანონმდებლობაში ხელმძღვანელობითი მოვალეობების გულმოდგინეობის მოვალეობად და ერთგულების მოვალეობად დაყოფის, მაგალითი გვაქვს შეგვიძლია მივიჩნიოთ, რომ მომავალში „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიც აუცილებლად ამ გზით წავა. ხელმძღვანელობითი მოვალეობების მყარი განსაზღვრა, მიმაჩნია, სამეწარმეო განსჯის წესის დამკვიდრების ერთ-ერთ უმთავრეს პირობად.

2) როგორც აღვიშნე, ჩემი თემის განხილვის დროს, სამეწარმეო განსჯის

<sup>64</sup> საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“, 1998, №1(8).

წესი არის ფაქტობრივი აღიარება, რომ საწარმოს საქმიანობის გაძღოლა არა მარტო ევალებათ დირექტორებს, არამედ ეს მათი პირდაპირი უფლებამოსილებაცაა და, რაც მთავარია, ამ უფლებამოსილების განხორციელების დროს ივარაუდება, რომ ისინი გულმოდგინედ ასრულებენ დაკისრებულ მოვალეობას. სწორედ მათზეა დამოკიდებული საწარმოს შემდგომი წარმატებები. აღნიშნულის აღიარება გვხვდება ასევე ქართულ სასამართლოს პრაქტიკაში.

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთ-ერთი გადაწყვეტილება პირდაპირ ეხმიანება საზოგადოების დირექტორების მიერ საზოგადოების საქმიანობის წარმართვის უფლებამოსილებას. კერძოდ, „დირექტორი არის პარტნიორთა მიერ შემუშავებული სამეურნეო პოლიტიკის განმახორციელებელი მთავარი ფიგურა, რომელიც ვალდებულია თავისი მოვალეობა შეასრულოს კომერსანტის გულისხმიერებითა და კეთილსინდისიერებით. სწორედ დირექტორის კეთილსინდისიერებასა და სამეწარმეო უნარ-ჩვევებზეა დამოკიდებული საწარმოს განვითარება და შესაბამისად სამეწარმეო წარმატებები, ამიტომ დირექტორისათვის საწარმოს მართვისა და ქონების განკარგვის უფლების მინიჭების რისკის საკომპენსაციოდ პარტნიორებს ყოველთვის უნდა ჰქონდეთ უფლება ნებისმიერ დროს გაათავისუფლონ დირექტორი და ამ შემთხვევაში შრომის კოდექსის მოთხოვნები არ შეიძლება გავრცელდეს. შრომის კოდექსით მოწესრიგებულია საწარმოს დირექტორსა და მის მიერ დაქირავებულ მუშაკს შორის ურთიერთობა, რომელიც ჩვეულებრივ შრომით სამართლებრივი ხასიათის ურთიერთობაა, ხოლო დირექტორის საქმიანობა არის სამეწარმეო. იგი ჩვეულებრივი მეწარმეა, მისი ურთიერთობა საზოგადოების პარტიორებთან უნდა რეგულირდებოდეს მეწარმეთა შესახებ კანონით.“<sup>65</sup>

ამ მაგალითში, სასამართლო განამტკიცებს დირექტორების მიერ საწარმოს მართვისა და ქონების განკარგვის უფლებას. აღნიშნულ სასამართლო გადაწყვეტილებაში ირიბად მაგრამ მაინც ჩანს მინიშნება ვარაუდზე, რომ დირექტორები თავის საქმიანობას კეთილსინდისიერად და გულისხმიერებით ახორციელებენ. სასამართლოს მიერ ნახსენებ „გულისხმიერებაში“ ფაქტობრივად „გულმოდგინეობა“ ივარაუდება. ასევე საუბარია დირექტორების მხრიდან გაწეულ სამეწარმეო რისკზე, რაც სამეწარმეო განსჯის წესის დამკვიდრების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიზეზად არის ცნობილი.

3) ქართულ სამეწარმეო სამართალში შეიძლება საკმაოდ პრობლემური იყოს საკითხი თუ დირექტორების რომელი გადაწყვეტილებების მიმართ შეიძლება სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენება. ამ შემთხვევაში, რადგან ჩვენთვის ცნობილია როგორც გერმანული, ასევე ამერიკული მიდგომა ამ საკითხისადმი, შეიძლება ერთ-ერთ მიდგომაზე ან რაიმე გაერთიანებულ ვარიანტზე შეჩერება. ამერიკული მიდგომის თანახმად, სამეწარმეო განსჯის წესი არ ვრცელდება

<sup>65</sup> საქართველოს უზენაესი სასამართლოს გადაწყვეტილებანი, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეებზე, „ბაკურ სულაკაურის გამომცემლობა“, №3კ/259-01, 30 მარტი, 2001, თბილისი, 715.



დირექტორების ყოველდღიურ საქმიანობაზე, არამედ მხოლოდ მათ მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე, ასევე ვრცელდება უმოქმედობაზე თუ ის გაცნობიერებულ გადაწყვეტილებას ემყარება.<sup>66</sup> გერმანული მიდგომა უფრო ცდილობს კონკრეტულად განსაზღვროს რა იგულისხმება სამეწარმეო გადაწყვეტილებაში, რაც აღვნიშნე ზემოთ სამეწარმეო განჯის წესის გერმანულ რეცეფციაზე საუბრისას. მე სამეწარმეო გადაწყვეტილების ეკონომიკური კონტექსტიდან გამომდინარე განსაზღვრებას მივანიჭებდი უპირატესობას. კერძოდ, სამეწარმეო გადაწყვეტილებაში შეიძლება ვიგულისხმოთ ისეთი გადაწყვეტილება, რომელსაც შეუძლია საწარმოს საქმიანობაზე ფინანსური გავლენა იქონიოს.

4) სამეწარმეო განსჯის წესის ქართულ სამეწარმეო სამართალში დამკვიდრების გზაზე ძალიან მნიშვნელოვანია, ასევე, აქციონერების უფლებების გაზრდა, კერძოდ, მათ უნდა მიეცეთ უფლება სარჩელი შეიტანონ დირექტორების წინააღმდეგ. დღეისათვის მოქმედი კანონმდებლობით საზოგადოების სახელით დირექტორების წინააღმდეგ სარჩელის შეტანა შეუძლია მხოლოდ ამ საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს.<sup>67</sup>

აქციონერების უფლებების გაზრდა საკმაოდ მძლავრი სტიმული იქნებოდა ზოგადად სამეწარმეო სამართლებრივი ურთიერთობის განვითარებისათვის. ამერიკულ სამართალში სამეწარმეო განსჯის წესის განვითარების ყველაზე მნიშვნელოვანი ხელშემწყობი არის აქციონერების უფლება – სარჩელი შეიტანონ საკუთარი დირექტორების წინააღმდეგ. სამეწარმეო განსჯის წესისთვის უმნიშვნელოვანესი სასამართლო გადაწყვეტილებები, მაგალითად, *არონსონი ლუისის წინააღმდეგ* (Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984)) და *სმიტი ვან გორკომის წინააღმდეგ* (Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 872 (Del. 1985)), ისევე როგორც ბევრი სხვა, სწორედ აქციონერების სარჩელის საფუძველზე გამოტანილი, სადაც ისინი მათი დირექტორების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას ასაჩივრებენ.

ამასთან, უმჯობესი იქნება თუ აქციონერების სარჩელი კონკრეტულ საფუძველზე დაყრდნობით იქნება წარმოდგენილი, რათა ამან მასობრივ და გაუაზრებელი ხასიათი არ მიიღოს, რაც ხელს შეუშლის საწარმოს განვითარებას. კერძოდ, სახეზე უნდა იყოს დირექტორის მიერ მიღებული სამეწარმეო გადაწყვეტილება, რომელიც აქციონერების მტკიცებით არსებითად ლახავს მათ უფლებებს ან ეწინააღმდეგება კომპანიის საუკეთესო ინტერესებს. მაგალითად, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 53<sup>1</sup>.1 მუხლის თანახმად, აქციონერის უფლებების არსებითი შელახვა შეიძლება გახდეს აქციონერების სარჩელის საფუძველი საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისას.<sup>68</sup> როგორც ზემოთ აღვნიშნე, სამეწარმეო გადაწყვეტილებაში შეგვიძლია ვიგულისხმოთ, ისეთი გადაწყვეტილება, რომელსაც შეუძლია ფინანსური გავლენის მოხდენა საწარ-

<sup>66</sup> იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი, 2006, გვ. 222.

<sup>67</sup> იხ. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, მუხლი 55.71.

<sup>68</sup> იხ. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 531.1.

მოზე. აქციონერებს სარჩელის წარდგენა უნდა შეეძლოთ მხოლოდ საკუთარი სახელით. ასევე შეიძლება განსაზღვრულ იქნეს, რომ აქციათა გარკვეული ოდენობის მქონე აქციონერებს ან აქციონერთა ჯგუფს შეეძლოთ საზოგადოების სახელით სარჩელის შეტანა დირექტორების წინააღმდეგ.

მართალია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად სამეთვალყურეო საბჭოს შეუძლია საზოგადოების სახელით სარჩელი შეიტანოს დირექტორების წინააღმდეგ, მაგრამ როდესაც სახეზეა უმრავლესობის მიერ დანიშნული სამეთვალყურეო საბჭო, აღნიშნული მუხლის რეალობაში შესრულება თითქმის შეუძლებელია.

ამასთან დაკავშირებით საკმაოდ საინტერესოა გერმანული სასამართლო პრაქტიკიდან საქმე, რომელმაც სააქციო კანონის ცვლილებებს დაუდო საფუძველი<sup>69</sup> და რომელსაც უკავშირდება გერმანულ სამართალში სამეწარმეო განსჯის წესის რეცეფცია. კერძოდ, სამეთვალყურეო საბჭოს უმცირესობამ შეიტანა სარჩელი სამეთვალყურეო საბჭოს უმრავლესობის წინააღმდეგ, რადგან სამეთვალყურეო საბჭოს უმრავლესობას არ სურდა გამგეობის წინააღმდეგ სარჩელის შეტანა. „უმალღესმა ფედერალურმა სასამართლომ კი არ გაამართლა ის იმედები, რასაც მასზე ამყარებდნენ: თუმცა აღნიშნა რამოდენიმე სიტყვით, რომ სამეთვალყურეო საბჭო ვალდებულია, გაითვალისწინოს და დააკმაყოფილოს საზოგადოების პრეტენზიები მმართველი ორგანოების წევრების მიმართ. მაგრამ, ამავე დროს, მათთვის ორი გამოსავალი ღია დატოვა: 1) პირველ რიგში, იგი ვალდებული არ არის შეიტანოს სარჩელი, თუ მისი აზრით, სასამართლო პროცესთან დაკავშირებული რისკი მეტად მაღალია; 2) იგი, აგრეთვე, არ არის ვალდებული შეიტანოს სარჩელი, თუ დარწმუნებულია, რომ ეს სარჩელი ეწინააღმდეგება საზოგადოების ინტერესებს, მაგალითად, თუ საზოგადოებას არ სურს გამგეობის ამ წევრის დაკარგვა ან იმის გამო, რომ ეს პროცესი საზოგადოების სახელზე მხოლოდ ცუდად აისახება და ა.შ. მოკლედ რომ ითქვას: თუ სამეთვალყურეო საბჭოს არ უნდა უჩივლოს საზოგადოების გამგეობას და საზოგადოების გამგეობას არ სურს უჩივლოს სამეთვალყურეო საბჭოს, ისინი ყოველთვის იპოვიან ამისთვის მიზეზს, რომელსაც ფედერალური სასამართლო მისაღებად ჩათვლის.“<sup>70</sup>

სასამართლოს ეს გადაწყვეტილება მეტად მნიშვნელოვანია. აქედან კარგად ჩანს ამერიკული სამართლის უპირატესობა, რომელიც აქციონერებს აძლევს დირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების უფლებას. დარწმუნებული ვარ, გერმანული სასამართლო პრაქტიკის ამ შემთხვევას ქართულ სამეწარმეო საზოგადოებებში ხშირად აქვს ადგილი.

იგივე მოსაზრება შეიძლება გავავრცელოთ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით

<sup>69</sup> Arag/Garmenbeck-ის გადაწყვეტილება: des BGH: BGHZ 135 ff. მითითებულია: *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, გვ. 237.

<sup>70</sup> იხ. *მარკუს ლუთერი*, II ქართულ-გერმანული სიმბოზიუმი, „სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა,” 2003, გვ. 32.

გათვალისწინებულ ყველა დანარჩენ იურიდიულ პირზე. კერძოდ, პარტნიორებს უნდა ჰქონდეთ ზემოთ აღნიშნულ საფუძველზე დაყრდნობით ღირექტორების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების გასაჩივრების უფლება. მაგალითად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით გათვალისწინებულია სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოების პარტნიორის უფლება საკუთარი სახელით წარადგინოს სარჩელი სხვა პარტნიორების წინააღმდეგ.<sup>71</sup>

აქციონერების (პარტნიორების) მხრიდან ღირექტორების გადაწყვეტილების გასაჩივრება, რა თქმა უნდა, შევა ასევე აქციონერთა ჩვეულებრივ უფლებამოვალეობებში და მისცემს აქციონერებს დამატებით ბერკეტს საზოგადოების სამიქიანობის კოტროლისა, მაგრამ ნაშრომის მიზნებიდან გამომდინარე აქციონერების (პარტნიორების) აღნიშნულ უფლებაზე, მხოლოდ სამეწარმეო განსჯის წესის დამკვიდრების აუცილებლობიდან გამომდინარე ვისაუბრე.

## X. დასკვნა

როგორც საკითხის განხილვიდან ჩანს, სამეწარმეო განსჯის წესი მაინც ახალი ინსტიტუტისა ქართული სამეწარმეო სამართლისთვის. თუმცა ქართული სამეწარმეო სამართლის ფრაგმენტებიდან და სასამართლო პრაქტიკიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ ეს საკითხი უფრო და უფრო საინტერესო გახდება. რამდენად აქტუალურია დღეს სამეწარმეო განსჯის წესის საკითხი ქართულ სამეწარმეო სამართალში? შეიძლება არა იმდენად აქტუალური, რამდენადაც საჭირო და აუცილებელი. ალბათ ცხადია, რომ არის რიგი საკითხები სამეწარმეო სამართალში, რომლის გადაწყვეტაც სამეწარმეო განსჯის წესის გამოყენების შემთხვევაში წარმატებით არის შესაძლებელი.

რა თქმა უნდა, საქართველო კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნაა, მაგრამ სიახლის შეგრძნება ალბათ ჯერ სასამართლო პრაქტიკიდან იგრძნობა, ხოლო შემდეგ ხდება მისი საკანონმდებლო დონეზე რეგულირება. სამეწარმეო განსჯის წესი სამოსამართლო სამართლის ქმნილებაა, რომელიც ჯერ სასამართლო პრაქტიკის დონეზე განვითარდა და მხოლოდ მას შემდეგ განხორციელდა მისი მეტნაკლები საკანონმდებლო რეგულირება. ქართული სამეწარმეო სამართლისთვისაც აღნიშნული გზა შეიძლება მისაღები იყოს.

სამეწარმეო განსჯის წესი არის სამეწარმეო საზოგადოების ძალიან ძლიერი ბერკეტი ეკონომიკური კეთილდღეობის მისაღწევად. სამეწარმეო განსჯის წესი ხელს უწყობს ყველა ღირექტორის ჩართვას სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღების პროცესში; ახალისებს ინიციატივებს; ქმნის ბერკეტებს კორპორაციის ეფექტური მართვისთვის; აძლიერებს აქციონერთა უფლებებსა და ღირექტორთა

<sup>71</sup> იხ. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მუხლი 24.

პასუხისმგებლობის საკითხს; ხელს უწყობს ხელმძღვანელთა მოვალეობების დეტალურ განსაზღვრას.

ნაშრომის მიზანი იყო წარმომეჩინა სამეწარმეო განსჯის წესი არა როგორც დირექტორთა თვითნებობის საშუალება, არამედ როგორც სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღებასთან დაკავშირებული პროცესების ერთობლიობა, სადაც დირექტორს, კომპანიის დაკვეთით მოწვეულ კომისიებს და აქციონერებს ეკისრებათ განსაკუთრებული მნიშვნელობა. ასევე, შევეცადე დამესაბუთებინა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული ხელმძღვანელთა მოვალეობების შეცვლის აუცილებლობა, აქციონერთა უფლებების გაზრდა და დირექტორთა მიერ დამოუკიდებლად გადაწყვეტილების მიღების მნიშვნელობა.

## ბიბლიოგრაფია:

„მეწარმეთა შესახებ” საქართველოს კანონი.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონი.

ლ. ჭანტურია, „კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში,” თბილისი, გამომცემლობა „სამართალი,” 2006წ.

მარკუს ლუთერი, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი, „სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა”, 2003წ.

ლადო ჭანტურია, II ქართულ-გერმანული სიმპოზიუმი, „სააქციო საზოგადოებისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის მმართველი ორგანოების პასუხისმგებლობა”, 2003 წ.

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს გადაწყვეტილებანი, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეებზე, „ბაკურ სულაკაურის გამომცემლობა”, №3კ/259-01, 30 მარტი, 2001წ. თბილისი, გვ. 715

თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №2ბ/1221-09, თბილისი, 20 იანვარი, 2010.

თბილისის სააპელაციო სასამართლოს გადაწყვეტილება, №2ბ/437-08, თბილისი, 28 ოქტომბერი, 2008.

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს განიჩინება, №ას-566-796-08, თბილისი, 8 დეკემბერი, 2008.

ALI Principles of Corporate Governance.

Model Business Corporation Act (M.B.C.A.)

Delaware General Corporation Law

O’Kelley Thompson, Corporations and Other Business Associations, 5th Edition, Aspen Publishers, 2006

Dale A. Oesterle, ‘The Law of Mergers and Acquisitions’, American Casebook Series, Third Edition, 2005

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984)

Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 872 (Del. 1985)

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum., 493 A.2d 946 (Del. 1985)

Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (Del. 1986)

Orman v. Cullman, 794 A.2d 5 (Del. 2002)

Rales v. Blasband, 634 A.2d 927 (Del. 1993)

Krim v. ProNet, Inc., Del. Ch., 744 A.2d 523 n. 16 (1999)

Unitrin, Inc. v. American Gen. Corp., Del. Supr., 651 A.2d at 1361 n. 7 (1995)

Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)

Cinerma, Inc. v. Technicolor, Inc. [Cede III], 663 A.2d 1156, (Del. 1995)

Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994)

Arag/Garmenbeck-Entscheidung des BGH: BGHZ 135 ff.

სალომე რობაქიძე\*

ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით  
დადებული გარიგებები და კერძო-სამართლებრივი  
შედეგები

(ევროპის კავშირის 2003 წლის 28 იანვრის ბაზრის  
ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივის,  
გერმანული და ქართული სამართლის მიხედვით)

---

\* სამართლის მაგისტრი

## შინაარსი

|   |            |
|---|------------|
| <b>I. შესავალი</b> . . . . .  | <b>163</b> |
| <b>II. ინსაიდერული სამართლის ისტორიული განვითარება</b> . . . . .                    | <b>167</b> |
| 1. ამერიკის შეერთებული შტატები . . . . .  | 167        |
| 1.1. დიდი ბრიტანეთი . . . . .   | 170        |
| 1.2. გერმანია . . . . .   | 170        |
| 1.3. საქართველო . . . . .   | 174        |
| 1.4. ევროპის კავშირი . . . . .  | 175        |
| <b>III. ინსაიდერული სამართლის რეგულირების მიზანი</b> . . . . .                      | <b>177</b> |
| 1.1. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის საწინააღმდეგო და მომხრე არგუმენტები . . . . .   | 179        |
| 1.1.1. არგუმენტები, რომლებიც მხარს უჭერენ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვას . . . . .  | 179        |
| 1.1.1.1. ინდივიდუალური დაცვა . . . . .  | 179        |
| 1.1.1.2. კაპიტალის ბაზრის ფუნქციურობის დაცვა . . . . .                              | 181        |
| 1.1.1.3. ბირჟაზე მონაწილე პირთათვის თანაბარი შანსების შექმნა . . . . .              | 183        |
| 1.1.1.4. სარისკო ინვესტიციების თავიდან აცილება . . . . .                            | 184        |
| 1.1.2. არგუმენტები, რომელიც ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვას ეწინააღმდეგება . . . . . | 186        |
| 1.1.2.1. საწარმოს მენეჯერებისათვის წახალისების საშუალება . . . . .                  | 186        |
| 1.1.2.2. ინფორმაციის ეფექტურობის გაზრდა . . . . .                                   | 188        |
| <b>IV. ტრადიციული თეორიები ინსაიდერული სამართლის შესახებ</b> . . . . .              | <b>190</b> |
| 1.1. თანაბარი წვდომის თეორია (Equal Access Theorie) . . . . .                       | 190        |
| 1.1.1. კონკრეტული შემთხვევები ამერიკის სასამართლო პრაქტიკიდან . . . . .             | 191        |
| 1.1.1.1. In re Cady Roberts & Co., (1961) . . . . .                                 | 191        |
| 1.1.1.2. SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., (1968) . . . . .                            | 192        |
| 1.2. ფიდუციური მოვალეობის თეორია . . . . .  | 192        |
| 1.2.1. Chiarella v. United States . . . . .   | 193        |
| 1.2.2. Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983) . . . . .                                  | 194        |
| 1.3. უკანონო მითვისების თეორია (Misappropriation Theorie) . . . . .                 | 1194       |
| <b>V. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა და მისი ნიშნები</b> . . . . .                   | <b>195</b> |
| 1.1. ინსაიდერი . . . . .  | 196        |
| 1.1.1. პირველადი ინსაიდერი (Primärinsider) . . . . .                                | 197        |
| 1.1.1.1. ემიტენტი საწარმოს ორგანოების წევრები . . . . .                             | 198        |
| 1.1.1.2. საწარმოს კაპიტალში მონაწილე პირი . . . . .                                 | 199        |



|  |            |
|--|------------|
| 1.1.1.3. პირველადი ინსაიდერი საქმიანობის, ფუნქციებისა და პროფესიის საფუძველზე . . . . .  | 200        |
| 1.1.1.4. იურიდიული პირი, როგორც პირველადი ინსაიდერი . . . . .  | 200        |
| 1.1.1.5. საწარმოს შიდა და გარე პირები. . . . .   | 201        |
| 1.1.2. მეორადი ინსაიდერი (შეკუნდ რინსიდერი) . . . . .  | 203        |
| <b>VI. ინსაიდერული ქალაქების ცნება და სახეები. . . . .</b>   | <b>204</b> |
| 1.1. ინსაიდერული ქალაქების სახეები ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის 28 იანვრის ინსაიდერული გარიგებებისა და საბაზრო მანიპულაციის (ბაზრის ბოროტად გამოყენების) შესახებ დირექტივის მიხედვით . . . . . | 205        |
| 1.2. ინსაიდერული ქალაქების სახეები გერმანიის ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მიხედვით. . . . .  | 206        |
| 1.3. ინსაიდერული ქალაქების სახეები ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის მიხედვით . . . . .   | 209        |
| <b>VII. ინსაიდერული ინფორმაცია . . . . .</b>   | <b>210</b> |
| 1.1. ფაქტები, რომელთაც ინსაიდერულ-სამართლებრივი მნიშვნელობა აქვთ . . . . .   | 213        |
| 1.2. ჭორები როგორც ინსაიდერული ინფორმაცია . . . . .  | 214        |
| 1.3. საჯაროდ უცნობი გარემოებები . . . . .  | 215        |
| 1.4. ინსაიდერულ ქალაქებთან და ემიტენტებთან დაკავშირებული ფაქტები. . . . .  | 216        |
| 1.5. ფასიანი ქალაქების კურსზე არსებითი გავლენის მომხდენი ფაქტების გამოყენება. . . . .  | 217        |
| <b>VIII. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა . . . . .</b>   | <b>219</b> |
| 1.1. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის 28 იანვრის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივის მიხედვით. . . . .   | 219        |
| 1.2. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონის მიხედვით. . . . .  | 220        |
| 1.3. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მიხედვით . . . . .   | 221        |
| 1.4. ინსაიდერული ქალაქების შექმნისა და გასხვისების აკრძალვა . . . . .  | 221        |
| 1.5. ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემის (მიწოდების) აკრძალვა . . . . .  | 223        |
| 1.6. ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე რეკომენდაციის გაცემის აკრძალვა . . . . .   | 224        |
| <b>IX. ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით დადებული გარიგებები . . . . .</b>   | <b>226</b> |
| 1.1. უე ილიგენცე-ის ფარგლებში აქციათა საკონტროლო პაკეტის შექმნისას ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება . . . . .  | 226        |

|  |            |
|--|------------|
| 1.2. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება საწარმოთა შე-<br>სყიდვა/შერწყმის დროს უე ილიგენცე-ის ფარგლებში . . . . .   | 229        |
| 1.3. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება აქციათა ოფციო-<br>ნის პროგრამის (Aktioptionsprogramme) ფარგლებში . . . . . | 233        |
| 1.4. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება საზოგადოების<br>მიერ აქციათა გამოსყიდვისას (Rückkaufprogramm). . . . .     | 239        |
| <b>X. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული<br/>გარიგებების კერძოსამართლებრივი შედეგები . . . . .</b>       | <b>243</b> |
| 1.1. სამოქალაქო-სამართლებრივი შედეგები . . . . .   | 244        |
| 1.1.1. სახელშეკრულებო მოთხოვნები. . . . .  | 244        |
| 1.1.2. კვაზისახელშეკრულებო მოთხოვნები (მოთხოვნები ცულპა<br>ინ ცონტრაჰენდო-დან). . . . .                                    | 245        |
| 1.2. დელიქტური პასუხისმგებლობა . . . . .   | 248        |
| 1.2.1. დამცავი კანონის დარღვევა. . . . .   | 249        |
| 1.2.2. დელიქტური პასუხისმგებლობა სსკ-ის 992-ე მუხლის<br>საფუძველზე . . . . .   | 249        |
| 1.2.3. ზნეობის საწინააღმდეგო განზრახვი დაზიანება (გსკ § 826) . . . . .   | 251        |
| 1.2.4. უსაფუძვლო გამდიდრებიდან გამომდინარე მოთხოვნები . . . . .  | 252        |
| 1.2.5. დაზარალებული ინვესტორის მოთხოვნა მესამე პირების მიმართ  | 253        |
| <b>XI. სააქციო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობა . . . . .</b>   | <b>255</b> |
| 1.1. საზოგადოების მოთხოვნები პირველადი ინსაიდერის მიმართ . . . . .   | 255        |
| 1.2. აქციონერის მოთხოვნა პირველადი ინსაიდერის მიმართ . . . . .   | 258        |
| <b>XII. დასკვნა . . . . .</b>  | <b>260</b> |
| <b>ბიბლიოგრაფია: . . . . .</b>   | <b>262</b> |

## I. შმსავალი

კაპიტალის ბაზრის სამართალი ეკონომიკური სამართლის სფეროს განეკუთვნება. იმ საქმიანობის დაცვა, რომელსაც იგი აწესრიგებს სახელმწიფოს ფუნქციის ნაწილია. კაპიტალის ბაზრის სამართალი ინტერდისციპლინურ სფეროს წარმოადგენს. მასში თავმოყრილია ნაწილობრივ საჯარო, ნაწილობრივ - კერძო სამართალი. კაპიტალის ბაზრის სამართალი მის ყველა მონაწილეს (მისი სამართლებრივი ფორმის მიუხედავად) თანაბრად ეხება, განსხვავებით საკორპორაციო სამართლისაგან. საკორპორაციო სამართალი განსაკუთრებულ ყურადღებას ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმას ანიჭებს.<sup>1</sup> ამიტომ მასში გადამწყვეტი სწორედ ის არის, თუ რა სამართლებრივი კონსტრუქციით მონაწილეობს ესა თუ ის პირი კერძო-სამართლებრივ ურთიერთობაში.

ანგლო-ამერიკული სამართლის ქვეყნებში კაპიტალის ბაზარს ოდიდგანვე უდიდესი ყურადღება ენიჭებოდა. აქ ინვესტიციათა მოზიდვა სწორედ კაპიტალის ბაზრის მეშვეობით ხდებ(ოდა). შესაბამისად, ამ ქვეყნებში მას დიდი პრაქტიკულ-ეკონომიკური დანიშნულება აქვს. იგი აქ სამართლის დამოუკიდებელ დარგად არის მიჩნეული და მისი მნიშვნელობა საერთო ეკონომიკური კეთილდღეობისთვის ფასდაუდებელია. განსხვავებული სიტუაცია შეინიშნებოდა გერმანულენოვან ქვეყნებში,<sup>2</sup> სადაც საწარმოთა ინვესტირება კაპიტალის ბაზრის მეშვეობით ნაკლებად პოპულარული იყო. თუმცაღა სიტუაცია გასული საუკუნის 80-90-იანი წლებიდან აქაც რადიკალურად იცვლება. კაპიტალის ბაზარი სულ უფრო და უფრო დიდ როლს ასრულებს საზოგადოებათა კაპიტალის მოზიდვის საქმეში, რაც, თავისთავად ცხადია, კომპანიათა რენტაბელობას და საქმიანობის წარმატებას უწყობს ხელს. ბოლო წლებში კაპიტალის ბაზრის სამართლის განვითარება გერმანიის ფედერაციაში დინამიურად დაიწყო.<sup>3</sup> შესაძლოა ითქვას, რომ ეს დარგი სამართლის ისეთი კლასიკური სფეროებიდან აღმოცენდა, როგორცაა საბანკო, საკორპორაციო და საბირჟო სამართალი. კაპიტალის ბაზრის სისტემატიზაცია და კონკრეტული ფორმულირება საკმაოდ რთულია. დღემდე არ არსებობს კაპიტალის ბაზრის სამართლის ერთიანი, საბოლოო და საყოველთაოდ აღიარებული ცნება. თუმცა ლიტერატურაში არის განმარტების სხვადასხვა მცდელობა: კაპიტალის ბაზრის სამართალი არის იმ პრინციპებისა და ნორმების ერთობლიობა, რომელიც ბაზრის ინსტრუმენტების

<sup>1</sup> *კლაუსენი კარსტენ პეტერ*, საბირჟო და ფასიანი ქაღალდების სამართალი საქართველოში, სიმპოზიუმის მასალები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი, თბილისი, 2000 წლის 7-8 მარტი, გვ. 133

<sup>2</sup> ამ შემთხვევაში საუბარია გერმანიასა და ავსტრიაზე.

<sup>3</sup> მისი, როგორც სამართლის დამოუკიდებელი დარგის, ჩამოყალიბება ცნობილი გერმანელი მეცნიერის *კლაუს ჰოფტის* სახელს უკავშირდება, რომელმაც პრინციპში, პირველად გერმანულ იურიდიულ სინამდვილეში კაპიტალის ბაზრის ერთიანი (უნივერსალური) ლეგალური დეფინიცია შექმნა. იხ.: Hopt ZHR 140 (1976), 201; Hopt ZHR 141 (1977), 389, 431. მითითებულია: Hanno Merkt in: FS Hopt, (2010), S. 2208.

საჯარო მიმოქცევას ეხება.<sup>4</sup> კაპიტალის ბაზარს ჰოპტი ასევე უწოდებს ბაზრის მონაწილეთა (ემიტენტები, ინვესტორები, ფინანსური შუამავლები, როგორცაა ბანკები, საინვესტიციო კონსულტანტები და ა.შ.) სამართლებრივი ურთიერთობების რეგულირებას.<sup>5</sup>

არსებობს კაპიტალის ბაზრის სხვაგვარი განმარტებაც, რომლის მიხედვითაც, კაპიტალის ბაზრის სამართალი არის იმ ნორმებისა და სტანდარტების ერთობლიობა, რომლითაც ხდება კაპიტალის ბაზრების ორგანიზება და რომელიც ბაზარზე მიმდინარე საქმიანობასა და ბაზრის მონაწილეთა ქცევას აწესრიგებს.<sup>6</sup>

კაპიტალის ბაზრის სამართლის უმთავრესი მიზანი ბაზრის ფუნქციონირების უზრუნველყოფაა. ამასთან ერთად, იგი თითოეული ინვესტორის ინდივიდუალურ ინტერესს უნდა იცავდეს. ინდივიდუალურობისა და ფუნქციონალურობის დაცვა მჭიდრო ურთიერთკავშირშია, რადგან კარგად ფუნქციონირებადი კაპიტალის ბაზარი ინვესტორთა ნდობას აღვივებს და ხელს უწყობს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებას.

წინამდებარე კვლევა გერმანული და ქართული სამართლის ურთიერთშედარებაზე იქნება ორიენტირებული. გერმანული სამართალი ევროპის სამართლის განუყოფელი ნაწილია. შეაბამისად, მათი ერთმანეთისაგან მოწყვეტილად განხილვა არ არის მიზანშეწონილი. ევროპის კაპიტალის ბაზრის სამართლის საფუძველს წარმოადგენს ევროპის გაერთიანების დაფუძნების შესახებ ხელშეკრულებაში<sup>7</sup> გათვალისწინებული თავისუფლებები, კერძოდ, კაპიტალის მიმოქცევის თავისუფლება<sup>8</sup> და დაფუძნების თავისუფლება.<sup>9</sup>

გერმანულ სამართალში კაპიტალის ბაზრის სამართლის რამდენიმე წყარო არსებობს. ყველაზე მნიშვნელოვანი წყარო იყო 1896 წლის კანონი ბირჟების შესახებ და კანონი დეპოზიტების შესახებ. 1994 წლიდან კი გერმანული კაპიტალის ბაზრის სამართლის ქვაკუთხედს წარმოადგენს კანონი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ.<sup>10</sup> კაპიტალის ბაზრის სხვა წყაროებია კანონი საინვესტიციო კომპანიებისა და კანონი უცხოური ინვესტიციების შესახებ.

ქართული კაპიტალის ბაზრის სამართლის წყარო არის 1998 წლის კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“. ზემოაღნიშნული კანონი შესაძლოა, განიხილებოდეს როგორც მცდელობა ფასიანი ქაღალდების ქართული ბაზრის მოწესრიგებისა. ამით, ფაქტობრივად, საქმე გვაქვს ფულადი ბაზრის სამართალთან. ეს არის ბაზარი, სადაც ხდება კაპიტალის შეთავაზება და მოთხ-

<sup>4</sup> *Buck-Heeb Petra*, Kapitalmarktrecht, C.F. Müller Verlag, 3. Aufl., 2009, S. 2.

<sup>5</sup> *Hopt Klaus*, Europäisches Kapitalmarktrecht-Ausblick und Rückblick, Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 2000, S. 307.

<sup>6</sup> *Kümpel Siegfried*, Bank-und Kapitalmarktrecht, 3 Aufl., 2004, S. 1158.

<sup>7</sup> Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EGV).

<sup>8</sup> Art. 56 ff EGV.

<sup>9</sup> Art. 43 ff EGV.

<sup>10</sup> WpHG.

ოვნა.<sup>11</sup> მაგრამ კაპიტალის ბაზრის სამართალი არა მარტო ბირჟების ბაზარს მოიცავს, რომელსაც სხვაგვარად მეორად ბაზარსაც უწოდებენ (Sekundärmarkt), არამედ ფასიანი ქაღალდების პირველად გასაღებასაც, ანუ პირველად ბაზარსაც (Primärmarkt) აღნიშნავს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის განუყოფელი ნაწილი და იკავებს შუალედურ ადგილს კაპიტალის ბაზრებსა და ფულად ბაზრებს შორის. მისი მიზანია ფინანსური რესურსების აკუმულირება და მისი გადანაწილების შესაძლებლობების უზრუნველყოფა ბაზრის ცალკეული მონაწილეების მიერ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვადასხვა სახის ოპერაციების განხორციელების გზით.<sup>12</sup> ე.ი. შუამავლობის განხორციელება დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მომსახურებაში ინვესტორებიდან ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებს შორის.

წიგნის წინამდებარე ნაწილის განხილვის საგანი მსოფლიოში კაპიტალის ბაზარზე ერთ-ერთი ყველაზე მწვავე პრობლემის – ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებებისა და კერძო-სამართლებრივი შედეგების კვლევაა.

ინსაიდერული ვაჭრობა კაპიტალის ბაზრის სამართალში გავრცელებული ფენომენია. ინსაიდერი კაპიტალის ბაზრის მონაწილეა. სწორედ კაპიტალის ბაზარზე (რეგულირებად, ორგანიზებულ ბაზარზე) ხდება ინსაიდერული ინფორმაციით ვაჭრობა, რა დროსაც საფრთხე არსებობს იმისა, რომ ფასიანი ქაღალდებით ტრანზაქციის განხორციელებისას ინსაიდერი ბოროტად გამოიყენებს მის ხელთ არსებულ შიდა ინფორმაციას. ეს კი მას ბაზრის სხვა მონაწილეებთან შედარებით ინფორმაციულ უპირატესობას ანიჭებს და, შესაბამისად, ზრდის პირადი სარგებლის მიღების შანსს.

ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვამ უნდა შექმნას ინვესტორების მიმართ თანაბარი მიდგომის შესაძლებლობა და ბაზრის შეუვალობა უზრუნველყოს. ამ თვალსაზრისით ინსაიდერული სამართალი კაპიტალის ბაზრის სამართლის შემადგენელ ნაწილად გვევლინება.

ინსაიდერული ინფორმაციით ვაჭრობის თემამ განსაკუთრებული აქტუალობა მსოფლიოში გახმაურებული სკანდალების ფონზე შეიძინა. ბოლო წლებში კაპიტალის ბაზარზე განვითარებულმა სკანდალების სერიამ მნიშვნელოვნად შეარყია ამერიკის<sup>13</sup> ფასიანი ქაღალდების ბაზარი: ენრონი, უოლდკომი და ტაიკონცერნი ამის ყველაზე ცნობილი მაგალითებია.

კორპორაციული სკანდალები გერმანიაშიც განვითარდა: Infomatec, Comroad და EM.TV. ეს საზოგადოებები არასაკმარისი ინფორმაციული პოლიტი-

<sup>11</sup> ეს, ძირითადად, ფასიანი ქაღალდების ბირჟებია.

<sup>12</sup> იხ. მაგ.: *Petra Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 2. Auf., C. F. Müller Verlag, Heidelberg 2007, S. 1-2; *Karl-Heinz Gursky*, Wertpapierrecht, 3. Auf., C. F. Müller Verlag, Heidelberg 2007, S. 1.

<sup>13</sup> იგულისხმება აშშ.

კის<sup>14</sup> გამო საბირჟო სკანდალებში გაეხვნენ.

როგორც აღინიშნა, ფინანსური ბაზრისთვის საჭიროა მოთხოვნა, მიწოდება, შუამავლები. საქართველოში ყველაფერი ეს არსებობს. შესაბამისად, ემიტენტი, რომელიც ბაზარზე ეძებს დაფინანსების სარგებლიან შესაძლებლობას და ტრანზაქციული ოპერაციის განხორციელებისას მოქმედებს მისი ორგანოს წევრის სახელით, დგას ინსაიდერული ვაჭრობის საფრთხის წინაშე. მით უმეტეს მაშინ, როცა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ინსტრუმენტებით ტრანზაქციების განხორციელების რაოდენობამ წინა წლებთან შედარებით საგრძნობლად იმატა. განსაკუთრებით ხშირია ბანკების მიერ ფასიანი ქაღალდებზე დადებული გარიგებები. საქართველოში ინსაიდერულ ვაჭრობასთან დაკავშირებული საკითხები აქტუალურია კორპორაციული მართვის კუთხითაც.<sup>15</sup> ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით ემიტენტი, საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრი არღვევს კანონით დაკისრებულ ერთგულების მოვალეობას. ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობა კი კორპორაციული მართვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ელემენტს წარმოადგენს. ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობის ინსტიტუტმა განსაკუთრებული მნიშვნელობა ბოლო წლების მანძილზე შეიძინა.<sup>16</sup> აქედან გამომდინარე, საინტერესოა, რა კერძო სამართლებრივი სანქციებია გათვალისწინებული ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით გარიგების დადებისას.

წინამდებარე ნაშრომში გამოყენებულია შედარებითი კვლევის მეთოდი. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებების სამართლებრივი ბუნება ქართულ და გერმანულ სამართალში განხილული იქნება ევროპის კავშირის დირექტივასთან თანაფარდობაში.

ნაშრომი მიზნად ისახავს ინსაიდერული ვაჭრობის არსის გააზრებას, ინსაიდერის მიერ ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დადებული გარიგებების სამართლებრივი ბუნების შესწავლას, მათი განხორციელების შედეგად დამდგარი სამართლებრივი შედეგების ანალიზს. მათ მიმართ ევროპის კავშირის, გერმანული და ქართული კანონმდებლობის დამოკიდებულების გარკვევას, რაც ევროპულ-სამართლებრივი და გერმანულ ინსტიტუტებთან შედარების გზით ხდება. ამასთან, შეძლებისდაგვარად, ნაშრომში ინსაიდერული ვაჭრობის ინსტიტუტთან დაკავშირებული პრობლემების გადაჭრის ჩემუელი ხედვებია მოცემული. თავდაპირველად განიხილული იქნება ინსაიდერული სამართლის ისტორიუ-

<sup>14</sup> ნახევარწლიური მოხსენებები და Ad-hoc-შეტყობინება.

<sup>15</sup> ამასთან დაკავშირებით შეგიძლიათ იხ. კორპორაციული მართვის პროექტის (საქართველო) მიერ განხორციელებული საქმიანობის შესახებ ანგარიშები. უფრო ვრცლად, მაგ., IFC (გამომც.), კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, თბ. 2010, გვ. 180 და მომდევნონი; OECD Principles of Corporate Governance – 2004. ნათარგმნია და გამოქვეყნებულია ქართულ ენაზე: IFC (გამომც.), ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის კორპორაციული მართვის პრინციპები, თბ. 2010, გვ. 50-60.

<sup>16</sup> იხ. მაგ.: ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, გამომც. „სამართალი“, თბ. 2006, გვ. 9 და მომდევნონი.

ლი განვითარება აშშ-ის, დიდი ბრიტანეთის, გერმანიის, საქართველოს და ევროპის კავშირის მაგალითზე. მესამე თავში გაანალიზებული იქნება ინსაიდერულ სამართლის რეგულირების მიზანი. მეოთხე თავი დათმობილი აქვს თეორიებს ინსაიდერული სამართლის შესახებ. მეხუთე თავში მოცემული იქნება ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა და მისი ნიშნები. მეექვსე თავში დახასიათებულია ინსაიდერული ქაღალდების ცნება და სახეები. მეშვიდე თავში განხილულ იქნება ინსაიდერული ინფორმაცია. ნაშრომის მერვე თავში მსჯელობა მიმდინარეობს ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვაზე ევროპის კავშირის დირექტივის, გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მაგალითზე. მეცხრე თავში განხილულია გარიგების სახეები, რომლებიც შეიძლება დაიდოს ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით. მეათე და მეთერთმეტე თავები დათმობილი იქნება იმ კერძო-სამართლებრივი შედეგების დახასიათებას, რასაც იწვევს ასეთი გარიგებების დადება, ხოლო მეთერთმეტე თავში – სააქციო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობა. ბოლო თავში ასახულია კვლევის შედეგები.

## II. ინსაიდერული სამართლის ისტორიული განვითარება

### 1. ამერიკის შიშველი შტატები

ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო რეგულირება და მასთან დაკავშირებული აკრძალვები აშშ-ში მე-20 საუკუნის 30-იანი წლებიდან დაიწყო. ამ დროიდან კაპიტალის ბაზარი სამართლის ნორმებს დაექვემდებარა. მანამდე ინფორმაციული უპირატესობის ბოროტად გამოყენება „საერთო სამართლით“<sup>17</sup> ისჯებოდა,<sup>18</sup> თუმცა, თავდაპირველად common law არ იცნობდა ინსაიდერული ვაჭრობის ზოგად აკრძალვას.<sup>19</sup> საერთო სამართლის მიხედვით, გარიგების მეორე მხარის პასუხისმგებლობის საკითხი დგებოდა მაშინ, როცა მხარეებს შორის განსაკუთრებულ ნდობაზე დამყარებული ურთიერთობა არსებობდა. ეს ფაქტი მათ ინსაიდერული ცოდნის გაცხადების ვალდებულებას აკისრებდა. აქედან „გახსნილობისა და თავშეკავების“<sup>20</sup> პრინციპი განვითარდა.<sup>21</sup> ინსაიდერს მხ-

<sup>17</sup> common law.

<sup>18</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003, S. 2.

<sup>19</sup> Grechenig Kristofel, Schadenersatz bei Verletzung von §14 WpHG? Insiderhandel mit positiver und negativer Information, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 2008, S. 11.

<sup>20</sup> disclose or abstain.

<sup>21</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der

ოლოდ მაშინ შეეძლო პასუხისმგებლობისაგან თავის დაღწევა, როდესაც იგი ინფორმაციას გაამჟღავნებდა (disclose), ან თავს შეიკავებდა (abstain) მოგების მომტანი გარიგებების დადებისას ინფორმაციის გამოყენებისაგან.<sup>22</sup>

1933 წელს ამერიკის კონგრესმა გამოსცა „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონი (Securities Act), რომელიც ფასიანი ქაღალდების ემისიის შესახებ დებულებებს შეიცავდა და ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ურთიერთობებს აწესრიგებდა. მას მოჰყვა 1934 წელს „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ კანონი (Securities Exchange Act), რომელიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეორად ურთიერთობებს არეგულირებს.<sup>23</sup> ორივე საკანონმდებლო აქტი წარმოადგენს რუზველტის მიერ ინიცირებულ „New Deal Programm“-ის<sup>24</sup> შემადგენელ ნაწილს. „New Deal Programm“ იყო 1929 წელს მომხდარ „საბირჟო კრაშზე“ გაკეთებული სახელმწიფოს პასუხი და მას უნდა აღედგინა ინვესტორთა ნდობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტაბილურობისა და შეუვალობის მიმართ. მიზნის მისაღწევად აუცილებელი იყო ინვესტორთა ინფორმირებულობის გაუმჯობესება („disclosure philosophy“).<sup>25</sup> ეს პრინციპი კაპიტალის ბაზრის

---

Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003, S. 2.

<sup>22</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 2.

<sup>23</sup> Kirchbach Maria von Judith, Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften in Deutschland und den USA, 2007, S. 2. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok\\_var=d1&dok\\_ext=pdf&filename=983846685.pdf](http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=983846685.pdf) (25.08.2010)

<sup>24</sup> New Deal Programm აშშ-ში წარმოადგენდა ეკონომიკური და სოციალური რეფორმების ერთობლიობას, რომელიც მასობრივი სახელმწიფო ინვესტიციებით ხელს უწყობდა შიდა კონიუნქტურის ამოძრავებას. იგი, სოციალური დაზღვევის სისტემის შემოღებასთან, პროგრესული დაბეგვრისა და სამუშაო დროის შემცირებასთან ერთად, მიზნად ისახავდა მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისით გამოწვეული მასობრივი უმუშევრობისა და სიღატაკის შემცირებას. ეს პროგრამა 1933 წელს პრეზიდენტ ფრანკლინ დელანო რუზველტის მიერ თანამდებობის დაკავებით დაიწყო და დასრულდა მას შემდეგ, რაც ამერიკა მეორე მსოფლიო ომში ჩაება. 1929 წელს დაწყებული „საბირჟო კრაში“ (შავი ხუთშაბათი, ევროპაში-შავი პარასკევი) მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისში გადაიზარდა. უმაღლეს ნიშნულს მან 1932/33 წლებში მიაღწია. განადგურდა საბირჟო ვაჭრობა. 1933 წელს ნიუ-იორკში სავაჭროდ დაშვებული აქციების ღირებულებამ 1929 წელს არსებული აქციების ღირებულების 1/5 შეადგინა. დაიხურა ბევრი ქარხანა და საწარმო, ბანკები გახდნენ გადახდისუუნარონი, სოფლის მეურნეობის შემოსავალი განახევრდა. ამ დროიდან აშშ-ში ერთმანეთს უპირისპირდებოდა ორი ეკონომიკურ-პოლიტიკური ბანაკი: კონსერვატები და დემოკრატები. ამ უკანასკნელს ეკუთვნოდა ფრანკლინ დელანო რუზველტი. 1932 წლის 2 ივლისს, მისი დანიშვნის დღეს, იგი დაპირდა დემოკრატიული პარტიის პრეზიდენტობის კანდიდატებს, რომ განხორციელებდა „New Deal Programm for American people“, რაც მომავალში მის მიერ განხორციელებულ რეფორმებს ეწოდა.

<sup>25</sup> Judith, Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften in Deutschland und den USA, 2007, S. 2. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok\\_var=d1&dok\\_ext=pdf&filename=983846685.pdf](http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=983846685.pdf) (25.08.2010)



სამართლის ამერიკულ კანონმდებლობას დღემდე უდევს საფუძვლად.<sup>26</sup> 2002 წელს მიღებული სარბანეს-ოქსლეთის აქტიც<sup>27</sup> იყო ენრონის, ტაიკო კონცერნისა და უოლდკომის სკანდალებზე გააკეთებული სახელმწიფოს რეაქცია, რომელსაც ინვესტორთა ნდობა უნდა აღედგინა.

რუზველტის მიერ ინიცირებული პროგრამის მიზანი ასევე თვითმართულ ეკონომიკაზე სახელმწიფო ზედამხედველობის დაწესება იყო.<sup>28</sup> ამის საფუძველზე ფასიანი ქაღალდების კონტროლის ფედერალური კომისია<sup>29</sup> შეიქმნა, რომელიც ფედერალური მთავრობისგან დამოუკიდებელი ორგანოა და ინსაიდერულ ვაჭრობაზე ზედამხედველობისას უმაღლეს ორგანოს წარმოადგენს. იგი კაპიტალის ბაზრის მონაწილეებს რეალური, დროული და სწორი ინფორმაციით უზრუნველყოფს. მისი ინიციატივით პროკურატურას შეუძლია ინსაიდერული ვაჭრობის წესების განზრახ დარღვევისათვის დევნა დაიწყო. მას უფლება აქვს ბაზრის მონაწილეების მიმართ (როგორცაა: საბირჟო და კურსის მაკლერი, საინვესტიციო ფონდები და კონსულტანტები) თავად გამოიყენოს ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლება. მაგრამ ბაზრის სხვა მონაწილეების მიმართ, მაგალითად, ბირჟაზე რეგისტრირებული საწარმოების მიმართ, შეუძლია სასამართლოს წესით დააყენოს მოთხოვნა. დარღვევის ხასიათიდან და ბრალის სიმძიმეიდან გამომდინარე ასანაზღაურებელი ზიანი შეიძლება სხვადასხვა მოცულობის იყოს. ინსაიდერული წესების დარღვევისას ზიანი შეიძლება მოთხოვნილ იქნეს სამმაგი ოდენობითაც.<sup>30</sup>

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონი<sup>31</sup> არ შეიცავდა დებულებებს ინსაიდერული გარიგებების შესახებ. თუმცა ფასიანი ქაღალდების კონტროლის ფედერალური კომისია უფლებამოსილი იყო კანონის მე-10 (b)<sup>32</sup> პარაგრაფის საფუძველზე გამოეცა მანიპულაციისა და მოტყუების ამკრძალავი წესები ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებულ გარიგებებთან დაკავშირებით. „10b-5 წესი“<sup>33</sup> იყო ამოსავალი წერტილი, რომელიც ინსაიდერული პრობლემატიკისადმი საერთო სამართლის პრინციპებისგან დამოუკიდებელ მიდგომას ავითარებდა. თუმცა 10b-5 წესს არ აქვს პირდაპირი შემხებლობა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისას განხორციელებულ ინსაიდერულ გარიგებებთან. მაგრამ აქ საუბარი

---

<sup>26</sup> Kirchbach Maria von Judith, Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften in Deutschland und den USA, 2007, S. 2. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok\\_var=d1&dok\\_ext=pdf&filename=983846685.pdf](http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=983846685.pdf) (25.08.2010)

<sup>27</sup> Sarbanes-Oxley-Act.

<sup>28</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 3.

<sup>29</sup> Security and Exchange Commission (SEA).

<sup>30</sup> შეად.: 15 U.S.C. § 78u(d)(2)(A).

<sup>31</sup> Securities Exchange Act.

<sup>32</sup> Section 10 (b) des SEA .

<sup>33</sup> Rule 10b-5.

ფასიანი ქაღალდების ნასყიდობასთან დაკავშირებულ ვაჭრობის აკრძალვაზე, რომელიც შეიძლება მოტყუებად შეფასდეს.<sup>34</sup>

## 1.1. დიდი ბრიტანეთი

ამერიკული კანონმდებლობის გავლენით დიდ ბრიტანეთში 1948 წელს მიიღეს „კომპანიათა შესახებ“ (engl. Companies Act) კანონი.<sup>35</sup> აშშ-ისგან განსხვავებით იგი არ შეიცავდა მკაცრ საკანონმდებლო რეგულირებას. ამ კანონის მოდიფიცირებულ ვარიანტს წარმოადგენს 1967 წლის „კომპანიათა შესახებ“ კანონი (Companies Act),<sup>36</sup> რომელიც ინსაიდერების მიერ დადებული გარიგებების გამჟღავნების ვალდებულებას ადგენდა და კრძალავდა ბაზარზე ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებას.

## 1.2. გერმანია

გერმანიაში არც ისე დიდი ხანი ხელმძღვანელობდნენ ინსაიდერული სამართლის ამერიკული და ინგლისური დებულებებითა და გამოცდილებით. მიუხედავად იმისა, რომ მე-19 საუკუნეში გერმანიაში ინსაიდერული ცოდნის ბოროტად გამოყენება აკრძალული იყო და მისი მოწესრიგების საჭიროებაზეც კეთებოდა მითითებები, შესაბამისი საკანონმდებლო დებულებები დიდი ხნის მანძილზე არ არსებობდა.<sup>37</sup> უკვე მე-20 საუკუნის 60-იანი წლების ბოლოს თეორიასა და პრაქტიკაში აღიარებდნენ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის რეგულირების აუცილებლობას, თუმცა ბირჟები და ეკონომიკური წრეები ინსაიდერული წესების საკანონმდებლო მოწესრიგების წინააღმდეგ გამოდიოდნენ.<sup>38</sup>

მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ სხვადასხვა გერმანულ ბირჟაზე ვაჭრობის

<sup>34</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 4.

<sup>35</sup> Gockel Henning, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 3. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (25.08.2010)

<sup>36</sup> Behrens Peter (Hrsg.), Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im internationalen und europäischen Recht, 2. Auf., Verlag de Gruyter, 2007, S. 846.

<sup>37</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>38</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

განახლების შემდეგ 60-იან წლებამდე სააქციო ბაზრების მიმზიდველობა ძალიან მცირე იყო.<sup>39</sup> 1966 წლის ივლისში ფედერალური ეკონომიკის სამინისტრომ წარმოადგინა საბირჟო სამართლის გაუმჯობესების გეგმა, როგორც რეაქცია წარუმატებელ განვითარებაზე. ამაზე დაყრდნობით 1967 წელს წარმოდგენილ იქნა კანონის პროექტი, რომელიც შეიცავდა საბირჟო სამართლის სფეროში მიღებულ ღონისძიებებს.<sup>40</sup> კანონპროექტის ერთ-ერთი პუნქტი ინსაიდერული ვაჭრობის წინააღმდეგ ბრძოლას ითვალისწინებდა. მაგრამ ეკონომიკის მიერ წინააღმდეგობის გაწევის შედეგად ეს პროექტი ჩავარდა.<sup>41</sup> პირველი ნაბიჯები დღევანდელი იურიდიული ვითარების შექმნის გზაზე ინსაიდერული სამართლის სფეროში გადაიდგა არა საკანონმდებლო რეგულირების საჭიროებიდან გამომდინარე, არამედ საერთაშორისო კონკურენციაში გერმანიის ფინანსური ადგილის მიმზიდველობისათვის საფრთხის თავიდან არიდების მიზნით.<sup>42</sup>

1970 წლის 13 ნოემბერს ფედერალური ეკონომიკის სამინისტროსთან შექმნილმა საბირჟო სამართლის სპეციალისტებისგან შემდგარმა კომისიამ შეიმუშავა „რეკომენდაციები ე.წ. ინსაიდერული პრობლემატიკის გადაჭრისათვის“<sup>43</sup> („Empfehlungen zur Lösung der sog. Insiderprobleme“). აღნიშნული რეკომენდაციები ნებაყოფლობითი თვითრეგულირების პრინციპს ეფუძნებოდა და ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების წინააღმდეგ იყო მიმართული. ისინი არ წარმოადგენდნენ არც სამართლის ნორმას და არც სავაჭრო ჩვეულებებს. უფრო მეტიც, მათ სავალდებულო ძალა კერძოსამართლებრივი აღიარებით მოიპოვეს.<sup>44</sup>

1972 წლიდან, მას შემდეგ, რაც რეკომენდაციებმა საყოველთაო აღიარება მოიპოვა, ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო რეგულირებაზე დისკუსიები გერმანიაში თითქმის დასრულდა. 1976 წელს პირველად მოხდა მათი

---

<sup>39</sup> *Gockel Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>40</sup> *Gockel Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>41</sup> *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 12 Insiderrecht, 3. Auf., 2007, Rn 1.

<sup>42</sup> *Gockel Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>43</sup> *Tebrake-Winking Helga*, Das Insiderhandelsverbot, 2007, S. 2.

<sup>44</sup> *Staake, Marco* Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010) 2002, S. 2

გადამუშავება.<sup>45</sup> თავდაპირველი ვარიანტის ძირითადი ნაწილი არ შეცვლილა. თუმცა სამართლის მეცნიერები რეკომენდაციების ძირითად პრინციპებს მაინც აკრიტიკებდნენ. ამ დისკუსიის საფუძველზე წარმოიშვა ჰოპტ/უილის კვლევები (1973 წ.), რომელმაც წამოაყენა წინადადება ინსაიდერული სამართლის რეგულირების შესახებ, რაც ევროპული სამართლის ჰარმონიზაციის გზით უნდა განხორციელდებოდა.<sup>46</sup> მიუხედავად იმისა, რომ ამ წინადადებებმა ასახვა ვერ ჰპოვა კანონმდებლობაში, საკორპორაციო სამართლის სამუშაო ჯგუფმა 1976 წელს წარმოადგინა პროექტი სათაურით „კანონი არაწესიერი საბირჟო გარიგებების წინააღმდეგ“ როგორც რეაქცია ჰოპტ/უილის კვლევებზე.<sup>47</sup> კანონმდებლის მისწრაფებამ, თავიდან აერიდებინა საკანონმდებლო რეგულირება და ბაზრის მონაწილეებს ნებაყოფლობითი თვითრეგულირების პრინციპებით ეხელმძღვანელათ, ასევე იმ ფაქტმა, რომ 80-იან წლებამდე გერმანიაში არ არსებობდა ინსაიდერული ვაჭრობის შემთხვევები, გამოიწვია ის, რომ ცალკეული ჯგუფების მიერ წამოყენებულმა წინადადებებმა გერმანიის სასამართლო პრაქტიკაში ასახვა ვერ ჰპოვა. ინსაიდერული სამართლის საკანონმდებლო რეგულირების მომხრეებმა მხარდაჭერა მიიღეს ევროპის გაერთიანებისგან. მხარდაჭერა განხორციელდა 1977 წლის 25 ივლისს „ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებული ტრანზაქციისათვის ევროპული კარგი ქცევის წესების“ შემუშავებით,<sup>48</sup> რომელიც პირველი ნაბიჯი იყო ერთიანი ინსაიდერული სამართლის შექმნის გზაზე.<sup>49</sup> თუმცა ამ წესებს წვერი სახელმწიფოებისთვის არ ჰქონია სავალდებულო ძალა და არც გერმანულ სასამართლო პრაქტიკაში სარეგულობდნენ დიდი ავტორიტეტით. 1979 წლის 12 ივნისს ფედერალურმა ფინანსთა სამინისტრომ „მონაწილე ეკონომიკური წრეებისათვის“ გამოსცა კარგი ქცევის წესების მოდიფიცირებული ვერსია.<sup>50</sup>

---

<sup>45</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1. xelmi-sawvdomia Semdeg mis., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

2002, S. 1

<sup>46</sup> *Gockel Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 4. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>47</sup> *Gockel Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 5. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>48</sup> Europäische[n] wohlverhaltensregeln für Wertpapiertransaktionen.

<sup>49</sup> *Gockel, Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S.5. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

<sup>50</sup> *Gockel, Henning*, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006, S. 5. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)

ევროპის გაერთიანების ფარგლებში კარგი ქცევის წესების (Wohlverhaltensregeln) შემოღების მიზანი იყო ინსაიდერის შესახებ ღირებულების იმპლემენტაცია. 1989 წლის 13 ნოემბრის ევროკავშირის ღირებულების (ინსაიდერის შესახებ) გამოცემით, გერმანელ კანონმდებელს დაევალა ემოქმედა მის საფუძველზე და რეკომენდაციები საერთო სავალდებულო საკანონმდებლო რეგულირებით ჩაენაცვლებინა. ინსაიდერული სამართლის სავალდებულო რეგულირება არ არის გერმანული ნაციონალური კანონმდებლობის პირში. იგი მიღწეულ იქნა ევროპის გაერთიანების მცდელობით. საკანონმდებლო მოწესრიგების მნიშვნელოვანი არგუმენტი იყო გერმანიის ფინანსურ ადგილზე ზრუნვა, რადგან არასაკმარისი რეგულირების შედეგად, რაც კონტროლის მოდუნებას იწვევს, გერმანიის ფინანსურ ადგილს საერთაშორისო დონეზე ჩამორჩენა ემუქრებოდა.<sup>51</sup>

ღირებულების დანერგვა ნაციონალურ სამართალში 1992 წლის 1 ივნისამდე უნდა მომხდარიყო, მაგრამ გერმანიამ ეს ვადა არ დაიცვა. საბოლოოდ იმპლემენტაცია განხორციელდა 1994 წლის 1 აგვისტოს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მიღებით. კანონი მხოლოდ იმპლემენტაციას არ ისახავდა მიზნად. იგი შეიცავდა მნიშვნელოვან საკანონმდებლო სიახლეებს გერმანიის ფინანსური ადგილის კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესების თვალსაზრისითაც.<sup>52</sup> კანონის ძალაში შესვლით გერმანელმა კანონმდებელმა ჩამოაყალიბა გერმანული კაპიტალის ბაზრის სამართლებრივი და ორგანიზაციული ჩარჩოები, რომლის მიზანი იყო გერმანული ფინანსური ბაზრის ფუნქციონალურობისადმი ნდობა. 1997<sup>53</sup>-1998<sup>54</sup> წლებში ცვლილებები შევიდა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონში. კანონში განხორციელებულმა სიახლეებმა მატერიალურ-სამართლებრივი რეგულირების მნიშვნელოვანი ნაწილი უცვლელად დატოვა. ცვლილებების შედეგად ინფორმირებულობისა და შეტყობინების მოვალეობის გაფართოვების გზით უნდა მომხდარიყო ეფექტური ზედამხედველობის უზრუნველყოფა.<sup>55</sup> 2002 წელს ფინანსური ბაზრის გაუმჯობესების შესახებ მეოთხე კანონით ინსაიდერული სამართლის დებულებები შეიცვალა მხოლოდ გამოყენების სფეროსთან დაკავშირებით. ინსაიდერული სამართლის ფართომასშტაბიანი განახლება განხორციელდა 2004 წლის 20 ოქტომბერს ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ კანონის ძალაში შესვლით.<sup>56</sup> მისი მიზანი იყო ინვესტორთა დაცვის ხელშეწყობა. ეს უნდა მიღწეულიყო კაპიტალის ბაზრის გამჭვირვალობის დონის ამაღლებით, ბაზრის მონაწილეების

<sup>51</sup> Tebrake-Winking, Helga, Das Insiderhandelsverbot, 2007, S. 2.

<sup>52</sup> Tebrake-Winking, Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 3.

<sup>53</sup> Artikel 2 des Umsetzungsgesetzes vom 22.10.1997, BGBl. I 1997, S. 2518 ff.

<sup>54</sup> Art. 3 des 3. FMFG vom 24.03.1998, BGBl. I 1998, S. 529 ff.

<sup>55</sup> Tebrake-Winking, Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/ Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 3.

<sup>56</sup> Cahn Andreas, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, 2004, S. 1.

თვითრეგულირებითა და საზოგადოებათა კონტროლის გაუმჯობესებით.<sup>57</sup>

### 1.3. საქართველო

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბების თვალსაზრისით შეიძლება ორი ეტაპი გამოიყოს: პირველი, 1991-1998 წლები, როგორც საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების საწყისი ეტაპი, რომლის უმთავრესი თვისება მოვლენების უპირატესად სტიქიური განვითარება იყო; მეორე, 1999-2002 წლები, როგორც საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბების ეტაპი, რომელიც დიდი ორგანიზებულობით ხასიათდებოდა.<sup>58</sup>

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი მიღებულ იქნა 1998 წლის 24 დეკემბერს. საქართველოს მიერ დამოუკიდებლობის აღდგენიდან მოყოლებული ამ კანონის მიღებამდე საქართველოში ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული სამართალური თითობები საკანონმდებლო დონეზე კანონებით „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, „ჩეკის შესახებ“, „თამასუქის შესახებ“ და „მეწარმეთა შესახებ“, აგრეთვე, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსით რეგულირდებოდა.<sup>59</sup> „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით მოწესიგების ქვეშ მოექცა ფასიანი ქაღალდებთან, უპირატესად კი, მათ გამოშვებასთან და მიმოქცევასთან დაკავშირებული გაცილებით ფართო სპექტრი.

აღნიშნული კანონის საფუძველზე საჯარო სამართლის იურიდიული პირის სტატუსით შეიქმნა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია. იგი იყო სახელმწიფო მმართველობის ორგანოებისაგან განცალკევებული ორგანიზაცია, რომელსაც მინიჭებული ჰქონდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და თავისი კომპეტენციის ფარგლებში, ასევე, არასახელმწიფო საპენსიო დაზღვევის სახელმწიფო კონტროლის, რეგულირებისა და ზედამხედველობის უფლებამოსილებანი. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია საზედამხედველო ფუნქციებს 2007 წლამდე ახორციელებდა, მანამ, სანამ 2007 წლის 29 ივნისს შევიდა ცვლილება საქართველოს ორგანულ კანონში „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“, რომლითაც ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის უკვე არსებულ ფუნქციას საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირება დაემატა, ხოლო ფინანსური მონიტორინგის სამსახური საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიისა და დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის უფლებამონაცვლედ გამოცხადდა, მას შემდეგ, რაც დამთავრდება

<sup>57</sup> Tebrake-Winking, Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Ubung :Kapitalmarktrecht, 2007, S. 4.

<sup>58</sup> კობუტი მიხეილ, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თბ., 2003, გვ. 39.

<sup>59</sup> კობუტი მიხეილ/ყორანაშვილი ქართლოს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 15.

ამ უკანასკნელი სამსახურების სალიკვიდაციო ღონისძიებები.<sup>60</sup> სამსახური სხვა მრავალ ფუნქციასთან ერთად აღჭურვილ იქნა უფლებამოსილებით განხორციელოს სახელმწიფო კონტროლი ანგარიშვალდებულ საწარმოთა მიერ ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობისა და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით გათვალისწინებულ კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული დებულებების შესრულებაზე.

ცვლილებები შევიდა ასევე საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.<sup>61</sup> საქართველოს პრეზიდენტის 2007 წლის 23 აგვისტოს №483 ბრძანებულებით დამტკიცებულ იქნა ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის დებულება,<sup>62</sup> რომლითაც განისაზღვრა სამსახურის ახალი უფლებამოსილებანი. მათ შორის, ყველაზე მნიშვნელოვანია ის ფუნქციები, რომლებიც უკავშირდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას, კერძოდ: სამსახურის საქმიანობის მიზნად მოიაზრება საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა, ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, ემიტენტთა მიერ ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისას მათი ინფორმაციისა და ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის დიალობის უზრუნველყოფა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება.<sup>63</sup>

#### 1.4. ევროპის კავშირი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის როლის არნახულმა ზრდამ და ამ სფეროში მიმდინარე გლობალიზაციის პროცესმა, საკანონმდებლო რეგულირებაზეც დიდი გავლენა მოახდინა. ამ ასპექტით განსაკუთრებულია ევროპის კომისიის მიერ მიღებული აქტები,<sup>64</sup> რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა ასპექტს (როგორცაა, მაგალითად, ინსაიდერული გარიგებები ან ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობასთან დაკავშირებული მანიპულაციები) აწესრიგებს.<sup>65</sup>

<sup>60</sup> საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია, ყოველკვარტალური ბიულეტენი №11/ოქტომბერი-დეკემბერი, 2007, გვ. 2.

<sup>61</sup> 2007 წლის 11 ივლისის „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილებების შეტანის თაობაზე“.

<sup>62</sup> საქართველოს პრეზიდენტის 2007 წლის 23 აგვისტოს №483 ბრძანებულება „საჯარო სამართლის იურიდიული პირის - ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის დებულების დამტკიცების შესახებ“.

<sup>63</sup> საქართველოს პრეზიდენტის 2007 წლის 23 აგვისტოს №483 ბრძანებულება „საჯარო სამართლის იურიდიული პირის – ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის დებულების დამტკიცების შესახებ“, დებულების მე-2 მუხლის (ბ) პუნქტი.

<sup>64</sup> Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing, Official Journal L 334, 18/11/1989 P. 0030 – 0032; Council Directive 93/22/ of May 1993 on investment services in the securities field, Official Journal L 141, 11/06/1993 P. 0027-0046; Council Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation, Official Journal L 096, 12/04/2003 P. 0016-0025.

<sup>65</sup> *კანტურია*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო

საკორპორაციო სამართლის სფეროში ევროპულ-სამართლებრივი რეგულირების მთავარი მიზანი არის ევროპული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის უზრუნველყოფა.<sup>66</sup> პოლიტიკურ და ეკონომიკურ პირობებთან ერთად კაპიტალის ბაზრის ეფექტურობის ხარისხზე გავლენას მოქმედი სამართალი ახდენს. სამართლის უმთავრესი ამოცანა, ამ შემთხვევაში, ბაზრის ოპტიმალური ფუნქციონირების უზრუნველყოფაა. ერთიანი ევროპული კაპიტალის ბაზარი საჭიროებს კაპიტალის ბაზრისათვის მნიშვნელოვანი ნაციონალური სამართლებრივი დებულებების რეგულირებას.<sup>67</sup> ევროპის გაერთიანების დაფუძნების შესახებ ხელშეკრულების მეორე მუხლში<sup>68</sup> ევროპის გაერთიანების მიზნები და ამოცანებია მოცემული. ერთ-ერთი ამოცანაა „შიდასახელმწიფოებრივი სამართლებრივი დებულებების რეგულირება, რამდენადაც იგი აუცილებელია საერთო ბაზრის ფუნქციონირებისათვის“.<sup>69</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, ფულადი ბაზრის ეფექტურობისა და ფუნქციონალურობისათვის დიდი მნიშვნელობა აქვს საკორპორაციო და საბირჟო სამართლის ნორმების საკანონმდებლო რეგულირებას. სწორედ ამის საფუძველზე 1966 წელს ევროპის გაერთიანების კომისიის მიერ შექმნილი ექსპერტთა ჯგუფი<sup>70</sup> მათ მიერ გაკეთებულ ე.წ. Segre-მოსხენებაში<sup>71</sup> მივიდა დასკვნამდე, რომ სასურველი და მიზანშეწონილი იქნებოდა, მომხდარიყო კაპიტალის ბაზრის სამართლის სფეროში სამართლებრივი ნორმების უნიფიკაცია. ევროპული კაპიტალის ბაზრის სტრუქტურის შესახებ ე.წ. Segre-მოსხენებაში ერთ-ერთ სფეროდ დასახელებულია ინსაიდერული ვაჭრობა.<sup>72</sup> გარდა ამისა, ევროპის კომისიამ 1970 წლის ევროპის სააქციო საზოგადოების შესახებ წესდების მე-8 მუხლში გაითვალისწინა ინსაიდერული ვაჭრობის რეგულირება.<sup>73</sup> 1977 წელს ევროპის კომისიამ გამოსცა ფასიანი ქაღალდებით განზორციელებული ტრანზაქციისათვის ევროპული კარგი ქცევის წესები, რომლის მე-8 და მე-9 მუხლი ინსაიდერული ვაჭრობის შესახებ დებულებებს მოიცავდა. ამ წესების მიღება ევროპის გაერთიანების კომისიის მიერ კაპიტალის ბაზრის

---

სამართალში, თბ., 2006. გვ. 287.

<sup>66</sup> Reul Jürgen, Die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre bei privaten Kontrolltransaktionen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag,, Band 70, 1991, S. 5 .

<sup>67</sup> Reul Jürgen, Die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre bei privaten Kontrolltransaktionen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag,, Band 70, 1991, S. 5 .

<sup>68</sup> Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 2.

<sup>69</sup> Baums Theodor, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 1992. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის.: [http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder\\_und\\_Daten/Arbeitspapiere/a0395.pdf](http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/a0395.pdf) (9.06.10)

<sup>70</sup> Reul Jürgen, Die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre bei privaten Kontrolltransaktionen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, Band 70, 1991, S. 6.

<sup>71</sup> Segre-Bericht.

<sup>72</sup> Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 12 Insiderrecht, 3. Auflage, 2007, Rn 1.

<sup>73</sup> Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 12 Insiderrecht, 3. Auflage, 2007, Rn 1.



სამართალში იურიდიული ნორმების უნიფიკაციის პირველი მცდელობა გამოვლინდა. რეკომენდაციას წევრი სახელმწიფოებისათვის არ ჰქონდა სავალდებულო ხასიათი.<sup>74</sup>

ზემოაღნიშნულიდან ირკვევა, რომ ევროპულ სამართლებრივ დონეზე ადრევე გახდა ცნობილი ერთიანი რეგულირებისაკენ სწრაფვა. მიუხედავად ამისა, ეს პროცესი 1987 წლამდე გაგრძელდა, სანამ ევროპის კომისიამ ინსაიდერულ გარიგებებთან დაკავშირებით ღირექტივის მიღების წინადადება არ წამოაყენა. საბოლოოდ, 1989 წლის 13 ნოემბერს ევროპის გაერთიანებამ გამოსცა ინსაიდერის შესახებ ღირექტივა (Insider-Richtlinie), რომელიც ყველა წევრი სახელმწიფოსათვის ერთიან სტანდარტებს ითვალისწინებდა.<sup>75</sup> ძირეული ცვლილებები ინსაიდერულ სამართალში განხორციელდა 2003 წელს ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ ღირექტივის მიღებით<sup>76</sup> (Marktmissbrauch-Richtlinie), რომელმაც ინსაიდერის შესახებ 1989 წლის ღირექტივა ჩაანაცვლა. 1989 წლის ღირექტივით ევროპის გაერთიანების წევრ სახელმწიფოებს დაევალიათ ღირექტივის დებულებების გათვალისწინებით მიეღოთ ინსაიდერული გარიგებების წინააღმდეგ ერთიანი საკანონმდებლო წესები.<sup>77</sup> განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ ევროპულ ღირექტივას, რომელიც მიმართულია კაპიტალის ბაზრის დაცვის ერთიანი წესების შემოღებასაკენ და ინსაიდერული ვაჭრობისა და ბაზრის მანიპულაციის აკრძალვას ისახავს მიზნად.

### III. ინსაიდერული სამართლის რეგულირების მიზანი

ინსაიდერული ვაჭრობა არის კაპიტალის ბაზარზე გავრცელებული ფენომენი. გერმანულ სამართალში ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო მოწესრიგების შემოღების შემდეგ კამათს ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის რეგულირების მიზანი იწვევს.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონით ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო რეგულირების მიზანი იყო ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება. ინსაიდერული ნორმებით დასაცავი სიკეთე ცალკეულ შემთხვევაში შეიძლება იყოს ინსაიდერული გარიგებით დაზარალებული.

<sup>74</sup> Art. 249 Satz 5 EG = Art. 189 Satz 5 EGV. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის.: <http://dejure.org/gesetze/EG/249.html> (9.06.10)

<sup>75</sup> Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage, § 12 Insiderrecht, 2007, Rn 4.

<sup>76</sup> RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28. 1. 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. EG Nr. L 96 v. 12. 4. 2003, S. 16.

<sup>77</sup> Douklias Sotirios, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchener Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007.S. 105.

ბული საზოგადოება, საზოგადოების დაცვა ინსაიდერის მიერ ერთგულების მოვალეობის დარღვევისაგან, ორგანიზებული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციურობისა და ცალკეული ინვესტორის ინტერესების დაცვა.

ნებაყოფლობითი თვითრეგულირება საკანონმდებლო რეგულირებასთან შედარებით ყოველთვის უპირატესად მიიჩნეოდა,<sup>78</sup> თუმცა გერმანიაში ინსაიდერული სამართლის რეგულირების ისტორიულმა განვითარებამ აჩვენა, რომ ნებაყოფლობითი თვითკონტროლის შემდეგ საკანონმდებლო მოწესრიგებამ დიდი მნიშვნელობა შეიძინა. ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო მოწესრიგებაზე მსჯელობისას განიხილებოდა რეგულირების როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური ასპექტები. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის საკანონმდებლო მოწესრიგების დამკველები ასახელებენ რამდენიმე საფუძველს, რაც რეგულირების უპირატესობას უსვაძს ხაზს. ამოსავალი წერტილი კაპიტალის ბაზრის მიმართ ინვესტორთა ნდობა, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შეუვალობა და მისი ფუნქციონალურობის დაცვაა.

არსებობს აზრთა თანხვედრა იმასთან დაკავშირებით, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვამ უნდა უზრუნველყოს ინვესტორთა ნდობა ფინანსური ბაზრის შეუვალობის მიმართ, რაც უპირველესად ბაზრის ფუნქციონალურობას შეუწყობს ხელს. ლიტერატურაში ასევე წარმოდგენილია მოსაზრება, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის რეგულირების მიზანი ინვესტორთა კოლექტიური დაცვის გარდა ბაზრის ცალკეულ მონაწილეთა ინტერესების დაცვაა.<sup>79</sup> ინვესტორთა კოლექტიური ნდობის დაცვის<sup>80</sup> მიზანს საფუძველად უდევს ის გარემოება, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის მიზნით მიღებული დებულებები აუცილებელი და საჭიროა კაპიტალის ბაზრის შეუფერხებელი ფუნქციონირებისათვის. სხვა შემთხვევაში ინვესტორმა შესაძლოა თავი მოტყუებულად იგრძნოს, შესაბამისად, ბაზრისაგან თავი შორს დაიჭიროს და კაპიტალის დაბანდების სხვა ფორმები მოიძიოს.<sup>81</sup>

ინვესტორთა ნდობა არ უნდა იყოს დამოუკიდებლად დასაცავი სამართლებრივი სიკეთე, არამედ იგი უნდა წარმოადგენდეს ეფექტური კაპიტალის ბაზრის შემადგენელ ნაწილს და კანონმდებლის მიერ იმგვარად უნდა იყოს დაცული, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით ინვესტორთა შანსების თანაბრობისა და ინფორმაციული უპირატესობის გამოყენებისაგან დაცვის მექანიზმები შეიქმნას.<sup>82</sup>

<sup>78</sup> *Damrau Jan*, *Selbsregulierung im Kapitalmarktrecht, eine rechtsökonomische Analyse der Normsetzung der deutschen Börsen und ihrer Träger*, Tenea Verlag für Medien, Bd. 26, 2003, S.188.

<sup>79</sup> *Dryander von Konstantin*, *Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt*, 1. Auf., Grin Verlag, 2008, S. 65.

<sup>80</sup> kollektiver Vertrauensschutz.

<sup>81</sup> *Dryander von Konstantin*, *Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt*, 1. Auf., Grin Verlag, 2008, S. 65.

<sup>82</sup> *Dryander von Konstantin*, *Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt*, 1. Auf.,

## 1.1. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის საწინააღმდეგო და მომხრე არგუმენტები

### 1.1.1. არგუმენტები, რომლებიც მხარს უჭერენ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვას

#### 1.1.1.1. ინდივიდუალური დაცვა

ინსაიდერული ვაჭრობის შესახებ ევროპული დირექტივით, უპირველეს ყოვლისა, წევრი სახელმწიფოების კაპიტალის ბაზრების ეფექტურობის ამაღლება (ე.წ. ფუნქციის დაცვა) უნდა მომხდარიყო. ამ მიზნის მისაღწევად დირექტივა ინვესტორთა ნდობის დაცვას (ცალკეულ ინვესტორთა ინდივიდუალური დაცვა) ასახელებს.<sup>83</sup>

ინსაიდერული სამართლის რეგულირების ეკონომიკური და, მით უფრო, სოციალური საფუძველი იურიდიულ არგუმენტაციაში არის ჰობტისა და უილის მიერ ჩამოყალიბებული ცნება - ინდივიდუალური დაცვა<sup>84</sup> (Individualschutz). ინდივიდუალური დაცვის მიზანია აუტსაიდერის (საწარმოს გარეთ მყოფი პირის) დაცვა კარგად ინფორმირებული ინსაიდერის მიერ მოტყუებისაგან და ზიანის მიყენებისგან. „რეგულირების უმთავრესი მიზანი არის პატიოსანი ბაზრის უზრუნველყოფა“ (The primary objective of regulation is to assure an honest market)<sup>85</sup>. ეთიკური საფუძვლებიდან გამომდინარე ინსაიდერული ვაჭრობა განიხილება როგორც არაკორექტული, სამარცხვინო და მორალურად გასაკიცხი ქმედება.<sup>86</sup>

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისას ნებისმიერი ინვესტორი გარკვეული რისკის წინაშე დგას. ბაზარზე ფასების მერყეობა თავისთავად არის რისკი, რომელიც ეხება ყველა ინვესტორს, ვინც საბირჟო ვაჭრობაში იღებს მონაწილეობას,<sup>87</sup> მაგრამ ინსაიდერული ვაჭრობისას ინფორმაციის ასიმეტრიუ-

---

Grin Verlag, 2008, S. 66.

<sup>83</sup> Grundmann Stefan, europäisches Schuldvertragsrecht: das europäische Recht der Unternehmensgeschäfte, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Sonderheft 15, De Gruyter Verlag, 1998. S. 15.

<sup>84</sup> Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank – und Börsenwesen, im SS 2000. S. 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

<sup>85</sup> Schwartz Robert Alan, Equity Markets. Structure, Trading and Performance, New York, 1988, S. 502.

<sup>86</sup> Ballwiser Wolfgang/Bocking Hans-Joachim/Drukarczyk Jochen/ Schmidt Reinhard, Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Idw-Verlag, 1996, S. 1337.

<sup>87</sup> Douklias Sotirios, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007.S. 105

ლი განაწილების (asymmetrische Informationsverteilung)<sup>88</sup> გამო მდგომარეობა განსხვავებულია. კონკურენციისას ინფორმაციული უპირატესობა ინსაიდერს ბევრ სარგებელს აძლევს. ინფორმაციის საფუძველზე მას გარკვეული პროგნოზების გაკეთება შეუძლია, რასაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კორპორაციის ხელმძღვანელი ახორციელებს.<sup>89</sup> კორპორაციის ხელმძღვანელი კი, კლასიკური გაგებით, ინსაიდერია. მას შეუძლიათ დაადგინოს ფასიანი ქაღალდების კურსი და ამით წაგების რისკი შეამციროს. ფასიანი ქაღალდების რეალურ ღირებულებას, რომელიც დგება კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის გამჟღავნებით, ფლობს ინსაიდერი, ხოლო ამ უპირატესობას თავის სასარგებლოდ სხვების ხარჯზე იყენებს. მოკლედ, იგი იყენებს ინფორმაციას, რომელზეც ლეგალური წვდომა აუტსაიდერს<sup>90</sup> არ აქვს. მაგალითად, როცა კორპორაციის ხელმძღვანელი ფლობს ინფორმაციას საწარმოს რეიტინგის ჩამოქვეითების შესახებ, ამ ფაქტის საჯაროდ განმარტებამდე, რომელსაც მოჰყვება ბაზარზე ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების კურსის დაცემა, იგი მის მფლობელობაში არსებულ აქციებს ყიდის, ამ გზით კი სარგებელს ნახულობს. თუ არსებობს საჯაროდ უცნობი ინფორმაცია, რომელიც კურსის დაცემაზე ახდენს გავლენას, ინსაიდერის მიერ ინვესტორისათვის ზიანის მიყენება ხდება იმით, რომ იგი ფასიან ქაღალდებს ყიდის მის რეალურ ღირებულებაზე გაცილებით მაღალ ფასად. ამ არგუმენტს, რომელიც ცნობილია „perverse incentive“-ის<sup>91</sup> სახელით, ინსაიდერული სამართლის რეგულირებაში ცენტრალური ადგილი უჭირავს. ასე რომ, ინსაიდერს შეუძლია თავის სასარგებლოდ გამოიყენოს მის ხელთ არსებული ინფორმაცია და ამით სარგებელი პირადად მიიღოს. აქვე ყურადღება უნდა მიექცეს იმას, რომ ინსაიდერული გარიგებებით ზიანი შეიძლება მიაღვეს როგორც გრძელვადიან, ისე მოკლევადიან კაპიტალდაბანდებაზე ორიენტირებულ ინვესტორს. ინდივიდუალური დაცვა უფრო მეტად ორიენტირებულია მცირე ინვესტორების დაცვაზე, ვინაიდან ისინი დიდი ინვესტორებისაგან განსხვავებით, ინფორმაციის შედარებით ნაკლებ წყაროებს ფლობენ.<sup>92</sup> საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას კი ინფორმირებულობა ძალზე მნიშვნელოვანია. ამიტომ საჭიროა ინვესტორების უზრუნველყოფა კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციით, რათა მათ შეძლონ შესაბამისი საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება და საწარმოს ინსაიდერისაგან ფინანსური ზიანის მიყენების საფრთხის აღკვეთა. გარდა ამისა, ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით ფინანსური ბაზარი გამჭვირ-

<sup>88</sup> Ballwiser Wolfgang/Bocking Hans-Joachim/Drukarczyk Jochen/ Schmidt Reinhard, Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Idw-Verlag, 1996, S. 1337.

<sup>89</sup> ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბ., 2006. გვ. 291.

<sup>90</sup> გარე ხელმძღვანელს (დირექტორს).

<sup>91</sup> პირდაპირ შესაძლოა ითარგმნოს როგორც „უზნეო სტიმული“.

<sup>92</sup> Douklias Sotirios, Der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007, S. 105.

ვალე, ხოლო (ინვესტორებისათვის თანაბარი შანსების მიცემით) ინფორმაცია ყველასთვის ხელმისაწვდომი ხდება.

იურიდიულ მეცნიერებაში გაბატონებული მოსაზრების თანახმად, ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ერთ-ერთი არგუმენტაციაა სამართლიანობა.<sup>93</sup> ამ არგუმენტაციის თანახმად, უსამართლოა, როცა ინსაიდერი ინფორმირებულობის საფუძველზე კაპიტალის ბაზარზე ვაჭრობით ბაზრის სხვა მონაწილეების ხარჯზე მდიდრდება. ამასთან დაკავშირებით პრობლემას იწვევს იმის დადგენა, თუ რომელი პირების ან პირთა ჯგუფის მიმართ შეიძლება იყოს ინსაიდერული ვაჭრობის დასაშვებობა არასამართლიანი. ამ კითხვაზე პასუხის გაცემა არ არის ადვილი, რადგან სასაქონლო ბაზრისაგან განსხვავებით, კაპიტალის ბაზარზე მყიდველი და გამყიდველი სავაჭრო ურთიერთობას ერთმანეთთან შუამავლის მეშვეობით ამყარებს.<sup>94</sup> ეს შუამავალი, როგორც წესი, არის Market-Maker<sup>95</sup>. Market-Maker (ბირჟაზე პროფესიონალი მოვაჭრე) ცდილობს ინსაიდერთან ვაჭრობისას დანაკარგის რისკის კომპენსაცია მოახდინოს ყიდვა-გავიდვის კურსს შორის სხვაობით. ამით იზრდება ტრანზაქციული ოპერაციების ხარჯები არაინფორმირებული ინვესტორისათვის და მას ადგება ზიანი.<sup>96</sup>

ზემოაღნიშნულის საფუძველზე, ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო აკრძალვის სოციალური ამოცანა არის ინვესტორთა დაცვა მათი ინდივიდუალური ინტერესის დაცვით ზიანის მიყენებისგან. ამ გზით თავიდან უნდა იქნეს აცილებული და შემცირდეს ინსაიდერული ვაჭრობის უარყოფითი შედეგებიც.

### 1.1.1.2. კაპიტალის ბაზრის ფუნქციურობის დაცვა

კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის დაცვა მჭიდროდაა დაკავშირებული ცალკეულ ინვესტორთა ინდივიდუალურ დაცვასთან. უფრო მეტიც, შეიძლება ითქვას, ბაზრის შეუვალობა და ფუნქციონალურობა ვერ იქნება მიღწეული თითოეული ინვესტორის ინდივიდუალური ინტერესების ეფექტური დაცვის გარეშე.<sup>97</sup> ფუნქციურობის დაცვის მიზანია კაპიტალის უსაფრთხო ლოკალი-

<sup>93</sup> Fairness.

<sup>94</sup> *Gockel Henning, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, Dissertation, 2006, S. 7. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf) (12.07.2010)*

<sup>95</sup> Market Maker – ბირჟაზე პროფესიონალი მოვაჭრე პირი, რომელიც ადგენს აქციების, სესხების, ვალუტის, ოფციონის და ა.შ. მოთხოვნა-მიწოდების ფასს და ზრუნავს ბაზრის ლიკვიდურობაზე. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?p=150&key=lexikon\\_18516&letter=D](http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?p=150&key=lexikon_18516&letter=D)

<sup>96</sup> *Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000, S. 5. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)*

<sup>97</sup> *Douklias Sotirios, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007, S. 86.*

ზება და ინვესტორების მიერ ქონების დაგროვების უზრუნველყოფა. კაპიტალის ოპტიმალური ლოკალიზებით ხდება მისი მიმართვა კაპიტალის მოთხოვნის ადგილებისაკენ,<sup>98</sup> სადაც ყველაზე ეფექტურად მოიხმარენ მას. ამასთან, დიდი მნიშვნელობა აქვს ასევე კაპიტალის ბაზრის ტრანსფორმაციას, რაც გულისხმობს კაპიტალის ტრანსფორმაციას საწარმოში ახალი ინვესტიციების დაბანდებით.<sup>99</sup> ეს ისეთი შემთხვევაა, როცა ემიტენტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები ბირჟების მეშვეობით მიეყიდება კაპიტალდამბანდებლებს (ინვესტორებს).

ინვესტორები არიან დანაზოგების მქონე კერძო პირები, საინვესტიციო კომპანიები, სადაზღვევო კომპანიები. უცხოელი ინვესტორებიც, თავის მხრივ, დაინტერესებულნი არიან სარგებლიანი კაპიტალდაბანდებით. ბირჟა ამ ორგვარ მოთხოვნას ათანაბრებს. იგი კაპიტალდაბანდებებს მიმართავს კაპიტალის მოთხოვნის ადგილებისაკენ, კერძოდ, ხელს უწყობს კაპიტალის შეთავაზებისა და კაპიტალის მოთხოვნის კონცენტრირებას ერთ ადგილზე.<sup>100</sup>

ინვესტორების მიერ საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღება რენტაბელობასა და რისკთან ერთად დამოკიდებულია ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობაზე. ასე რომ, კაპიტალის დაბანდებაზე გავლენას ახდენს ისეთი პარამეტრები, როგორცაა შემოსავლიანობა (რენტაბელობა), რისკი და ლიკვიდურობა. ბირჟის მიზანი ლიკვიდურობის უზრუნველყოფაა. ეს მაშინაა შესაძლებელი, როცა ინვესტორი თავისუფალ ფულად სახსრებს საკუთრებაში გადასცემს კაპიტალის ბაზარს.<sup>101</sup> თუ ისინი უკან გამოიხმობენ ინვესტირებულ კაპიტალს ან საერთოდ უარს იტყვიან კაპიტალდაბანდებაზე ბაზრის მიმართ ნდობის არ არსებობის გამო, ვითარდება უარყოფითი მოვლენების მთელი ჯაჭვი. საბაზრო საქმიანობის შემცირებამ შეიძლება ინფორმაციის ეფექტურობაზე იმოქმედოს, გარდა ამისა დაეცემა ლიკვიდურობაც, რადგან ადგილი ექნება ბაზარზე ინვესტორთა საქმიანობის შემცირებას და, შესაბამისად, აიწვევს ფასიანი ქაღალდების კურსებს შორის სხვაობა (Geld-Brief-Spanne)<sup>102</sup>, რასაც შედეგად ტრანზაქციუ-

<sup>98</sup> კლაუსენი კარსტენ პეტერ, საბირჟო და ფასიანი ქაღალდების სამართალი საქართველოში, სიმპოზიუმის მასალები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი, თბილისი, 2000 წლის 7-8 მარტი, გვ. 131

<sup>99</sup> Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 5. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

<sup>100</sup> კლაუსენი კარსტენ პეტერ, საბირჟო და ფასიანი ქაღალდების სამართალი საქართველოში, სიმპოზიუმის მასალები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი, თბილისი, 2000 წლის 7-8 მარტი, გვ. 131.

<sup>101</sup> Bartsch Meinhard, Effektives Kapitalmarktrecht, zur Rechtsfolgende der Richtlinien im Europäischen Kapitalmarktrecht, Dissertation, 2005, S. 21.

<sup>102</sup> Geld-Brief-Spanne. იგი წარმოადგენს საბირჟო და არასაბირჟო ვაჭრობისას ყიდვა-გაყიდვის კურსს შორის სხვაობას და გამოიხატება პროცენტებში. მაგ., ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფინანსური ინსტრუმენტის შექმნა მაღალ ფასად და მისი გაყიდვა დაბალ ფასად. კურსებს შორის დიდი სხვაობის არსებობა არის ბაზარზე ლიკვიდურობის არ არსებობის ინდიკატორი. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

ლი ოპერაციების ხარჯების გაზრდა მოჰყვება. შესაბამისად, ეცემა კაპიტალის ბაზარზე ინვესტორთა აქტივობა.

ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის დაცვა მიზანშეწონილია არა მხოლოდ ინვესტორთა ინტერესებიდან გამომდინარე, არამედ საწარმოს (ემიტენტის) ინტერესების დაცვის თვალსაზრისითაც. ბაზარზე განვითარებული უარყოფითი მოვლენების მთელი რიგი, როგორცაა ინვესტორთა ნდობის დაკარგვა, დაბალი ლიკვიდურობა, ყიდვა-გაყიდვის კურსებს შორის მაღალი პროცენტული სხვაობა (Geld-Brief-Spanne), ტრანზაქციული ოპერაციების ხარჯები, რისკის გაზრდა და მასთან დაკავშირებული კაპიტალის ბაზრის რეგრესი ამცირებს სააქციო ბაზარზე დაფინანსების შესაძლებლობებს და ამით საბოლოო ჯამში საერთოეკონომიკურ წინსვლას უშლის ხელს.<sup>103</sup>

ემიტენტისათვის ზიანის მიყენება ხდება იმ გზით, რომ ინვესტორები თავს იკავებენ კაპიტალის ბაზარზე საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებისაგან. შესაბამისად, ემიტენტ საწარმოებში აღარ ხდება კაპიტალის დაბანდება. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით უნდა შეიქმნას ემიტენტებისა და ინვესტორებისათვის ბაზარზე ხელმისაწვდომობა.<sup>104</sup>

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ინსაიდერული სამართლის რეგულირება არის ამ პრობლემიდან შესაძლო გამოსავალი, რათა შენარჩუნდეს ინვესტორთა ნდობა კაპიტალის ბაზრის მიმართ და არ გაქრეს ბაზარზე კაპიტალდაბანდებები, რითაც ფულადი ბაზრის ფუნქციონალურობა იქნება უზრუნველყოფილი.

### 1.1.1.3. ბირჟაზე მონაწილე პირთათვის თანაბარი შანსების შექმნა

ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის რეგულირების მიზანი არის ყველა ინვესტორისათვის თანაბარი შანსების უზრუნველყოფა. ინვესტორისათვის ზიანის მიყენება შეიძლება მოხდეს არა მხოლოდ მის მიერ ინსაიდერთან დადებული გარიგებით, არამედ კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის გამოუქვეყნებლობით.

აუტსაიდერი შეიძლება განვიხილოთ როგორც მსხვერპლი, უფრო ზუსტად, ინფორმაციული გადახრის მსხვერპლი, რომელი ინფორმაციის არსებობაც მისთვის უცნობია.<sup>105</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის მიზანია არაინფორმირებული ინვესტორების მოგების შანსების დაცვა,

(7.07.2010)

<sup>103</sup> Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 5. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf) (7.07.2010)

<sup>104</sup> Bartsch Meinhard, Effektives Kapitalmarktrecht, zur Rechtsfolgenseite der Richtlinien im Europäischen Kapitalmarktrecht, 2005, S. 21. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://opus.bibliothek.uni-augsburg.de/volltexte/2005/115/pdf/2005-04\\_22\\_Doktorarbeit\\_Druckreife.pdf](http://opus.bibliothek.uni-augsburg.de/volltexte/2005/115/pdf/2005-04_22_Doktorarbeit_Druckreife.pdf) (7.07.2010)

<sup>105</sup> Douklias Sotirios, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchener Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007, S. 92.

რითიც ინსაიდერული გარიგებებით დანაკარგის რისკი შემცირდება. თუმცა ინფორმირებულობით შეუძლებელია სრული თანასწორობის მიღწევა. ინსაიდერის ცოდნა და გამოცდილება ყოველთვის დაკავშირებულია არათანაბრობასთან, რაც აბსოლუტურად ნორმალურია ბაზრის კონკურენტულობასთან მიმართებით.<sup>106</sup> რეგულირების მიზანი არ არის ასეთი თანასწორობის მიღწევა. ინვესტორთა შანსების თანაბრობა ნიშნავს, როცა ყველა მათგანს თანაბარი შესაძლებლობა აქვს მოახდინოს საკუთარი მიზნების, მოთხოვნილებებისა და მოგების შანსების რეალიზება ბირჟაზე. ამის მისაღწევად საჭიროა ინფორმაციული „გადაზრების“ აღკვეთა და მისი გამოყენების აკრძალვა. ამ მიზნის მიღწევა შესაძლებელია საბირჟო კურსზე გავლენის მომხდენი ფაქტების შესახებ საზოგადოების ინფორმირებულობით.

ინვესტორებისათვის თანაბარი შანსების შექმნისათვის მხოლოდ ინფორმაციის დროული გამოქვეყნება არ არის საკმარისი. იდეალური კომბინაცია არის ინფორმირებულობისა და ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა.<sup>107</sup>

ინსაიდერული გარიგებები ინვესტორებს უკარგავს ბაზარზე შანსების თანასწორობისადმი ნდობას. ასეთი გარიგებებით სარგებელს იღებენ ინფორმაციის მფლობელები, რომელიც მხოლოდ შეზღუდული პირთა წრისათვის არის ხელმისაწვდომი.<sup>108</sup> შანსების არათანაბრობა გამოიხატება იმაში, რომ აღნიშნულ პირებს კონკრეტული ფაქტებისა და გარემოებების ცოდნის საფუძველზე არაინფორმირებულ პირებთან შედარებით შეუძლიათ გარკვეული პროგნოზები გააკეთონ და მიიღოს სტრატეგიული საინვესტიციო გადაწყვეტილება. შანსების თანასწორობის მიმართ ინვესტორთა ნდობის დაცვის ზოგადი მიზანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შეუფერხებელი ფუნქციონირება.

#### 1.1.1.4. სარისკო ინვესტიციების თავიდან აცილება

ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო აკრძალვის შემდეგი პრობლემა უკავშირდება პრინციპალ-აგენტის თეორიას (Principal-Agent Theorie).<sup>109</sup> აგენტ-

<sup>106</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchener Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007, S. 92.

<sup>107</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchener Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007, S. 94.

<sup>108</sup> *Dryander von Konstantin*, Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt, 1. Auflage, Grin Verlag, 2008, S. 30.

<sup>109</sup> თეორია 1976 წელს Michael Jensen-ისა და William Mecking-ის მიერ განვითარდა. იგი იკვლევს ურთიერთობას საწარმოს მენეჯერსა და აქციონერებს (მეწილეთა - shareholders) შორის. ვინაიდან აქციონერს თვითონ არ შეუძლია საწარმოს საქმეების გაძღოლა, იგი გადაწყვეტილების მიღების უფლებამოსილებას გადასცემს საწარმოს მენეჯერს, რომელიც ვალდებულია იმოქმედოს დავალების მიმცემის ინტერესებიდან გამომდინარე. ამ თეორიის ძირითადი პრინციპი არის, პრინციპალსა (დავალების მიმცემსა) და აგენტს (დავალების მიმღებს) შორის ინტერესთა კონფლიქტის პრობლემის გადაჭრა.



სა (საწარმოს მენეჯერი) და პრინციპალს (მესაკუთრე-აქციონერი) შორის არსებობს ინტერესთა კონფლიქტი. ზოგადად, ამ თეორიისათვის დამახასიათებელია ინტერესთა კონფლიქტისა და ინფორმაციული ასიმეტრიების პრობლემის კვლევა. თეორიის თანახმად, პრინციპალი თავისი ამოცანების შესრულებას ანდობს აგენტს,<sup>110</sup> რომელიც ვალდებულია იმოქმედოს პრინციპალის ინტერესებიდან გამომდინარე. ინფორმაციული ასიმეტრია მდგომარეობს იმაში, რომ აგენტი (საწარმოს მენეჯერი), რომელიც პრინციპალის დავალების საფუძველზე ახორციელებს საქმიანობას, მასზე უკეთესადაა ინფორმირებული მის საქმიანობასთან დაკავშირებულ ფაქტებზე. ორივე მხარე, პრინციპალიც და აგენტიც დაინტერესებულია მაქსიმალურად გაზარდოს თავიანთი ინდივიდუალური სარგებელი. ამიტომ არ ხდება მათი ინტერესებისა და მიზნების თანხვედრა.<sup>111</sup>

საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას მენეჯერი გარკვეული რისკის წინაშე დგას, თუმცა იგი ისეთივე გულისხმიერებით როგორც აქციონერი, არ ახდენს რისკების დივერსიფიკაციას, რათა შეამციროს წაგების შანსები. აქედან გამომდინარე, არსებობს საფრთხე, რომ მენეჯერი, როგორც საწარმოს ინსაიდერი, ხელშეკრულებით ნაკისრ ვალდებულებას სათანადოდ არ შეასრულებს. მენეჯერი სამეწარმეო გადაწყვეტილებისათვის და საწარმოს გადარჩენისათვის უპირატესობის მინიჭების ნაცვლად (რაც პროფესიული წარუმატებლობისათვის პასუხისმგებლობას აკისრებს) შეეცდება თავის სასარგებლოდ მაქსიმალურად დიდი მოგება ნახოს (Perverse Incestives).<sup>112</sup>

ინსაიდერული გარიგებების დასაშვებობა გამოიწვევს ინტერესთა კონფლიქტს პრინციპალსა და აგენტს შორის, რაც გამოიხატება შემდეგში: ერთი მხრივ, მენეჯერები ახორციელებენ სარისკო სამეწარმეო პოლიტიკას. ისინი მოგებას ნახულობენ მათ ხელთ არსებული როგორც კარგი, ასევე ცუდი ინფორმაციის საფუძველზე. მეორე მხრივ, აგენტის (მენეჯერის) ამ ინტერესს უპირისპირდება პრინციპალის (აქციონერის) ინტერესი შემოსავლის მაქსიმიზაციის შესახებ.<sup>113</sup> ამიტომ ინსაიდერული გარიგებები უარყოფით გავლენას ახდენს მენეჯერის პროფესიული მოვალეობების შესრულებაზე, კერძოდ, მოგებაზე ორიენტირებული სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებაზე. უარყოფითი გავლენა მდგომარეობს იმაში, რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას

<sup>110</sup> *Kuhner Christoph*, Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre, ხელმისაწვდომია შემდეგ მის.; <http://www.wiso.uni-koeln.de/treuhand/forschung/schriftenvzinteressenkonflikteBWL.pdf> (17.06.10)

<sup>111</sup> *Zhu Bingyu*, Rationales Herdenverhalten und seine Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen, Gabler/ GWV Fachverlage, 1. Auflage, 2009, S. 99.

<sup>112</sup> *Gerke Wolfgang*, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 10. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

<sup>113</sup> *Gerke Wolfgang*, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 10. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

მენეჯერი მეტ ყურადღებას ინსაიდერულ გარიგებას უთმობს და არ ზრუნავს საწარმოს შემოსავლიანობაზე, შესაბამისად კი, აქციონერის ინტერესების დაცვაზე. ზემოთ დასახელებული საფუძვლებიდან გამომდინარე, ინსაიდერული გარიგებისა და ვაჭრობის აკრძალვა არის პრინციპალ-აგენტის პრობლემის გადაჭრის საშუალება.

## 1.1.2. არგუმენტები, რომელიც ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვას ეწინააღმდეგება

### 1.1.2.1. საწარმოს მენეჯერებისათვის წახალისების საშუალება

იურიდიული არგუმენტაცია ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო აკრძალვას უჭერს მხარს, ამისგან განსხვავებით, ეკონომიკური მოსაზრებები ინსაიდერული გარიგებებისა და ვაჭრობის დასაშვებობას ემხრობიან. ძირითადი არგუმენტები, რომლებიც მხარს უჭერენ ინსაიდერული ვაჭრობის დაშვებას, შემდეგნაირად არის წარმოდგენილი: უპირველეს ყოვლისა უნდა დასახელდეს ჰენრი მანე.<sup>114</sup> მისი აზრით, ინსაიდერული გარიგებები მენეჯერებისათვის არის დიდი მოგების მიღებისათვის ბიძგის მიმცემი საშუალება. ინსაიდერული გარიგებების დადების დასაშვებობა არის მენეჯერების წახალისებისა და გასამრჯელოს მიღების სისტემის ნაწილი.<sup>115</sup> მენეჯერს შეუძლია არჩევანი გააკეთოს მყარად განსაზღვრულ მაღალ ანაზღაურებასა და შედარებით დაბალ ანაზღაურებას შორის იმ პერსპექტივით, რომ ინსაიდერული გარიგებით მიიღებს სარგებელს. მანეს არგუმენტაციის მიხედვით, ზემოთხსენებულ მიზეზების შანსი მენეჯერს უბიძგებს საერთო ეკონომიკური სარგებლის მიღებისაკენ.<sup>116</sup> თუმცა ეს არგუმენტაცია მისაღებია იმ შემთხვევაში, თუ სამეწარმეო წარმატება და მოგების მიღების შანსები წინასწარ სავარაუდო და გაანგარიშებადია. თუმცა ეს ყოველთვის არ მართლდება. მოგების მიღების შანსი დიდად არის დამოკიდებული შემთხვევითობებზე, ასევე იმაზე, არის თუ არა საერთოდ კონკრეტული სამეწარმეო საქმიანობა ბაზარზე ანაზღაურებადი, გავრცელებულია თუ არა საბირჟო კურსის შემქმნელი სხვა ფაქტორები და ა.შ.

მეცნიერის მოსაზრების მიხედვით, ინსაიდერული ვაჭრობა არის მენეჯ-მენტის კონტროლის ქმედითი ინსტრუმენტი მესაკუთრეების (აქციონერების) მიერ. მენეჯერები ინსაიდერული ვაჭრობით მონაწილეობენ აქციების კურსის ღირებულების გაზრდაში, გარდა ამისა იგი ხელს უწყობს კურსის ღრუბუღებაზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის გავრცელებას.<sup>117</sup> მანეს არგუმენტაცია

<sup>114</sup> Henry Manne - ამერიკელი იურისტი, სამართლის ეკონომიკური ანალიზის წარმომადგენელი.

<sup>115</sup> Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Ubung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 4.

<sup>116</sup> Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Ubung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 4.

<sup>117</sup> Damrau Jan, Selbregulierung im Kapitalmarktrecht, eine rechtsökonomische Analyse der

გამოხატულებას პოულობს უკვე ნახსენებ პრინციპალ-აგენტის თეორიაში. იგი ხორციელდება პრინციპალსა (აქციონერი) და აგენტს (მენეჯერს) შორის შეთანხმებით იმის შესახებ, რომ ფიქსირებული მაღალი ანაზღაურების ნაცვლად, მენეჯერს ექნება დაბალი ანაზღაურება ინსაიდერული გარიგების დადების შესაძლებლობით დამატებითი სარგებლის მიღების შესახებ.<sup>118</sup> ინსაიდერული ვაჭრობის დასაშვებობით პრინციპალისათვის უპირატესობა არის მენეჯერისათვის დაბალი გასამრჯელოს მიცემა და ასევე საწარმოს ხელმძღვანელისათვის წარმატების მიღწევის სტიმულის მიცემა. მენეჯერისათვის ინსაიდერული გარიგება არის დამატებითი სტიმული, მიიღოს მოგება.

მენეჯერებისთვის ზემოგების მოტანისთვის სტიმულს წარმოადგენს უფრო მეტად არამატერიალური საფუძველი: საწარმოში თავისი პოზიციების გამყარება ან თავის პრესტიჟზე ზრუნვა და ამით საწარმოში თავისი გავლენის გაზრდა. მენეჯერების წახალისება, რომელიც ხდება ფასიანი ქაღალდების ოფციონის,<sup>119</sup> პრემიებისა და ბონუსების გადახდით, დამოკიდებულია საბირჟო კურსის განვითარებაზე. ინსაიდერული გარიგებების დასაშვებობისას მენეჯერი მოტივირებულია მიიღოს სარისკო საინვესტიციო და სხვა სამეწარმეო გადაწყვეტილება, განახორციელოს ინოვაციური საქმიანობა, რომელიც წარმატების მომტანი იქნება საწარმოსთვის და ამით დაკავებულ თანამდებობაზე მისი პოზიციები გამყარდება.

ინსაიდერული ვაჭრობის დასაშვებობის ეკონომიკური არგუმენტაცია საფუძველს მოკლებულია, ვინაიდან მენეჯერს მოგების მიღება შეუძლია როგორც ცუდი, ასევე კარგი ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით. როცა მენეჯერი, როგორც ინსაიდერი სამეწარმეო წარუმატებლობის შესახებ დროულად იგებს, მას შეუძლია ამ წარუმატებლობის განვითარების უარყოფითი შედეგები გამოუცდელ ინვესტორებზე გადაანაწილოს<sup>120</sup> და მათ ფინანსური ზიანი მიაყენოს.

---

Normsetzung der deutschen Börsen und ihrer Träger, Tenea Verlag für Medien, Bd. 26, 2003. S. 184.

<sup>118</sup> Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 11. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf) (25.07.2010)

<sup>119</sup> ოფციონი (option) - ორ ინვესტორს შორის დადებული ხელშეკრულებაა, რომელთაგან ერთი ყიდის უფლებას განსაზღვრულ ვადაში ან განსაზღვრული პირობის დადგომისას. წინასწარ დათქმული ფასითა და რაოდენობით მიყიდოს მეორეს ფასიანი ქაღალდი. ჯიბუტი, მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 51. აქციათა ოფციონი (stock option) არის საწარმოს ხელმძღვანელი პირების ანაზღაურების სისტემა. აქციათა ოფციონი იძლევა შესაძლებლობას, ხელმძღვანელმა პირებმა საწარმოს აქციები შეიძინონ ე.წ. საბაზისო ფასად. საბაზისო ფასი ხშირ შემთხვევაში შესაბამისობაშია ოფციონის გაცემის დროისათვის არსებულ აქციების კურსთან. ოფციონი შეიძლება მხოლოდ მაშინ განხორციელდეს, როცა საწარმოს აქციები წინასწარ დადგენილ კურსს მიაღწევს და მისი შესყიდვის წინასწარ დადგენილი დრო დადგება. ოფციონის განხორციელებით უფლებამოსილი პირი იძენს უფლებას შეიძინოს აქციების დადგენილი რაოდენობა. Lotze, Christine, Die insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag GmbH, 2000, S. 58.

<sup>120</sup> Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 5.

### 1.1.2.2. ინფორმაციის ეფექტურობის გაზრდა

შემდეგი არგუმენტაცია, რომელიც ინსაიდერულ ვაჭრობას ემხრობა, ამოდის იქედან, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით ხელი ეშლება კაპიტალის ბაზარზე ინფორმაციის შექმნასა და გავრცელებას. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის არარსებობა აძლევს ინსაიდერს სტიმულს, შექმნას საწარმოს შესახებ კარგი ინფორმაცია და ცნობები და სწორედ ამ გზით შეძლოს მოგების მიღება. აღნიშნული არგუმენტაციის მიხედვით, ინსაიდერული გარიგების დადებით ფასიანი ქაღალდების კურსი ტენდენციურად მიდის სწორი მიმართულებით და ამით სხვებსაც „იზიდავს“ ბაზარზე.<sup>121</sup> ინფორმაცია განსაზღვრავს საწარმოს შესახებ ინვესტორების შეხედულებებს და გავლენას ახდენს საზოგადოების აქციების კურსის ცვლილებაზე.<sup>122</sup> ინფორმაციის ეფექტურობა სახეზეა მაშინ, როცა კურსზე გავლენის მომხდენი ფაქტები დაუყოვნებლივ და გაუყალბებლად მიეწოდება კაპიტალის ბაზარს. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა აფერხებს მნიშვნელოვანი ინფორმაციის დროულად მოხვედრას კაპიტალის ბაზარზე.<sup>123</sup>

ეკონომიკურ მეცნიერებაში ფასიანი ქაღალდების კურსის პროგნოზირების საკითხთან ერთად ყოველთვის განიხილება კაპიტალის ბაზრის ეფექტურობა. ეფექტურ ბაზარზე საუბრობენ მაშინ, როცა კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის ასახვა კურსში ინფორმაციის წარმოშობისთანავე ხდება.<sup>124</sup> ფასიანი ქაღალდების კურსი მყისიერად რეაგირებს სააქციო ბაზარზე მიმდინარე მოვლენებზე. კურსის ცვლილებას იწვევს ახალი ინფორმაცია, რომელიც ხვდება ბაზარზე, ანუ ახალი ცნობები გავლენას ახდენენ კურსის შემდგომ განვითარებაზე.<sup>125</sup>

ინფორმაციის მოძიება ბაზარზე ყოველთვის გარკვეულ ხარჯებთან არის დაკავშირებული, ამიტომ ინსაიდერი ბაზარზე საქმიანობას მაშინ ეწევა, როცა მოგების მიღების პერსპექტივას ხედავს.<sup>126</sup> ფასიანი ქაღალდების კურსის შესახებ არსებული ინფორმაციის ფასი მაღალია. მხარემ უნდა გაიღოს ამ ინ-

<sup>121</sup> *Tebrake-Winking Helga*, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 5.

<sup>122</sup> *Gerke Wolfgang*, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 11. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf) (25.07.2010)

<sup>123</sup> *Grechenig Kristofel*, Schadenersatz bei Verletzung von §14 WpHG? Insiderhandel mit positiver und negativer Information, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 2008, S. 2

<sup>124</sup> *Kammerer Otmar*, Stock picking nach dem Value Ansatz, Institut für Volkswirtschaftliche Systemanalyse, 2002, S. 7.

<sup>125</sup> *Jaunich Oliver*, Anlagestrategie Behavioral Finance - Die Bedeutung verhaltensorientierter Anlagestrategien in der amerikanischen und deutschen Fondsindustrie, zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften genehmigte Dissertation, 2008, S. 19.

<sup>126</sup> *Gerke Wolfgang*, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 11. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf) (25.07.2010)

ფორმაციის მოძიების ხარჯები. პირველადი ინსაიდერის მიერ ინფორმაციის გამოყენებით ტრანზაქციების განხორციელებისას იზრდება ფასიანი ქაღალდების კურსის შემცველი ინფორმაციის შინაარსი. მას უფრო დიდი დატვირთვა აქვს, ვინაიდან კურსის ცვლილებას განსაზღვრავს. ინსაიდერის მიერ გამოუქვეყნებელი ინფორმაციის საფუძველზე გარიგების დადებისას ფასიანი ქაღალდების ფასი მიდის სწორი მიმართულებით. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ინსაიდერული ვაჭრობა აჩქარებს კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის გამოქვეყნებას იმ პირების მიერ, რომლებიც ფლობენ ამ ინფორმაციას. ამით მიიღწევა ინფორმაციის შესაბამისობა კურსთან. თუ კურსის შესაბამისობის პროცესი (კურსის საბაზრო ღირებულების დადგენა) ინფორმაციის საჯაროდ გახმაურებამდე განხორციელდა, მაშინ საუბრობენ კაპიტალის ბაზრის ეფექტურ რეაგირებაზე.<sup>127</sup> ინფორმაციის ეფექტურობა დამოკიდებულია ინფორმაციის შინაარსზე, ანუ ეფექტურია ისეთი ინფორმაცია, რომელიც შეიცავს კურსის ცვლილებისა და მოგების შესახებ ფაქტებს.

ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო აკრძალვით იკარგება ინფორმაციის ძიების სტიმული, რადგან იგი დაკავშირებულია ხარჯების გაწევასთან და, შესაბამისად, ინფორმაციული უპირატესობიდან მოგება მცირდება. ამის შედეგად შესაძლებელია, ინფორმაცია საერთოდ აღარ მოხვდეს კაპიტალის ბაზარზე, რაც მის ეფექტურობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს. მაგრამ ამ არგუმენტაციასაც აქვს სისუსტეები. ერთი მხრივ, დასაბუთება იმის შესახებ, რომ ნებადართული ინსაიდერული ვაჭრობის საფუძველზე არსებობს საწარმოს შესახებ კარგი ცნობების შექმნის ინტერესი და, მეორე მხრივ, შანსი იმისა, რომ ინსაიდერის საქმიანობის შედეგად საწარმოს აქციების ღირებულება აიწვეს, ძალიან მცირეა და შესაბამისად, ორივე არგუმენტი არაა დამაჯერებელია. გარდა ამისა, ინსაიდერული ვაჭრობისას შეიმჩნევა ბაზარზე აუტსაიდერების აქტივობის ნაკლებობა, რაც განპირობებულია მათ ხელთ არსებული ინფორმაციის გამოყენების შეუძლებლობით.

ინსაიდერს შეუძლია მის ხელთ არსებული ინფორმაცია მაშინვე გამოიყენოს ან მანამ არ გაახმაუროს ის, სანამ მოგების მომტანი არ იქნება მისთვის. მას ასევე აქვს სხვა მანიპულაციების შესაძლებლობა ინფორმაციული უპირატესობის საფუძველზე. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილია ბაზრის ეფექტურობის გაზრდა მოხდეს ინფორმაციის მყისიერი გამოქვეყნებით და ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა საკანონმდებლო დონეზე იქნეს აყვანილი.

---

<sup>127</sup> Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. S. 13 ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf) (25.07.2010)

## IV. ტრადიციული თეორიები ინსაიდერული სამართლის შესახებ

### 1.1. თანაბარი წვდომის თეორია (Equal Access Theorie)

კაპიტალის ბაზრის სამართალში რამდენიმე თეორია არსებობს, რომელიც ინსაიდერებს ეხებათ. მათგან ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი თანაბარი წვდომის თეორიაა. ეს თეორია ინსაიდერისათვის პასუხისმგებლობის დაკისრებისას ეფუძნება იმას, რომ ბაზრის ყველა მონაწილისათვის უზრუნველყოფილი უნდა იყოს კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა და თავად ინფორმაცია.<sup>128</sup> ამით ყველა ინვესტორს ექნება შანსი ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას ხელი მიუწვდობდეს ინფორმაციაზე. ის, ვინც საწარმოს შესახებ ინსაიდერულ ცოდნას ფლობს და მას საკუთარი მიზნებისთვის იყენებს, მოქმედებს არაკორექტულად (unfair). ასეთ შემთხვევებში ინვესტორებს არ აქვთ შანსი საინვესტიციო გადაწყვეტილება მიიღონ თანაბარი კრიტერიუმების მიხედვით, ვინაიდან ინფორმაცია საჯაროდ არ არის გახმაურებული.

ინსაიდერისათვის პასუხისმგებლობის დაკისრებისას მნიშვნელობა არ აქვს იმას, რა ფორმით ხორციელდება ინფორმაციული გადახრები, ანუ ინფორმაციის საჯაროდ მიუწოდებლობა (Informationsgefälle).<sup>129</sup> თუმცა გარკვეული მნიშვნელობა აქვს იმას, თუ რა თანამდებობა უჭირავს ინსაიდერს საზოგადოებაში ან ბაზარზე და მიუწვდება თუ არა მას ხელი საწარმოს შიდა ინფორმაციაზე. ამასთან დაკავშირებით საინტერესოა ამერიკის ფასიანი ქაღალდების სამართალში გავრცელებული „გახსნილობისა და თავშეკავების“<sup>130</sup> პრინციპი, რომელიც ჯერ კიდევ „საერთო სამართალში“ განვითარდა.

---

<sup>128</sup> Koch Sebastian, *Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern*, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 6.

<sup>129</sup> Koch Sebastian, *Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern*, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 7

<sup>130</sup> disclose or abstain.

## 1.1.1. კონკრეტული შემთხვევები ამერიკის სასამართლო პრაქტიკიდან

### 1.1.1.1. In re Cady Roberts & Co., (1961)<sup>131</sup>

მოცემულ ქეისში საქმე ეხებოდა Curtis-wright კორპორაციის დირექტორს. კორპორაცია ამავე დროს ეკუთვნოდა საბროკერო ფირმა Cady Roberts & Co. Curtis-wright კორპორაციის ერთ-ერთ სხდომაზე მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება ყოველ კვარტალში გასაცემი დივიდენდების შემცირების შესახებ, რაც ინვესტორებისათვის დაუყოვნებლივ უნდა გამხდარიყო ცნობილი. სანამ ეს გადაწყვეტილება საჯაროდ გახდებოდა ცნობილი, დირექტორმა იგი ტელეფონით შეატყობინა საბროკერო ფირმის კოლეგას, რომელმაც ამ ინფორმაციის მიღებიდან ცოტა ხანში გაყიდა Curtis-wright კორპორაციის აქციები. ამით მან შეძლო აქციების შედარებით მაღალ ფასად გაყიდვა. დივიდენდების შემცირების შესახებ ინფორმაციის საჯაროდ გამოქვეყნების შემდეგ Curtis-wright კორპორაციის აქციების ფასი დაეცა.<sup>132</sup>

ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობის ფედერალური კომისია (SEC) თავის გადაწყვეტილებაში განმარტავდა „გახსნილობისა და თავშეკავების“ (disclose or abstain) პრინციპის ორ ძირითად ელემენტს: პირველი, თუ საწარმოსთან ურთიერთობისას ინსაიდერისთვის პირდაპირ ან არაპირდაპირ ხელმისაწვდომი ხდება ინფორმაცია, მან ეს ინფორმაცია უნდა გამოიყენოს საწარმოს მიზნებისთვის და არა პირადი სარგებლობისათვის.<sup>133</sup> მეორე, არაკორექტულად მოქმედებს პირი, როცა ერთი მხარე იყენებს მისთვის ცნობილ ისეთ ინფორმაციას, რომელიც სხვისთვის არ არის ხელმისაწვდომი და რომელთანაც იგი საქმიან კავშირში იმყოფება.<sup>134</sup>

მოცემულ შემთხვევაში დირექტორს განსაკუთრებული ურთიერთობა ჰქონდა საწარმოსთან, რითაც პირდაპირ ან არაპირდაპირ ინფორმაციაზე ხელი მიუწვდებოდა. ინფორმაცია განკუთვნილი იყო საზოგადოების მიზნებისათვის და არა პირადი ან მესამე პირების სარგებლობისათვის. მეორე ელემენტი, რომელიც არის არაკორექტულობა (Unfairness), გამოიხატა იმაში, რომ დირექტორმა გამოიყენა გარემოებები, რომლის შესახებაც ფლობდა ინფორმაციას და მეორე მხარეს ამ ინფორმაციაზე ხელი არ მიუწვდებოდა. შესაბამისად, გადაწყვეტილების მიღებისას არ იყო უზრუნველყოფილი შანსების თანაბრობა.

<sup>131</sup> დაწვრილებით ამასთან დაკავშირებით იხილეთ: <http://library.findlaw.com/1998/Apr/1/129335.html> (11.06.10)

<sup>132</sup> ამასთან დაკავშირებით იხილეთ: *Huanh, Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 134.

<sup>133</sup> ტექსტი ორიგინალის ენაზე მომყავს აქ უცვლელად: „first, the existence of a relationship giving access, directly or indirectly, to information intended to be available only for a corporate purpose and not for the personal benefit of anyone”. „disclose and abstain” Rule. (SEC 1961).

<sup>134</sup> second, the inherit unfairness involved, where a party takes advantage of such information knowing that is unavailable to those with whom he is dealing. „disclose and abstain” Rule. (SEC 1961).

### 1.1.1.2. SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., (1968)<sup>135</sup>

მოცემულ საქმეში Texas Gulf Sulphur კორპორაციამ არ გაამჟღავნა და საიდუმლოდ შეინახა ინფორმაცია, რომელიც გამოქვეყნებას ექვემდებარებოდა, რათა ამით გაადვილებოდა იმ ტერიტორიაზე არსებული სხვა კორპორაციების აქციების შეძენა. მოპასუხეები, რომელთაგან ყველა დამნაშავედ ცნეს, იყვნენ Texas Gulf Sulphur კორპორაციის თანამშრომლები. მათ განახორციელეს ღია საბაზრო შესყიდვები ინფორმაციის გამჟღავნებამდე და ამ გზით ნახეს პირადი სარგებელი.<sup>136</sup> ამ გადაწყვეტილებაში ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ორივე ელემენტი (disclose or abstain) სახეზე იყო.

აღნიშნული პრინციპის თანახმად, პირი, რომელიც ფლობს საზოგადოების შიდა ინფორმაციას, იგი საჯაროდ ხელმისაწვდომი უნდა გახადოს საინვესტიციო საზოგადოებისათვის (პირისთვის, რომელიც საინვესტიციო გადაწყვეტილებას იღებს).<sup>137</sup> მას უფლება არ აქვს გაამჟღავნოს შიდა ინფორმაცია კორპორაციის მიმართ ნდობის შენარჩუნების მოტივით. პირი, რომელიც ფლობს კორპორაციის შიდა ინფორმაციას თავი უნდა შეიკავოს რეკომენდაციების გაცემისაგან, რაც ფასიან ქაღალდებს ეხება და გარკვეული დროის განმავლობაში არ გაამჟღავნოს იგი.<sup>138</sup>

## 1.2. ფიდუციური მოვალეობის თეორია<sup>139</sup>

ფიდუციური მოვალეობის თეორია ყურადღებას ინსაიდერული ინფორმაციის მფლობელი პირისა და გარიგების მეორე მხარის ურთიერთობაზე ამახვილებს. გარიგების მხარეებს შორის უნდა არსებობდეს განსაკუთრებულ ნდობაზე დამყარებული სამართლებრივი ურთიერთობა იმისათვის, რომ მათზე გავრცელდეს ინსაიდერული აკრძალვები. ეს პრინციპი გამოხატულებას პოულობს ამერიკის უზენაესი სასამართლოს მიერ მიღებულ *Chiarella v. United States* გადაწყვეტილებაში.<sup>140</sup>

---

<sup>135</sup> დაწვრილებით ამასთან დაკავშირებით იხილეთ: <http://library.findlaw.com/1998/Oct/1/127300.html> (11.06.10)

<sup>136</sup> ამასთან დაკავშირებით იხილეთ: *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 135.

<sup>137</sup> *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 135.

<sup>138</sup> SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401F.2d 833 (1968).

<sup>139</sup> Fiduciary Duty Theory.

<sup>140</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2003, S. 9.



### 1.2.1. Chiarella v. United States <sup>141</sup>

ამ საქმეში ამერიკის უზენაესმა სასამართლომ ინსაიდერული ვაჭრობის შეფასება გააკეთა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის 10 (b) პარაგრაფისა და 10b-5 წესის საფუძველზე.<sup>142</sup>

Vincent Chiarella იყო სტამბის თანამშრომელი. საქმიანობის პერიოდში მას ხელი მიუწვდებოდა გამოუქვეყნებელ ინფორმაციაზე, რომელიც საწარმოთა შექმნის პირობებს შეიცავდა. ამ ინფორმაციას Chiarella აქციების ყიდვისას იყენებდა. კერძოდ, ინფორმაციის გამოქვეყნებამდე, რომელიც ეხებოდა საწარმოს შექმნის პირობებს, Chiarella ყიდულობდა სამიზნე საზოგადოების აქციებს და ინფორმაციის საჯაროდ გაცხადების შემდეგ პირადი სარგებლის მიღების მიზნით ისევ ყიდდა შექმნილ აქციებს.<sup>143</sup> ამის შემდეგ იგი გათავისუფლდა სამსახურიდან. იგი გაასამართლეს 10b-5 წესის დარღვევისათვის. მისი საქმე 2 ინსტანციაში იქნა განხილული.<sup>144</sup>

თანაბარი წვდომის თეორიის (Equal Access Theorie) მიხედვით, Chiarella-ს გასამართლება იყო ლოგიკური, რადგან იგი საწარმოს შესახებ ისეთ ინფორმაციას ფლობდა, რომელიც გავლენას ახდენდა ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების კურსზე და მან იცოდა, რომ გარიგების მეორე მხარისთვის ეს ინფორმაცია ხელმიუწვდომელი იყო. თუმცა ამერიკის უზენაესმა სასამართლომ უარი თქვა ამ თეორიის გამოყენებაზე. გადაწყვეტილების მიღებისას იგი მიუთითებდა გარიგების მხარეებს შორის განსაკუთრებული ურთიერთობის არ არსებობაზე, რომელიც ერთ-ერთ მხარეს ავალდებულებს გაამჟღავნოს ინსაიდერული ინფორმაცია: ინფორმაციის გამჟღავნებისათვის პასუხისმგებლობა გამომდინარეობს გარიგების მხარეებს შორის წარმოშობილი ნდობითი ურთიერთობიდან. აღნიშნულ საქმეში მბეჭდავ Chiarella-სა და ხელშეკრულების მეორე მხარეს შორის ასეთი ურთიერთობა არ არსებობდა. სასამართლოს აზრით, Chiarella არ იყო პირი, რომელთანაც გარიგების მეორე მხარეს ნდობითი ურთიერთობა აკავშირებდა. აქედან გამომდინარე, ამერიკის უზენაესმა სასამართლომ Chiarella გაამართლა.

<sup>141</sup> დაწვრილებით ამასთან დაკავშირებით იხ.: <http://library.findlaw.com/1998/Oct/1/127300.html> (12.06.2010)

<sup>142</sup> Securities Exchange Act, Section 10(b), Rule 10b-5

<sup>143</sup> ამასთან დაკავშირებით იხ., *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 135.

<sup>144</sup> *Chiarella v. United States* (1980).

### 1.2.2. Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983)<sup>145</sup>

Raymond Dirks იყო ფასიანი ქაღალდების ანალიტიკოსი. მან საწარმოს ინსაიდერისაგან, რომელიც იყო საზოგადოების ყოფილი თანამდებობის პირი, საწარმოს საქმიანობის შესახებ არასწორი ინფორმაცია მიიღო. ამის საფუძველზე Raymond Dirks-მა კორპორაციის აქციების ღირებულება (ყალბი მეთოდების გამოყენებით) მის რეალურ ღირებულებაზე მეტად შეაფასა.<sup>146</sup> მან ეს ინფორმაცია გაავრცელა თავის კლიენტებში, რომლებიც აღნიშნულ საწარმოში წილებს ფლობდნენ. მათ შეეძლოთ თავიანთი წილები მაღალ ფასად გაეყიდათ, სანამ სკანდალური ინფორმაცია ფართო საზოგადოებისათვის გახდებოდა ცნობილი. Dirks, თავის მხრივ, შეეცადა მოვლენები სააშკარაოზე გამოეტანა: ინფორმაცია შეატყობინა ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობის ფედერალურ კომისიას, ხოლო მოგვიანებით ეს ინფორმაცია ჟურნალ „Wall Street Journal“-ში გამოქვეყნდა.<sup>147</sup>

ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობის ფედერალურმა კომისიამ Dirks-ის ქმედებაში 10b-5 წესის დარღვევა დაინახა. უზენაესმა სასამართლომ Dirks გაათავისუფლა ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დარღვევის ბრალდებისაგან. აშშ-ის უზენაესი სასამართლო გადაწყვეტილების მიღებისას ფილუციური მოვალეობის თეორიას დაეყრდნო და ხაზი გაუსვა, რომ ინსაიდერული გარიგებებისათვის პასუხისმგებლობის დაკისრება შეიძლება მოხდეს 10b-5 წესის საფუძველზე, როცა ბრალდებული შებოჭილია ნდობაზე დაფუძნებული ურთიერთობით იმ აქციონერების მიმართ, რომლებთანაც საქმიან ურთიერთობაში იმყოფება.<sup>148</sup> საწარმოს ინსაიდერის, რომელმაც გასცა შიდა ინფორმაცია, ბრალეულობასთან დაკავშირებით უზენაესი სასამართლო აღნიშნავდა, რომ არ არსებობს მისი მხრიდან ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დარღვევა, რადგაც შიდა ინფორმაციის გაცემით მას პირადი სარგებელი არ მიუღია.<sup>149</sup>

### 1.3. უკანონო მითვისების თეორია (Misappropriation Theorie)

უკანონო მითვისების თეორიის მიხედვით, ინსაიდერული გარიგებებისათვის პასუხისმგებლობის საფუძველი არის ის, რომ ინსაიდერი სხვებისთვის საჭირო ინფორმაციას იყენებს თავის სასარგებლოდ და ამით საფრთხეს უქმნის ინფორ-

<sup>145</sup> დაწვრილებით ამასთან დაკავშირებით იხ.,: <http://library.findlaw.com/1998/Oct/1/127300.html> (12.06.2010)

<sup>146</sup> *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 141.

<sup>147</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003, S. 10.

<sup>148</sup> *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 141.

<sup>149</sup> *Huanh Hui*, International Securities Markets: Insider trading law in China, S. 141.

მაციის წყაროს სანდლობას.<sup>150</sup>

ამ თეორიამ სამართლებრივი აღიარება მოიპოვა ამერიკის უზენაესი სასამართლოს მიერ *United States v. O'Hogan* გადაწყვეტილების მიღებით.

James O'Hogan იყო იურიდიული ფირმა *Dorsey & Whitney*-ის პარტნიორი. იურიდიული ფირმა 1988 წლის ივლისში მოლაპარაკებებს აწარმოებდა *Grand Met PLC* კომპანიასთან, რომელიც გეგმავდა *Pillsbury Company*-ს აქციების შესყიდვას ღია სატენდერო შეთავაზებით.<sup>151</sup> James O'Hogan ერთ-ერთი თავისი კოლეგისგან შეიტყო საწარმოს შესყიდვის შესახებ. მან ეს ინფორმაცია თავის სასარგებლოდ გამოიყენა, იმით, რომ ინფორმაციის განმარტებამდე სამიზნე საზოგადოების აქციები დაბალ ფასად იყიდა. ინფორმაციის გამჟღავნების შემდეგ, როგორც მოსალოდნელი იყო, აქციების კურსმა აიწია.

აშშ-ს უზენაესი სასამართლომ გადაწყვეტილების დასაბუთებისას მოცემულ საქმეში ხაზი გაუსვა ფილუციური მოვალეობის თეორიისა და უკანონო მითვისების თეორიის სინთეზს. პირველის თანახმად, აუცილებელია ნდობაზე დამყარებული ურთიერთობის არსებობა საწარმოს ინსაიდერსა და ინვესტორს შორის, რომელიც აპირებს ამ საწარმოს აქციების შეძენას. ხოლო უკანონო მითვისების თეორიის თანახმად, პასუხისმგებლობას განსაზღვრავს ინსაიდერის დამოკიდებულება ინფორმაციის წყაროს მიმართ. ორივე თეორია შესაბამისობაშია 10b-5 წესთან. გარდა ამისა, ინსაიდერმა გამოიყენა საზოგადოების ბიზნეს შესაძლებლობა (*business opportunity*), რადგან მან იყიდა სამიზნე საზოგადოების აქციები, რომელიც შემსყიდველ საზოგადოებას უნდა შეეძინა და კურსებს შორის სხვაობით მიეღო მოგება.<sup>152</sup> უზენაესმა სასამართლომ *James O'Hogan 10b-5* წესის საფუძველზე დამნაშავედ ცნო.

## V. ინსაიდერული ვაჭრობის აპრკალვა და მისი ნიშნები

ფასიანი ქაღალდებით ინსაიდერული ვაჭრობა არსებობს მას შემდეგ, რაც არსებობს ფასიანი ქაღალდები და ფასიანი ქაღალდების ბაზრები.<sup>153</sup> ინფორმაციული უპირატესობის ბოროტად გამოყენების შესაძლებლობა ვლინდება, ერთი მხრივ, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობაში და, მეორე მხრივ, ბაზარზე დასაქმე-

<sup>150</sup> *Koch Sebastian*, *Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern*, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 10.

<sup>151</sup> *Huanh Hui*, *International Securities Markets: Insider trading law in China*, S. 148.

<sup>152</sup> *Grechenig Kristofel*, *Schadenersatz bei Verletzung von §14 WpHG? Insiderhandel mit positiver und negativer Information*, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 2008, S. 12.

<sup>153</sup> *Herrmann Harald/ Berger Klaus Peter/ Wackerbarth Ulrich* (Hrsg), *deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel*, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 100.

ბული ადამიანის ბუნებაში, რომელიც ინსაიდერად იწოდება. მათი ბირჟიდან გაქრობა წარმოუდგენელია თვითონ ბირჟის გაუქმების გარეშე, ანუ თუ იარსებებს ფასიანი ქაღალდების ბირჟა, ყოველთვის იქნება ინსაიდერი.

ინსაიდერული სამართლის რეგულირება – აკრძალვის შემადგენლობა, სამართლებრივი შედეგები და ინსაიდერულ ვაჭრობაზე ზედამხედველობა მოცემულია ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ 2003 წლის ევროპის კომისიის მიერ მიღებულ დირექტივაშიც, რომელმაც შეცვალა 1989 წლის 13 ნოემბრის დირექტივა, ასევე, გერმანიის „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ კანონის რამდენიმე მუხლში. ინსაიდერულ სამართლს ეხება გერმანიის კანონის მე-12-20, ასევე 38-ე და 39-ე პარაგრაფები.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში ინსაიდერულ სამართალს მხოლოდ ერთი მუხლი ეთმობა. კერძოდ, კანონის 45-ე მუხლი ინსაიდერული ინფორმაციისა და მისი ბოროტად გამოყენების შემთხვევებს შეიცავს.

## 1.1. ინსაიდერი

უპირველესად უნდა განისაზღვროს, ვინ არიან ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ადრესატები. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის შესახებ ნორმა ყველა იმ პირს ეხება, ვინც ინსაიდერულ ინფორმაციას ფლობს. მათ ეწოდებათ ინსაიდერი. ევროპის კავშირის 2003 წლის 28 იანვრის დირექტივის მიხედვით, ინსაიდერი არის წევრი სახელმწიფოს ემიტენტი საწარმოს მმართველი ორგანოს ხელმძღვანელი და სამეთვალყურეო ორგანოს წევრი, ემიტენტის კაპიტალში მონაწილე პირი, ასევე პირი, რომელსაც თავისი სამუშაოს, პროფესიისა და ფუნქციების საფუძველზე ხელი ინსაიდერულ ინფორმაციაზე მიუწვდება.<sup>154</sup>

გერმანული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-13 პარაგრაფის მიხედვით, ინსაიდერი არის საწარმოს ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი ორგანოს ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი ან ემიტენტი საწარმოს პირადად პასუხისმგებელი პირი, ან ემიტენტი საწარმოს კაპიტალში მონაწილე პირი ან მასთან დაკავშირებული პირი, ან ისეთი პირი, რომელსაც თავისი პროფესიიდან, საქმიანობიდან, ფუნქციიდან, დაკავებული თანამდებობიდან გამომდინარე საჯაროდ უცნობ ფაქტებზე ხელი მიუწვდება.<sup>155</sup>

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვითაც ინსაიდერ პირთა წრე საკმაოდ ვრცელია. 45-ე მუხლის მე-2 პუნქტის თანახმად, ინსაიდერად ჩაითვლება პირი, რომელსაც თავისი წევრობით ანგარიშვალდებული საწარმოს<sup>156</sup> მმართველ ორგანოში, მისი მონაწილეობით ასეთი

<sup>154</sup> Article 2 (1) 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.

<sup>155</sup> Gesetz über den Wertpapierhandel (1994).

<sup>156</sup> ანგარიშვალდებულ საწარმოდ მიიჩნევა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-

საწარმოს კაპიტალში (მეწილეობით) ან საქმიანობით, პროფესიული ან სამსახურებრივი მოვალეობის შესრულებით ხელი მიუწვდება ინსაიდერულ ინფორმაციაზე. ინსაიდერად ჩაითვლებიან აგრეთვე სხვა პირები, რომლებმაც მიიღეს ინსაიდერული ინფორმაცია და ჩანს, რომ ამ ინფორმაციის წყაროა ინსაიდერი. როგორც ვხედავთ, ინსაიდერთა წრე გერმანულსა და ქართულ სამართალში იდენტურია.

ერთმანეთისაგან განასხვავებენ პირველად ინსაიდერსა და მეორად ინსაიდერს, თუმცა საკანონმდებლო აქტებში ინსაიდერი პირები ამ ტერმინებით არ გვხვდება. ეს, ძირითადად, ლიტერატურაში დამკვიდრებული ტერმინებია. გერმანულ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონში 2004 წელს ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ კანონით განხორციელებული ცვლილებების შემდეგ აღარ ხდება გამიჯვნა პირველად და მეორად ინსაიდერს შორის.<sup>157</sup> მაგრამ ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემისათვის სანქციის დაკისრებისას დიფერენცირება მნიშვნელოვანია.

### 1.1.1. პირველადი ინსაიდერი (Primärinsider)

პირველადი ინსაიდერი ეწოდება პირთა ჯგუფს, რომელსაც ინსაიდერულ ინფორმაციაზე უშუალოდ მიუწვდება ხელი და თავად ფლობს ამ ინფორმაციას. როგორც დირექტივა, ასევე საქართველოსა და გერმანული ფასიანი ქაღალდების სამართალი გამოყოფს პირველადი ინსაიდერის 3 ქვეჯგუფს. პირველ და მეორე ჯგუფში გაერთიანებული ინსაიდერის (საწარმოს ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი ორგანოს ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი და ემიტენტი საწარმოს კაპიტალში მონაწილე პირი) სტატუსი განისაზღვრება საკორპორაციო-სამართლებრივი კრიტერიუმით,<sup>158</sup> ხოლო მესამე ჯგუფში ის პირი მოიაზრება (საქმიანობის, ფუნქციების, დაკავებული თანამდებობის მიხედვით), რომელსაც პროფესიული შესება საჯაროდ უცნობ ფაქტებზე აქვს.<sup>159</sup>

---

საბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომლის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები (გარდა სრულად დაფარული სასესხო ფასიანი ქაღალდებისა) განთავსდა საჯარო შეთავაზების გზით ან/და დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი, 1998 წ. მუხლი 9. 1.

<sup>157</sup> *Buck-Heeb Petra*, Kapitalmarktrecht, C.F. Müller Verlag, 3 Auflage, 2009, S. 85.

<sup>158</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank-und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1, 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>159</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank-und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 13.

### 1.1.1.1. ემიტენტი საწარმოს ორგანოების წევრები

ემიტენტი საწარმოს ორგანოებში იგულისხმება საზოგადოების მმართველი, ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი ორგანოსა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ან ემიტენტი საწარმოს პირადად პასუხისმგებელი პირი ან მასთან დაკავშირებული საწარმო (გერმანიის საქციო კანონის 15 პარაგრაფის მიხედვით),<sup>160</sup> რომელსაც თავისი ფუნქციების განხორციელებისას ინსაიდერულ ინფორმაციაზე ხელი მიუწვდება. ამასთან, მნიშვნელობა არ აქვს საწარმოს ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმას. მთავარია, რომ იგი უფლებამოსილი იყოს ინსაიდერული ქაღალდების გამოშვებაზე ან მონაწილეობდეს ისეთი საწარმოს კაპიტალში, რომელიც ინსაიდერულ ქაღალდს უშვებს. არც იმას აქვს მნიშვნელობა, ეს ორგანო კანონით სავალდებულოა თუ ფაკულტატური.<sup>161</sup> მაგალითად, შპს-ში სამეთვალყურეო საბჭო კანონით სავალდებულო ორგანოს არ წარმოადგენს, თუმცა მისი არსებობის შემთხვევაში წევრები შეიძლება იყვნენ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ადრესატები.

დავას იწვევს საკითხი იმის შესახებ, რომ ფასიანი ქაღალდების სამართლით ემიტენტის ორგანოს წევრებისთვის დადგენილი აკრძალვები უნდა გავრცელდეს თუ არა საწარმოს საკონსულტაციო კომიტეტებისა და სათათბირო საბჭოების წევრებზე იმ ოდენობით, როგორც ეს მმართველი ორგანოს წევრებზე ვრცელდება, რადგანაც მათ არ აქვთ ორგანული და საზედამხედველო სამართლებრივი უფლებამოსილებები. შესაბამისად, ნაკლები ინფორმაცია მიეწოდებათ ინსაიდერულ ფაქტებზე.<sup>162</sup> ამის გამიჯვნა საკმაოდ რთულია, რადგან ინსაიდერულ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობა საწარმოს ორგანოს წევრებისა და სათათბირო ორგანოს წევრების მიერ განსხვავებულია. შეუძლებელია იმის გაზომვა, რა რაოდენობის ინფორმაციას ფლობენ საკონსულტაციო საბჭოს წევრები. ეს არის ემპირიული განსჯის საგანი. პრაქტიკაში ეს პრობლემა გადაწყვეტილია იმით, რომ სათათბირო ორგანოს წევრები პირველადი ინსაიდერის ცნების ქვეშ ექცევიან.<sup>163</sup>

გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს მოსაზრებით, გაკოტრების მმართველი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის 13-ე პარაგრაფის მოცემულობიდან გამომდინარე, ვერ ჩაითვლება ინსაიდერად, რადგან

<sup>160</sup> AktG, §15.

<sup>161</sup> *Staaqe Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>162</sup> *Herrmann Harald/ Berger Klaus Peter/ Wackerbarth Ulrich* (Hrsg.), deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997S. 103

<sup>163</sup> *Herrmann Harald/ Berger Klaus Peter/ Wackerbarth Ulrich* (Hrsg.), deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 103

იგი არ წარმოადგენს ემიტენტი საწარმოს ორგანოს.<sup>164</sup> თუმცა იგი ინსაიდერად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს თავისი პროფესიული საქმიანობიდან გამომდინარე, მაგრამ არა საწარმოს ორგანოს გაგებით.

### 1.1.1.2. საწარმოს კაპიტალში მონაწილე პირი

ემიტენტი საწარმოს კაპიტალში მონაწილე პირები არიან სს-ის აქციონერები ან სხვა კაპიტალური საზოგადოების პარტნიორები, რომლებიც საზოგადოების კაპიტალში მონაწილეობენ. აქციონერები და პარტნიორები შეიძლება იყვნენ იურიდიული პირებიც. საწარმოს კაპიტალში მონაწილეობით წილის მფლობელს ხელი უნდა მიუწვდებოდეს ინსაიდერულ ფაქტებზე. ნორმის შინაარსიდან გამომდინარე, კაპიტალში წილის მოცულობას მნიშვნელობა არ აქვს. კაპიტალში მონაწილეობა შეიძლება განისაზღვროს 1%-დან 5%-მდე წილის ფლობით. აქედან გამომდინარე, მცირე აქციონერიც შეიძლება ინსაიდერად იქნეს განხილული. ამ მოსაზრებასთან დაკავშირებით კრიტიკა სავსებით სამართლიანია, რადგან მცირე აქციონერს ხელი არ მიუწვდება ინსაიდერულ ინფორმაციაზე.<sup>165</sup> პრაქტიკაში იშვიათია მცირე აქციონერების მიერ ინსაიდერული ინფორმაციით ვაჭრობის შემთხვევებიც.<sup>166</sup>

სამეწარმეო სამართალში გავრცელებული მოსაზრების თანახმად, კაპიტალში მონაწილეობა სახეზეა, როცა ინსაიდერის საქმიანობა საწარმოსთან გრძელვადიანი კავშირის დამყარებას ემსახურება. საწარმოსთან ხანგრძლივმა კავშირმა უნდა უზრუნველყოს უშუალო ხელმისაწვდომობა კაპიტალური საზოგადოების შიდა საქმეებთან. მცირე აქციონერსა და პირველად ინსაიდერს შორის გამიჯვნას პრაქტიკული მნიშვნელობა შეიძლება ჰქონდეს მაშინ, როცა მცირე აქციონერი კაპიტალში თავისი მონაწილეობით პირველადი ინსაიდერისაგან იღებს შიდა ინფორმაციას, მაგრამ მას თავის სასარგებლოდ არ იყენებს, არამედ გასცემს მესამე პირებზე ან მათ საფუძველზე იძლევა რეკომენდაციებს. რადგანაც დირექტივის მიხედვით ინფორმაციისა და რეკომენდაციის გაცემის აკრძალვას მხოლოდ პირველადი ინსაიდერი ექვემდებარება, მცირე აქციონერის ქცევა მხოლოდ მაშინ ჩაითვლება დირექტივის უშუალო დარღვევად, როცა მცირე აქციონერი კაპიტალში თავისი მონაწილეობით მიიჩნევა ინსაიდერად.

<sup>164</sup> Nach der herrschenden Amtstheorie (BGH in std. Rspr., zuletzt U.v. 26.01.2006, IX ZR 282/03 – ZInsO 2006, 260, Tz. 6) handelt er nämlich im eigenen Namen und aus eigenem Recht, wenngleich mit Wirkung für die Masse, also das von ihm treuhänderisch verwaltete Schuldnervermögen, und vertritt somit gerade nicht – in dessen Namen handelt – den Schuldner (BGH, a.a.O.).

<sup>165</sup> ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.ub.uni-konstanz.de/kops/volltexte/2000/375/html/kai05.html#Insid> (22.06.10)

<sup>166</sup> იქვე, სქოლიო 134. წვდომა 22.06.10

### 1.1.1.3. პირველადი ინსაიდერი საქმიანობის, ფუნქციებისა და პროფესიის საფუძველზე

ამ ჯგუფში მოიაზრებიან პირები, რომელთაც თავიანთი საქმიანობით, პროფესიითა და ფუნქციებით ხელი მიუწვდებათ ინსაიდერულ ინფორმაციაზე. ხელმისაწვდომობის გარდა აუცილებელია, რომ ისინი თავად ფლობდნენ ამ ფაქტებს. ინსაიდერული ფაქტები მათთვის ხელმისაწვდომი უნდა გახდეს არა შემთხვევით, არამედ თავისი სამსახურებრივი მოვალეობების შესრულებისას (*bestimmungsgemäss*).<sup>167</sup> მაგალითად, სს X-ის მდივანი წერს ნახევარწლიურ ანგარიშს, რომელიც მოგვიანებით უნდა გამოქვეყნდეს და რომელშიც საუბარია საზოგადოების საშემოსავლო გარღვევებზე. ამ შემთხვევაში მდივანი განიხილება პირველად ინსაიდერად, რამდენადაც მან ინსაიდერული ინფორმაცია თავისი საქმიანობის საფუძველზე მოიპოვა.<sup>168</sup> თუმცა პრაქტიკაში ამის გამოჯვანა გარკვეულ სიროთულეს წარმოშობს, რადგან ძნელია იმის ზუსტად დადგენა, პირმა ინსაიდერული გარემოებების შესახებ შეიტყო მხოლოდ თავისი სამსახურებრივი მოვალეობების შესრულებისას თუ ეს ფაქტები მისთვის მხოლოდ შემთხვევით გახდა ცნობილი.

ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ ევროპული დირექტივა და 1989 წლის ინსაიდერული გარიგებების შესახებ დირექტივა ხაზს უსვამს ამ ჯგუფში შემავალი პირების დამოკიდებულებას ინსაიდერულ ინფორმაციასთან: „პირებს, რომლებსაც საქმიანობის, პროფესიისა და ფუნქციების საფუძველზე ხელი მიუწვდებათ ინფორმაციაზე ან ფლობენ ინსაიდერულ ინფორმაციას, ეკრძალებათ მისი გამოყენება“.<sup>169</sup> ეკონომიკის მიმომხილველნიც და ფინანსური ანალიტიკოსებიც შეიძლება განიხილებოდნენ პირველად ინსაიდერებად, თუკი ეს უკანასკნელნი ინსაიდერულ ინფორმაციას მოიპოვებენ.<sup>170</sup>

### 1.1.1.4. იურიდიული პირი, როგორც პირველადი ინსაიდერი

პირველადი ინსაიდერი შეიძლება იყოს იურიდიული პირი, იმის გათვალისწინებით, რომ ინსაიდერული დებულებებით დაწესებული სანქციები გავრცელდება ფიზიკურ პირებზე, რომლებიც იურიდიული პირის სახელით დებენ

<sup>167</sup> *Buck-Heeb Petra*, Kapitalmarktrecht, 3. Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 85.

<sup>168</sup> *Hagenmüller Karl Friedrich/Adrian Reinhold/Diepen Gerhard/eidorn Thomas*, Der Bankbetrieb, das praxisorientierte Lehrbuch für Schule, Studium und Beruf, Gabler Verlag, 15 überarbeitet Auflage, 2000, S. 286.

<sup>169</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 13.

<sup>170</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003, S. 20.



ფასიან ქალღმერთს დაკავშირებულ გარიგებებს. იურიდიული პირის ორგანოების მიერ - წარმომადგენლობასა და ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი ორგანოების მიერ ინსაიდერული სამართლის ნორმების დარღვევა იწვევს სამართალდარღვევათა კოდექსის 30-ე პარაგრაფის პირველი და მე-2 ნაწილის შესაბამისად ფულადი ჯარიმის დაკისრებას 1 მილიონი ევროს ოდენობით.<sup>171</sup>

### 1.1.1.5. საწარმოს შიდა და გარე პირები<sup>172</sup>

საწარმოს შიდა პირებში მოიაზრება, უპირველესად, ემიტენტის ორგანოს წევრები, საკონსულტაციო კომიტეტისა და სათათბირო საბჭოს წევრები, საწარმოს თანამშრომლები და მოსამსახურეები (საწარმოში დასაქმებული პირები). ვინაიდან მათ, როგორც ემიტენტი საწარმოს ორგანოს წევრებმა შეიძლება მოიპოვონ ინსაიდერული ინფორმაცია, ისინი პირველად ინსაიდერებად უნდა განიხილებოდნენ.

მოქმედი კანონმდებლობა ყურადღებას იმ გარემოებას აქცევს, რომ საწარმოს შიდა პირები ინსაიდერულ ინფორმაციას სამსახურებრივი მოვალეობების შესრულებისას უნდა მოიპოვებდნენ, ანუ თავისი ფუნქციების შესრულების საფუძველზე და არა შემთხვევითი გარემოებებიდან გამომდინარე. პირის პირველად ინსაიდერად დაკვალიფიცირებისათვის აუცილებელი არ არის, პირს თავისი საქმიანობით სისტემატური შემხებლობა ჰქონდეს ინსაიდერულ ინფორმაციასთან. საკმარისია, რომ საწარმოს თანამშრომელმა თავისი ფუნქციების შესრულებისას თუნდაც ერთ შემთხვევაში მაინც ინსაიდერული ინფორმაცია მიიღოს.<sup>173</sup>

საწარმოს გარე პირები არიან პროფესიული ინსაიდერები, რომლებიც არ ეკუთვნიან ემიტენტ საწარმოს. ისენი არიან უპირატესად საგადასახადო კონსულტატები, ნოტარიუსები, ადვოკატები, აუდიტები, საკრედიტო ინსტიტუტები და საწარმოს კონსულტანტები, რომელთაც ისეთი ფუნქციების შესრულება აქვთ მინდობილი, რაც ინსაიდერულ ინფორმაციასთან მათ ხელმისაწვდომობას იწვევს. პირველად ინსაიდერად შეიძლება განხილულ იქნეს ზემოთ დასახელებულ პირებთან დასაქმებული მოსამსახურენიც, თუ თავისი ფუნქციების შესრულებისას მათი მიზანი ამ ფაქტების შექმნა იყო.<sup>174</sup> ამასთან, აუცილებელი არ არის, რომ ეს პირები საწარმოსთან სახელშეკრულებო ურთიერთობაში იმყოფებოდნენ. ამ ლოგიკით პირველადი ინსაიდერები ასევე შეიძლება იყვნენ

<sup>171</sup> Gesetz über Ordnungswidrigkeiten (OWiG), 1968.

<sup>172</sup> Unternehmensinterne und Unternehmensexterne Personen.

<sup>173</sup> Herrmann Harald/ Berger Klaus Peter/ Wackerbarth Ulrich (Hrsg.), deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 103.

<sup>174</sup> Staake, Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf>

საგადასახადო აგენტები, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობაზე ფინანსური ზედამხედველობის სამსახურის თანამშრომლები, ჟურნალისტები და ფინანსური ანალიტიკოსები, რომლებმაც ინსაიდერული ფაქტები მოიპოვეს პროფესიული კვლევების დროს.

საწარმოს შიდა და გარე პირებს შორის დიფერენციაცია ხდება ასევე ტრანზაქციის ფორმების მიხედვით. ტრანზაქციის განხორციელებისას საწარმოს შიდა პირებს მიეკუთვნებიან საწარმოში წილის მფლობელები, თანამშრომლები და ა.შ. ბირჟაზე რეგისტრირებული სს-ის შემთხვევაში საწარმოს შიდა პირები არიან საზოგადოების გამგეობის, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები და საერთო კრების აქციონერები, ასევე, სხვა ხელმძღვანელ პოზიციებზე მყოფი საწარმოს თანამშრომლები.<sup>175</sup>

საწარმოს შიდა პირების მიერ განხორციელებულ ოპერაციებში შეიძლება დასახელდეს მოქმედი მენეჯმენტის მიერ საწარმოს შესყიდვის ტრანზაქცია.<sup>176</sup> შესყიდვის ტრანზაქციის განხორციელების ინიციატივა შეიძლება ეკუთვნოდეს როგორც მენეჯერს, ისე საწარმოს ყოფილ მესაკუთრეს (აქციონერებს). ტრანზაქციის დასრულებისას საწარმოს ხმის უფლების მქონე კაპიტალში მენეჯერებს ექნებათ მნიშვნელოვანი წილი. ამ ოპერაციის განხორციელებისას იქმნება ისეთი სიტუაცია, როცა საწარმოს შიდა პირები გამოდიან როგორც საწარმოს შემსყიდველები და პოტენციურ გარე მყიდველებთან შედარებით ისინი ინფორმაციულ უპირატესობას ფლობენ.<sup>177</sup>

ტრანზაქციის მეორე ფორმა, რომელიც საწარმოს შიდა პირების მიერ ხორციელდება, არის პერსონალის (თანამშრომლების) მიერ საზოგადოების შესყიდვა (Belegschafts-buy-out).<sup>178</sup> ამ ფორმით საწარმოს იძენენ ის პირები, რომლებიც დასაქმებულნი არიან საზოგადოებაში. ტრანზაქციის ეს ფორმა, განსხვავებით Management buy-out-ისაგან, იშვიათად ხორციელდება. მისი მიზანი უმთავრესად ღირებულებადაკარგული საწარმოს გადარჩენაა და იგი მენეჯერების მიერ შესყიდვის ოპერაციასთან კომბინაციაში გამოიყენება. ტრანზაქციის ამ ვარიანტის დროსაც საწარმოს ახალი მესაკუთრეები ფლობენ ინფორმაციის უპირატესობას საწარმოს გარეთ მყოფ ინვესტორებთან შედარებით. ინსაიდერულ ფაქტებზე ხელმისაწვდომობა, როგორც წესი, საწარმოში დაკავებულ თანამდებობაზე და ფუნქციებზეა დამოკიდებული. ამიტომ შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ მენეჯერი უფრო ჩახედულია საწარმოს შიდა საქმეებში, ვიდრე უბრალო პერსონალი.

---

<sup>175</sup> Zillmer Peter, Going Private: der freiwillige Börsenrückzug in Deutschland, Deutscher Universitäts-Verlag, 2003, S. 41.

<sup>176</sup> ე.წ. Management buy-out.

<sup>177</sup> Zillmer Peter, Going Private: der freiwillige Börsenrückzug in Deutschland, Deutscher Universitäts-Verlag, 2003, S. 42.

<sup>178</sup> Zillmer Peter, Going Private: der freiwillige Börsenrückzug in Deutschland, Deutscher Universitäts-Verlag, 2003, S. 43.

საწარმოს გარე პირად განიხილება ის, ვინც საწარმოს შიდა პირს არ მიეკუთვნება. მაგალითად, საზოგადოების პოტენციური პარტნიორი, რომელიც ახალ ინვესტორად გვევლინება.<sup>179</sup> გარე პირებში შედიან ასევე საკრედიტო ინსტიტუტები და მათი თანამშრომლები, რომლებიც საზოგადოებასთან სამეწარმეო ურთიერთობაში იმყოფებიან და ხელი მიუწვდებათ ინსაიდერულ ფაქტებს.<sup>180</sup>

## 1.1.2. მეორადი ინსაიდერი (Sekundärinsider)

მეორადი ინსაიდერი არის პირი, რომელიც მოიპოვებს ინსაიდერულ ინფორმაციას და მისი წარმოშობის წყარო არის პირველადი ინსაიდერი. თუმცა ინფორმაციის წარმოშობის წყაროს მნიშვნელობა არ აქვს.<sup>181</sup> მეორადი ინსაიდერი შეიძლება იყოს ნებისმიერი მესამე პირი, რომელმაც მიიღო ინსაიდერული ინფორმაცია და ფასიანი ქაღალდით ვაჭრობს.

ლიტერატურაში ერთმანეთისაგან განასხვავებენ მეორადი ინსაიდერის რამდენიმე ფორმას: რჩევის მიმღები (Tipempfänger) და აუტსაიდერი.<sup>182</sup> რჩევის მიმღები ინსაიდერულ ინფორმაციას იღებს უშუალოდ პირველადი ინსაიდერისაგან და მას წარმოდგენა აქვს ინფორმაციის ხარისხზე, როგორც ინსაიდერულ ინფორმაციაზე. ხოლო აუტსაიდერისათვის ინსაიდერული ინფორმაცია ხელმისაწვდომი ხდება შემთხვევითი გარემოებებიდან გამომდინარე. ამ თვალსაზრისით, ინსაიდერად შეიძლება განვიხილოთ იქნეს პირველადი ინსაიდერის ოჯახის წევრი; დამლაგებელი, რომელიც შემთხვევით ყურს მოკრავს ხელმძღვანელი პირის საუბარს; საწარმოს მენეჯერის მძღოლი, ახლო მეგობარი და ა.შ, რაც უსაფუძვლოა, რადგან პირი, რომელიც თუნდაც შემთხვევითი გარემოებებიდან იღებს საწარმოს შესახებ საჯაროდ უცნობ ფაქტებს, უნდა აცნობიერებდეს, რომ ის არის ინსაიდერული ინფორმაცია და გარდა ამისა, პირი უნდა ვაჭრობდეს ფასიანი ქაღალდებით, რა დროსაც ამ ინფორმაციის თავის სასარგებლოდ გამოყენებას შეიძლება. თუმცა ინსაიდერული ინფორმაციის მოპოვება შემთხვევით არ გამორიცხავს იმას, რომ მეორად ინსაიდერს აკრძალოს ამ ინფორმაციის გამოყენება პირადი მოგების მიღების მიზნით, მაგრამ ამისათვის აუცილებელია, რომ მეორადი ინსაიდერი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობდეს.

გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფის მე-2 აბზაცის მიხედვით, აკრძალულია სხვა პირისათვის უფლებამ-

<sup>179</sup> Zillmer Peter, *Going Private: der freiwillige Börsenrückzug in Deutschland*, Deutscher Universitäts-Verlag, 2003, S. 41.

<sup>180</sup> Buck-Heeb Petra, *Kapitalmarktrecht*, 3. Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 85.

<sup>181</sup> Koch Sebastian, *Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern*, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 21.

<sup>182</sup> Pissler Knut Benjamin, *Chinesisches Kapitalmarktrecht*, Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 2004, S. 253.

ოსილებს გარეშე ინსაიდერული ინფორმაციის მიცემა ან მასზე ხელმისაწვდომობის შექმნა. ამ პარაგრაფის დანაწესიდან გამომდინარე, მეორად ინსაიდერად ჩაითვლება პირი, ვისთვისაც ხელმისაწვდომი გახდა ინსაიდერული ინფორმაცია. იგივე შინაარსია გადმოცემული საქართველოს ფასიანი ქაღალდების სამართალში შემდეგი ფორმულირებით: ინსაიდერად ჩაითვლებიან აგრეთვე სხვა პირები, რომლებმაც მიიღეს ინსაიდერული ინფორმაცია და ჩანს, რომ ამ ინფორმაციის წყარო ინსაიდერია. არც გერმანული და არც ქართული ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობა აქცენტს არ აკეთებს იმაზე, თუ რა გზით მოიპოვა მესამე პირმა ინსაიდერული ინფორმაცია: კანონიერი თუ უკანონო გზით. არაკანონიერი გზით ინფორმაციის მიღება ნიშნავს, როცა ინსაიდერმა იცის, რომ ინსაიდერულ ფაქტებს იღებს არალეგალური მეთოდებით, როგორცაა, შანტაჟი, მოსმენა, მოქრთამვა ან როცა მან იცის, რომ არ აქვს უფლება მიიღოს ასეთი ინფორმაცია,<sup>183</sup> ანუ აქ საუბარია მეორად ინსაიდერზე, რომლის განზრახვაც ასეთი ინფორმაციის მოპოვება იყო.

## VI. ინსაიდერული ქაღალდების ცნება და სახეები

ინსაიდერული სამართლის ამოსავალი წერტილი არის ინსაიდერული ქაღალდებისა და ინსაიდერული ინფორმაციის ცნებები. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვაზე და შიდა ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით გარიგებების დადებაზე საუბრისას ამ ცნებების განმარტებაა საჭირო.

ამ თავში განხილული იქნება ინსაიდერული ქაღალდების ცნება და სახეები ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივის, გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონისა და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით.

---

<sup>183</sup> *Pissler Knut Benjamin, Chinesisches Kapitalmarktrecht, Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 2004, S. 253.*

## 1.1. ინსაიდერული ქაღალდების სახეები ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის 28 იანვრის ინსაიდერული გარიგებებისა და საბაზრო მანიპულაციის (ბაზრის ბოროტად გამოყენების) შესახებ დირექტივის მიხედვით<sup>184</sup>

დირექტივა არ შეიცავს ინსაიდერული ქაღალდების ცნების განმარტებას. მასში მოცემულია იმ ფინანსური ინსტრუმენტების ჩამონათვალი, რომლებთანაც პირდაპირი ან არაპირდაპირი შემხებლობა აქვს ინსაიდერულ ინფორმაციას.

დირექტივის პირველი მუხლის მე-3 პუნქტის თანახმად, ფინანსური ინსტრუმენტებია:

- ფასიანი ქაღალდები ევროპის საბჭოს 1993 წლის 10 მაისის ფასიანი ქაღალდებით მომსახურების შესახებ დირექტივის აზრიდან გამომდინარე;<sup>185</sup>
- ფასიანი ქაღალდებში წილები საერთო კაპიტალდაბანდებებისთვის;
- ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები;
- ფიუჩერსები;<sup>186</sup>
- შეთანხმება საპროცენტო განაკვეთის თანაფარდობის შესახებ (ე.წ. Forward Rate Agreement);<sup>187</sup>
- საპროცენტოდასავალუტო სვოპი,<sup>188</sup> ასევე სვოპი აქციებზე (ე.წ. Equity-swaps);
- გაყიდვისა და შესყიდვის ოფციონები,<sup>189</sup> მათ შორის საპროცენტო და

<sup>184</sup> 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

<sup>185</sup> Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field, Official Journal L 141 , 11/06/1993 P. 0027 – 0046.

<sup>186</sup> Future- ვაღიანი საბირჟო გარიგება. ხელშეკრულების მხარეებს შორის შეთანხმება, რომლის მიხედვითაც ერთი მხარე კისრულობს ვალდებულებას, ფასიანი ქაღალდების გარკვეული რაოდენობა წინასწარ შეთანხმებულ ფასად და შეთანხმებულ დროს გაუზიაროს ხელშეკრულების მეორე მხარეს. ეს უკანასკნელი ვალდებულია მიიღოს შეთანხმებული ფასიანი ქაღალდები. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>187</sup> Forward Rate Agreement – არის არასაბირჟო ვაღიანი გარიგება საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებით.. შეთანხმება მხარეებს შორის, რომელთაც საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებით განსხვავებული ინტერესები და მოლოდინები აქვთ. ის მხარეებს იცავს მომავალში საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელი მერყეობისაგან. იგი მხარეებს აძლევს შესაძლებლობას წინასწარ შეთანხმდნენ საპროცენტო განაკვეთის მოცულობაზე სამომავლო საინვესტიციო პერიოდისათვის. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>188</sup> Swap- შეთანხმება ხელშეკრულების მხარეებს შორის, რომლის მიხედვითაც ისინი მომავალში გაცვლიან გადახდის საშუალებებს. მაგალითად, გერმანელ ექსპორტიორს შეუძლია თავისი მოთხოვნა, რომელიც, აქვს დოლარში ამერიკელი ექსპორტიორის მიმართ, გაუცვალოს მას ევროში, რომელსაც თავის მხრივ, გერმანელი ექსპორტიორის მიმართ ევროში აქვს მოთხოვნა. ვალუტებს შორის საპროცენტო სხვაობის გათანაბრება ხდება სვოპით. სვოპი შეიძლება იყოს საპროცენტო და სავალუტო. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>189</sup> (put option) გაყიდვის ოფციონი - ეს ისეთი შემთხვევაა, როცა ოფციონის მფლობელს

სავალუტო ოფციონები;

– სასაქონლო დერივატები;

– ყველა სხვა ინსტრუმენტი, რომელიც წევრი სახელმწიფოს რეგულირებად ბაზარზე სავაჭროდ არის დაშვებული ან სავაჭროდ დაშვებაზე შეტანილია განაცხადი.

## 1.2. ინსაიდერული ქალაქების სახეები გერმანიის ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მიხედვით

გერმანიის ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-12 პარაგრაფი ინსაიდერული სამართლის გამოყენების სფეროს იმგვარად განსაზღვრავს, რომ ინსაიდერული სამართლის სფეროში მხოლოდ ორგანიზებულ (რეგულირებად)<sup>190</sup> ბაზარზე სავაჭროდ დაშვებული ფინანსური ინსტრუმენტები სვდებიან.<sup>191</sup> არარეგულირებად ბაზარზე ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობა კანონის

უფლება აქვს განსაზღვრულ ვადაში, დათქმული ფასითა და რაოდენობით მიყიდოს ოფციონის გამომწერს ფასიანი ქალაქები, ხოლო ოფციონის გამომწერი ვალდებულია ამავე პირობებში იყიდოს ისინი. ოფციონის მფლობელი მოგებაში დარჩება, თუ შეთანხმებულ ვადაში ფასიანი ქალაქს დათქმულ ფასზე ნაკლები საბაზრო ღირებულება დაუფიქსირდება. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010). (call option) შესყიდვის ოფციონი - ოფციონის მფლობელს უფლება აქვს განსაზღვრულ ვადაში დათქმული ფასითა და რაოდენობით შეიძინოს ფასიანი ქალაქები ოფციონის გამომწერისაგან. ეს უკანასკნელი ვალდებულია ამავე პირობებით მიყიდოს ისინი. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010). ქართულად განმარტების თაობაზე იხ.: ჯიბუტი/ყორანაშვილი, ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ. 2004, გვ. 51-52.

<sup>190</sup> რეგულირებადი ბაზარი (regulierter Markt) იგივე ორგანიზებული ბაზარი (organisierter Markt) არის კანონმდებლობით გათვალისწინებული ბაზრის სეგმენტი. რეგულირებად ბაზარზე სავაჭროდ დაშვების წინაპირობები, მონაწილეთა მოვალეობები და ვაჭრობის ორგანიზება განისაზღვრება კანონმდებლობის მიხედვით. მას ზედამხედველობას უწევს სახელმწიფო დაწესებულება. 2007 წლის 1 ნოემბრამდე მას ეწოდებოდა მოწესრიგებული ბაზარი (geordneter Markt). ამ წელსვე გაუქმდა საბაზრო სეგმენტის დაყოფა მოწესრიგებულ და სახელმწიფო ბაზრად (amtlicher Markt), ხოლო მათი შერწყმის შედეგად რეგულირებადი ბაზარი ჩამოყალიბდა. ფასიანი ქალაქები, რომლებიც სავაჭროდ დაშვებული იყო მოწესრიგებულ ბაზარზე, 2007 წლის 1 ნოემბრიდან სავაჭროდ დაშვებულად ითვლებიან რეგულირებად ბაზარზე. საზოგადოებები, რომლებიც რეგისტრირებულნი არიან რეგულირებად ბაზარზე, წლიური და ნახევარწლიური ანგარიშების გამოქვეყნების მოვალეობას ექვემდებარებიან (ე.წ. Ad-hoc-შეტყობინების მოვალეობა). რეგულირებადი ბაზრის ლეგალური დეფინიცია მოცემულია ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-2 პარაგრაფის მე-5 პუნქტში. ამის საპირისპიროდ თავისუფალი მიმოქცევა (Freiverkehr) არის ბაზრის ისეთი სეგმენტი, რომლის რეგულირება არა სახელმწიფოს მიერ, არამედ თვითონ ბირჟის მიერ ხდება. თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფი საწარმოები არ არიან ბირჟაზე რეგისტრირებულნი. მათზე არ ვრცელდება ასევე Ad-hoc-შეტყობინების მოვალეობა. თანამედროვე ნაშრომებიდან ყველას ნაცვლად იხ. მაგ.: *Horst Edenmüller in FS: Klaus J. Hopt, 2. Band, 2010, S. 1713, 1716 ff.*

<sup>191</sup> *Hellgardt Alexander, Kapitalmarktdeliktsrecht, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 2008, S. 318.*

დაცვის სფეროში არ ექცევა.

ინსაიდერული ქაღალდების დეფინიცია 2004 წელს შემოღებულ ფინანსური ინსტრუმენტების ცნებას უკავშირდება, რომელიც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-2 პარაგრაფშია განსაზღვრული. ამავე კანონის მე-12 პარაგრაფის თანახმად, ინსაიდერული ქაღალდები არის ფინანსური ინსტრუმენტები, (1) რომლებიც ქვეყნის შიდა ბირჟაზე დაშვებული არიან სავაჭროდ ან რეგულირებად ბაზარზე ან გაშვებულია თავისუფალ მიმოქცევაში (2) ან რომლებიც ევროპის კავშირის სხვა წევრ-სახელმწიფოში ან ევროპის ეკონომიკური სივრცის შეთანხმების შესახებ ხელშემკვერელ სხვა სახელმწიფოში დაშვებული არიან სავაჭროდ ორგანიზებულ ბაზარზე ან (3) რომელთა ფასი პირდაპირ ან არაპირდაპირ დამოკიდებულია ფინანსური ინსტრუმენტების ფასზე.

ორგანიზებულ ბაზარზე დავაჭროდ დაშვებას ან რეგულირებად ბაზარზე ან თავისუფალ მიმოქცევაში გაშვებას უთანაბრდება ისეთი გარემოება, როცა სავაჭროდ დაშვებაზე ან თავისუფალ მომიქცევაში გაშვებაზე შეტანილია განცხადება ან ამის შესახებ საჯარო განაცხადია გაკეთებული.<sup>192</sup>

კანონის აზრიდან გამომდინარე, ფასიანი ქაღალდებს წარმოადგენენ: 1) აქციები; 2) წილები ქვეყნის შიგნით ან მის გარეთ არსებულ იურიდიულ პირებში, პერსონალურ საზოგადოებასა და სხვა კომპანიებში, რამდენადაც ისინი გათანაბრებულნი არიან აქციებთან; ასევე სერთიფიკატები, რომლებიც აქციებს წარმოადგენენ; 3) ობლიგაციები,<sup>193</sup> აქ იგულისხმება: ა) მოწმობა უფლების შესახებ (Genussscheine),<sup>194</sup> ბ) საწარმდგენლობლიგაცია (Inhaberschuldverschreibungen)<sup>195</sup> და გ) საორდერო ობლიგაცია (Orderschuldverschreibungen),<sup>196</sup> ასევე სერთი-

<sup>192</sup> Wertpapierhandelsgesetz, 1994, §12.

<sup>193</sup> Schuldtitle - ობლიგაცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომლითაც ობლიგაციის გამცემი ვალდებულია ობლიგაციის მფლობელს (კრედიტორს) გადაუხადოს გასაზღვრული ფულადი თანხა განსაზღვრულ ვადებსა და პირობებში. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>194</sup> Genussscheine - ობლიგაცია, რომელიც აქციისაგან განსხვავებით ადასტურებს არა წილის ფლობას კაპიტალურ საზოგადოებაში, არამედ წილს სუფთა მოგებაში ან სალიკვიდაციო შემოსავლებში ან სხვა ქონებრივ უფლებებში. მისი სხვა პირობისთვის გადაცემა შესაძლებელია. მისი მფლობელი საერთო კრებაზე ხმის უფლებით ვერ ისარგებლებს. იგი, როგორც აღინიშნა, ადასტურებს წილის ფლობას მიღებულ შემოსავლებში. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>195</sup> Inhaberschuldverschreibungen - საწარმდგენლობლიგაცია. ისეთი დოკუმენტი, რომელშიც არ არის მითითებული კონკრეტული პირი, ვისაც მოთხოვნის უფლება აქვს. ამიტომ ასეთ ობლიგაციაში გამოხატული მოთხოვნის უფლების რეალიზაცია წარმოეშობა ნებისმიერ პირს, ვინც მას წარადგენს. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

<sup>196</sup> Orderschuldverschreibungen - საორდერო ობლიგაცია. საორდეროა ისეთი ობლიგაცია, რომელიც გამოწერილია განსაზღვრულ უფლებამოსილ პირზე იმის მითითებით, რომ ობლიგაციაში გამოხატული მოთხოვნის უფლება აქვს არამარტო მის პირველმფლობელს, არამედ ამ უკანასკნელის მიერ გაცემული ორდერის საფუძველზე (სხვა პირსაც). ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)

ფიკატები, რომლებიც ობლიგაციებს წარმოადგენენ; 4) საინვესტიციო ქონებაში წილები, რომლებიც საინვესტიციო კომპანიის ან უცხოური საინვესტიციო საზოგადოების მიერ არის გაცემული. ამასთან, მნიშვნელობა არ აქვს, ზემოთ დასახელებულ ფასიან ქაღალდებში განმტკიცებული უფლებების რეალიზაციისთვის გაცემულია თუ არა მოწმობა.<sup>197</sup>

ფასიან ქაღალდებს ასევე წარმოადგენენ:

1) ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები. აქ იგულისხმება ყველა სახის მოთხოვნა, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ცნებაში არ ხვდება და ფულად ბაზარზე ჩვეულებრივ დაშვებულია სავაჭროდ, გამონაკლისია საგადახლო ინსტრუმენტები;

2) დერივატები<sup>198</sup> - ოფციონები და ვადიანი გარიგებები, რომელთა ფასი პირდაპირ თუ არაპირდაპირ დამოკიდებულია შემდეგ ფაქტორებზე: ფასიანი ქაღალდების საბირჟო და საბაზრო ფასზე, ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტების საბირჟო და საბაზრო ფასზე, საპროცენტო განაკვეთებსა და/ან სხვა შემოსავლებზე, ასევე ვალუტის კურსზე;<sup>199</sup>

3) ფასიან ქაღალდებზე ხელმოწერის უფლება;

4) სხვა ინსტრუმენტები, რომლებიც დაშვებულია სავაჭროდ ქვეყნის შიგნით ორგანიზებულ ბაზარზე ან რომლებიც ევროპის კავშირის სხვა წევრ-სახელმწიფოში ან ევროპის ეკონომიკური სივრცის შეთანხმების შესახებ ხელშემკვრელ სხვა სახელმწიფოში დაშვებული არიან სავაჭროდ დაშვებული ორგანიზებულ ბაზარზე ან ამისთვის განაცხადია წარდგენილი.

სავაჭროდ დაშვებაზე განაცხადი წარდგენილად ითვლება, როცა იგი უფლებამოსილ ბირჟას გაეგზავნება. საჯარო განცხადების გაკეთება სავაჭროდ დაშვებაზე ხდება მაშინ, როდესაც ემიტენტი ან ფინანსური ინსტრუმენტების სხვა შემთავაზებელი პირთა განუსაზღვრელი წრის მიმართ აკეთებს შეთავაზებას (განცხადებას)<sup>200</sup>, რომ განზრახული აქვს რეგულირებად ბაზარზე ფინანსური ინსტრუმენტების რეგისტრაცია (ნოტირება).

სს-ის თანამშრომლების აქციათა ოფციონის პროგრამები,<sup>201</sup> რომლებიც ბირჟაზე ნოტირებულ ფასიან ქაღალდებს ეხება, ასევე, ინსაიდერულ ქაღალდებს მიეკუთვნება.

<sup>197</sup> Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 7.

<sup>198</sup> Derivate - ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც გამომდინარეობენ სხვა საინვესტიციო ობიექტებისგან (აქციებიდან). ამის მაგალითად შეიძლება ოფციონი, ფიუჩერსი, სვოპი დასახელებულს.

<sup>199</sup> Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007, S. 7.

<sup>200</sup> ე.წ. Tender offer.

<sup>201</sup> Aktienoptionsprogramm – სს-ის თანამშრომელთა ანაზღაურების ფორმა, რომლის მიხედვითაც თანამშრომლები იღებენ ოფციონის უფლებას, რაც შესაძლებლობას აძლევს მათ წინასწარ განსაზღვრული წინაპირობების დადგომისას ეს უფლებები გაცვალონ თავიანთი საზოგადოების აქციებში. როგორც წესი ეს პროგრამა რამდენიმე წელზეა გათვლილი და არსებობს შანსი, რომ ვადის გასვლის შემდეგ აქციების ღირებულება მოიმატებს. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?letter=D&p=150> (25.07.2010)



### 1.3. ინსაიდერული ქალაქების სახეები ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის მიხედვით

„ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლის 32-ე პუნქტის თანახმად, „ფასიანი ქალაქი (ფასიანი ქალაქები) არის მიმოქცევადი ფინანსური ინსტრუმენტები და უფლებები, რომელთა საჯარო შეთავაზებაც შესაძლებელია წილობრივი თუ სასესხო ფასიანი ქალაქების სახით (ან მათი კომბინირებული ვარიანტით) ან რომლებიც შეიძლება გარდაიქმნან ასეთებად ან რომლებიც არიან ასეთებზე ხელმოწერისა და თუ ასეთების შექმნის უფლების მატარებლები, საინვესტიციო ხელშეკრულებები<sup>202</sup> და ფასიანი ქალაქებთან დაკავშირებული სხვა ინსტრუმენტები და უფლებები“. ამ კანონით შემდეგი ინსტრუმენტები არ განიხილება და არ რეგულირდება, როგორც ფასიანი ქალაქები:

ა) ბანკების ვალდებულებები, დაკავშირებულ დეპოზიტებთან ან სხვა ფიქსირებულ ვადას დაფინანსებასთან, რომლებსაც წარმოქმნის კლიენტთან პირდაპირი, შუამავლის გარეშე მომსახურება და რომლებისთვისაც არ არის დამახასიათებელი საჯარო მიმოქცევა;

ბ) ნებისმიერი სადაზღვევო პოლისი ან ენუიტური კონტრაქტი, გამოშვებული დაზღვევის შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად მოქმედი იურიდიული პირის მიერ;

გ) ჩეკი (რეგულირდება საქართველოს კანონით „ჩეკის შესახებ“)

გ1) თამასუქი (რეგულირდება საქართველოს კანონით „თამასუქის შესახებ“)

დ) სააგენტოს მიერ დადგენილი წესებით განსაზღვრული გამონაკლისი ხელშეკრულებები ან ფინანსური ინსტრუმენტები, რომელთა რეგულირებაც ხორციელდება შესაბამისად ამ კანონით ან სხვა კანონებით.

ზემოთ ხსენებული ყველა ფასიანი ქალაქი არ შეიძლება იყოს ინსაიდერული ქალაქი. იმისათვის, რომ ფინანსური ინსტრუმენტები ინსაიდერულ ქალაქად განიხილებოდეს, აუცილებელია, ისინი გარკვეულ წინაპირობებს აკმაყოფილებდეს. ეს წინაპირობები გერმანიის ფასიანი ქალაქების ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-12 პარაგრაფშია განსაზღვრული. საქართველოს კანონი არ იძლევა ინსაიდერული ქალაქების ცნებას და არ ითვალისწინებს იმ წინაპირობათა ჩამონათვალს, რომელთა არსებობისას ფასიანი ქალაქები ინსაიდერულ ქალაქად მიიჩნევა. როგორც ნებისმიერი ბაზრის დროს, საფონდო ბირჟისთვისაც საჭიროა მოთხოვნა, მიწოდება, შუამავლები, რეგულირებისა და თვითრეგულირების სისტემები. საქართველოს ფინანსურ ბაზარზე ეს ყველაფერი

<sup>202</sup> საინვესტიციო ხელშეკრულება- ხელშეკრულება, რომლის მიხედვითაც ინვესტორი აძლევს სხვა პირს ფულს ან სხვა უფლებას საკუთრებაზე ეკონომიკურ საქმიანობაში დასაბანდებლად, შესაძლო შემოსავლის მიღების მიზნით. „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი, მე-2 მუხლის 34-ე პუნქტი.

არსებობს. შესაბამისად, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე არსებობს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის მექანიზმი, რაც უშვებს ინსაიდერული ქაღალდებით ვაჭრობის შესაძლებლობასაც. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მიზანშეწონილია „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონმა გაითვალისწინოს ინსაიდერულ ქაღალდებთან დაკავშირებული რეგულაცია.

## VII. ინსაიდერული ინფორმაცია

ევროპის კავშირის 2003 წლის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივა, რომელმაც 1989 წლის 13 ნოემბრის ინსაიდერის შესახებ ევროპული დირექტივა შეცვალა, პირველ მუხლში ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტებას იძლევა: ინსაიდერული ინფორმაცია არის საჯაროდ უცნობი ზუსტი ინფორმაცია, რომელიც პირდაპირ ან არაპირდაპირ ეხება ფინანსური ინსტრუმენტების გამომშვებ ერთ ან რამდენიმე ემიტენტს ან ერთ ან რამდენიმე ფინანსურ ინსტრუმენტს ან დერივატულ ფინანსურ ინსტრუმენტს და რომელსაც საჯაროდ გახდომის შემთხვევაში ფინანსური ინსტრუმენტის კურსზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლია.<sup>203</sup>

ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტებას იძლევა, ასევე, გერმანიის „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ კანონის მე-13 პარაგრაფის პირველი აბზაცი იმ განსხვავებით, რომ ფინანსური ინსტრუმენტები გერმანელმა კანონმდებელმა ინსაიდერული ქაღალდებით შეცვალა, ხოლო ზუსტი ინფორმაცია კონკრეტული ინფორმაციით. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-13 პარაგრაფის პირველი აბზაცის მიხედვით, ინსაიდერული ინფორმაცია არის კონკრეტული ინფორმაცია საჯაროდ უცნობი გარემოებების შესახებ, რომელიც ეხება ინსაიდერული ქაღალდების ერთ ან რამდენიმე ემიტენტს ან თვითონ ინსაიდერულ ქაღალდებს და რომლის საჯაროდ გახმაურების შემთხვევაში შეუძლია ინსაიდერული ქაღალდების საბირჟო და საბაზრო კურსზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა.<sup>204</sup>

დირექტივაში მოცემული ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტება შეიცავს ბევრ განუსაზღვრელ სამართლებრივ ცნებას, რომელიც განმარტებასა და დაზუსტებას საჭიროებს. მაგალითად, ინფორმაციის წრე არ არის განსაზღვრული. შეიძლება თუ არა ინფორმაციად მიიჩნეოდეს ისეთი ფაქტები, რომელიც ეხება საწარმოს, ინფორმაცია ახალი პროდუქტების განვითარების შესახებ ან საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებული ცვლილებები, ან თუნდაც პოლიტიკური მოვლენები. დასაკონკრეტებელია როდიდან ხდება ინფორმაცია სა-

<sup>203</sup> Article 1, 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.

<sup>204</sup> WpHG, 1994, §13.

ჯარო, რამდენად დიდია იმ პირთა წრე, რომელთათვისაც ეს ინფორმაცია ცნობილია.<sup>205</sup> დასაზუსტებელია ასევე, როდის ხდება კურსზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა? უფრო დიდი სირთულე არის იმის დადგენა, მოახდინა თუ არა ინსაიდერულმა ინფორმაციამ რეალურად მნიშვნელოვანი გავლენა კურსის განვითარებაზე. ამოსავალი წერტილი ამის გასარკვევად უნდა იყოს თვითონ ინფორმაციის თვისება, რომელმაც კურსის მნიშვნელოვანი ცვლილება უნდა გამოიწვიოს. ღირექტივის ადრესატებმა ხელშეკრულების დადებამდე (ტრანზაქციის განხორციელებამდე) უნდა შეაფასონ, რა გავლენას მოახდენს ინსაიდერული ფაქტები კურსზე.<sup>206</sup> მოსამართლემ უნდა დაადგინოს, შეეძლო თუ არა ინსაიდერს წინასწარ ევარაუდა მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა კურსზე.

2003 წლის 22 დეკემბერს ევროპის კომისიამ ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ ღირექტივის შესრულების მიზნით გამოსცა დადგენილება,<sup>207</sup> რომელიც შეიცავს ინსაიდერულ ინფორმაციასთან და საბაზრო მანიპულაციასთან დაკავშირებული ცნებების განმარტებებს. ღირექტივის პირველი მუხლის მიხედვით, ინფორმაცია ზუსტ ინფორმაციად განიხილება მაშინ, როცა მასში იგულისხმება მთელი რიგი გარემოებები, რომელიც უკვე არსებობს ან საკმარისი ალბათობით ირკვევა, რომ ეს გარემოებები მომავალში იარსებებს, ან არსებობს ისეთი მოვლენა, რომელიც უკვე დადგა ან არსებობს იმის ალბათობა, რომ მომავალში დადგება და, გარდა ამისა, ამ ინფორმაციას, თავისი სპეციფიკიდან გამომდინარე, ფინანსური ინსტრუმენტების ან მასთან დაკავშირებული ფინანსური დერივატივების კურსზე შეუძლია გარკვეული ზემოქმედების მოხდენა.

როგორც ღირექტივის პირველი მუხლის მეორე ნაწილში განმარტება, ინსაიდერულია ისეთი ინფორმაცია, რომლის საჯაროდ გახმაურების შემთხვევაში იგი მნიშვნელოვან გავლენას მოახდენდა ფინანსური ინსტრუმენტების ან მასთან დაკავშირებული დერივატიული ფინანსური ინსტრუმენტების კურსზე. ამ შემთხვევაში ისეთი ინფორმაცია იგულისხმება, რომელიც გაცნობიერებული ინვესტორისათვის საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების საფუძველს წარმოადგენს. აქ მოიაზრება საწარმოს გარეთ მიმდინარე მოვლენების შესახებ ინფორმაციის მოძიება, სუბიექტური შეფასებებისა და წინასწარი პროგნოზების გაკეთება.

გერმანიის საფინანსო მომსახურების ზედამხედველობის ფედერალური სამსახური ემიტენტების სახელმძღვანელოში (Emittentenleitfaden) კონკრეტული ინფორმაციის განმარტებას იძლევა: ინფორმაცია არის კონკრეტული, როცა იგი ისეა განსაზღვრული, რომ ქმნის საკმარის საფუძველს, დადგინდეს ინსაიდ-

<sup>205</sup> Lutter Marcus, Europäisches Unternehmensrecht, ZGR 1996, S. 596.

<sup>206</sup> Lutter Marcus, Europäisches Unternehmensrecht, ZGR, 1996, S. 596.

<sup>207</sup> 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 (Text with EEA relevance), Official Journal L 339, 24/12/2003 P. 0070 – 0072.

ერული ქალაქების საბირჟო და საბაზრო ფასის სამომავლო მიმდინარეობა.<sup>208</sup> მაგალითად, სს A-ს სურს სს B-ს შესყიდვა. A-ს განზრახვა შესყიდვის შესახებ არის კონკრეტული, განსაზღვრული ინფორმაცია. აქ უკვე მნიშვნელობა აღარ აქვს იმას, განხორციელდება თუ არა საბოლოოდ შესყიდვის ტრანზაქცია.

საქართველოს „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონის 45-ე მუხლის პირველი პუნქტში ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტებაა მოცემული. ქართველი კანონმდებელი ემიტენტი საწარმოს ნაცვლად ხმარობს „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ ტერმინს, რომელიც თავისი შინაარსითა და უფლებამოსილებით ემიტენტის იდენტურია. ემიტენტი არის საწარმო, რომელიც ფასიანი ქალაქების გამოშვებაზეა უფლებამოსილი და რომლის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქალაქები საჯარო ვაჭრობისათვის ბირჟაზეა დაშვებულია.<sup>209</sup> „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-9 მუხლის პირველი პუნქტის მიხედვით, ანგარიშვალდებულ საწარმოდ მიიჩნევა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომლის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქალაქები (გარდა სრულად დაფარული სასესხო ფასიანი ქალაქებისა) განთავსდა საჯარო შეთავაზების გზით ან/და დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ემიტენტი და ანგარიშვალდებული საწარმო შინაარსობრივად ერთი და იგივეა. იმავე კანონის 45-ე მუხლის მიხედვით, ინსაიდერული ინფორმაცია ნიშნავს არასაჯარო, არსებით ინფორმაციას, რომელიც დაკავშირებულია ერთ ან რამდენიმე ანგარიშვალდებულ საწარმოსთან ან მათ საჯარო ფასიან ქალაქებთან. ამ განმარტების თანახმად, „ინსაიდერული ინფორმაცია“ არის ისეთი არასაჯარო ინფორმაცია, რომელსაც არსებითი მნიშვნელობა აქვს და შეეხება ერთ ან რამდენიმე ანგარიშვალდებულ საწარმოს ან მის/მათ მიერ გამოშვებულ საჯარო ფასიან ქალაქებს. ინფორმაციის არასაჯაროობაზე მითითება მოიცავს შემდეგ შემთხვევებს:<sup>210</sup>

1. ინფორმაცია კონფიდენციალურია - საწარმოს პირად თუ კომერციულ საიდუმლოებას მიეკუთვნება და, ამგვარად, გასაჯაროებას არ ექვემდებარება;
2. ინფორმაცია საჯაროა, მაგრამ მისი გასაჯაროება ჯერ არ მომხდარა (მისი საჯაროობა არამართლზომიერად ყოვნდება, მისი საჯაროობის ვადა ჯერ არ დამდგარა ან საჯარო ჯერ არ დამდგარა სხვა მიზეზით).
3. ინსაიდერულად ჩაითვლება მხოლოდ ის ინფორმაცია, რომელიც არსებითია, ე.ი. ეხება ისეთ ფაქტს ან მოვლენას, რომლის ცოდნის შედეგად ინვესტორმა ან პოტენციურმა ინვესტორმა შეიძლება ფასიანი ქალაქების შესყიდვის

<sup>208</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 19.

<sup>209</sup> BörsG § 32 Abs. 1, 2.

<sup>210</sup> *ჯიბუტი მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს*, „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 399.

ან გაყიდვის გადაწყვეტილება მიიღოს.<sup>211</sup>

4. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლში მოცემულ ტერმინთა განმარტებაში ტერმინი „არსებითი (ფაქტი ან მოვლენა)“ განმარტებულია, როგორც ფაქტი ან მოვლენა, რომელსაც კეთილგონიერების ფარგლებში მნიშვნელოვნად მიიჩნევენ ინვესტორი ან პოტენციური ინვესტორი ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილების მიღებისას.<sup>212</sup>
5. ინსაიდერულია ინფორმაცია, რომელიც ანგარიშვალდებულ საწარმოს ან მის მიერ გამოშვებულ საჯარო ფასიან ქაღალდებს უკავშირდება. ამგვარად, ინსაიდერული ინფორმაცია შეეხება ანგარიშვალდებული საწარმოს კორპორაციულ, მიმდინარე ან გამიზნულ სამეწარმეო საქმიანობას, მის ნოუ-ჰაუსს, საინვესტიციო, საინოვაციო ან რაიმე სხვა მდგომარეობას ან გეგმას, ან მის მიერ გამოშვებულ საჯარო ფასიან ქაღალდებს. კანონის ეს დანაწესი მნიშვნელოვან ხარვეზს შეიცავს და შევსებას საჭიროებს. კერძოდ, ნორმაში მითითებული უნდა იყოს რა შედეგების მოტანა შეუძლია ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტებას. როგორც დირექტივა, ასევე გერმანიის „ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შესახებ“ კანონი ინსაიდერული ინფორმაციის განმარტების შესაძლო შედეგებს განსაზღვრავს. ამიტომ მიზანშეწონილია, ქართულ კანონში ინსაიდერული ინფორმაციის ცნება ჩამოყალიბდეს სრულად, დაემატოს ის ნაწილი, რომლის მიხედვითაც, ინსაიდერული ინფორმაციის საჯაროდ განმარტების შემთხვევაში მას შეუძლია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების კურსის განვითარებაზე.

## 1.1. ფაქტები, რომელთაც ინსაიდერულ-სამართლებრივი მნიშვნელობა აქვთ

უპირველეს ყოვლისა უნდა დაზუსტდეს, როდის ითვლება ინფორმაცია არასაჯაროდ. ინფორმაციის განმარტება არის საწარმოს შესახებ ცნობებისა და ფაქტების შეტყობინება ბირჟისათვის ან მედიისათვის ისეთი საჯარო საშუალებებით, როგორცაა პრესა, მედია, ტელევიზია, რადიო და ა.შ. ინფორმაციის განმარტებასა და მის გაცნობას შორის არსებობს დროის ინტერვალი, ამიტომ ინფორმაცია განმარტებულად ჩაითვლება მისი გამოქვეყნების მომენტიდან.

ფაქტები არის საწარმოსთან დაკავშირებით მიმდინარე მოვლენები, რომელიც მოხდა ან მოხდება. ფაქტის შეფასებისას საზომი არის მისი სიზუსტე და ობიექტურობა. აქედან გამომდინარე, ფაქტებს არ წარმოადგენს, შეფასებები, პირადი მოსაზრებები, დასკვნები, რომლებიც მხოლოდ და მხოლოდ სუბიექ-

<sup>211</sup> ჯიბუტი მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 399.

<sup>212</sup> „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-2 მუხლი.

ტურ კრიტერიუმებზეა დაფუძნებული და კონკრეტული პირის შეხედულებებს გამოხატავს. რჩევები და რეკომენდაციები, რომლებიც არ შეიცავს ფაქტების შესახებ ცნობებს, არ ჩაითვლება ინსაიდერულ ფაქტებად.<sup>213</sup> ფაქტებად შეიძლება დაკვალიფიცირდეს საწარმოს გეგმები, როცა არსებობს საკმარისი ალბათობა, რომ ისინი მომავალში განხორციელდება.<sup>214</sup> კონკრეტულ ფაქტად უნდა შეფასდეს საწარმოს განზრახვა რაიმე მიზნის მისაღწევად, როცა გადაწყვეტილების მიღების პროცესი რამდენიმე საფეხურისაგან შედგება.<sup>215</sup> მაგალითად, საზოგადოების მიერ გადაწყვეტილების მიღება კაპიტალის გაზრდის, საწარმოს შესყიდვის, შერწყმის ან სამეწარმეო გარიგების დადების შესახებ ვერ დაკვალიფიცირდება ინსაიდერულ ფაქტებად. მაგრამ შედეგის მისაღწევად განხორციელებულ თითოეულ ეტაპზე საწარმოს ორგანოების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებები კონკრეტულ ფაქტებს წარმოადგენს.

## 1.2. ჭორები როგორც ინსაიდერული ინფორმაცია

ჭორი, რომელიც კონკრეტულ ფაქტებს შეიცავს, შეიძლება წარმოადგენდეს ინსაიდერულ ინფორმაციას.<sup>216</sup> ჰესენის ადმინისტრაციულმა სასამართლომ 1998 წელს მიერ მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაში მიუთითა, რომ ჭორი შეიძლება შეფასდეს როგორც ინსაიდერული ფაქტი, თუ იგი შეიცავს ობიექტურად საიმედო ელემენტებს.<sup>217</sup> ამ ლოგიკით ბირჟაზე გავრცელებული ჭორები („საბირჟო ჭორები“) შეიძლება დაკვალიფიცირდეს სამართალდარღვევად, რაც უსაფუძვლოა, რადგან ბირჟაზე გავრცელებული ჭორები ხშირ შემთხვევაში არ ეფუძნება კონკრეტულ ფაქტებს და ობიექტურად სანდო გარემოებებს.

გერმანიის საფინანსო მომსახურების ზედამხედველობის ფედერალური სამსახური ჭორებს, რომლებიც კონკრეტული ფაქტის ნიშნებს შეიცავენ, განიხილავს ინსაიდერულ ინფორმაციად.<sup>218</sup> იმის გასარკვევად, შეუძლია თუ არა ჭორებს

<sup>213</sup> Herrmann Harald/Berger Klaus Peter/Wackerbarth Ulrich (Hrsg.), deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 110.

<sup>214</sup> Cahn Andreas, das neue Insiderrecht, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 2.

<sup>215</sup> Cahn Andreas, das neue Insiderrecht, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 2.

<sup>216</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 20.

<sup>217</sup> Hessische VGH, Die Aktiengesellschaft, 1998, S. 4. ხელისაწვდომია შემდეგ მის., [http://www.lareda.hessenrecht.hessen.de/jportal/portal/t/gwn/page/bslaredaprod.psml?pid=Dokumentanzeige&showdoccase=1&js\\_peid=Trefferliste&documentnumber=1&numberofresults=1&fromdoc=to=yes&doc.id=MWRE106969800%3Ajuris-r02&doc.part=K&doc.price=0.0&doc.hl=1&doc.norm=all#focuspoint](http://www.lareda.hessenrecht.hessen.de/jportal/portal/t/gwn/page/bslaredaprod.psml?pid=Dokumentanzeige&showdoccase=1&js_peid=Trefferliste&documentnumber=1&numberofresults=1&fromdoc=to=yes&doc.id=MWRE106969800%3Ajuris-r02&doc.part=K&doc.price=0.0&doc.hl=1&doc.norm=all#focuspoint) (25.06.10)

<sup>218</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 20.

მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს კურსზე, უნდა გაირკვეს, იმოქმედებს თუ არა გაცნობიერებული ინვესტორი ამ ჭორის საფუძველზე. ამის გასარკვევად კონკრეტულ შემთხვევაში უნდა შემოწმდეს: ჭორის წყარო, ანუ საიდან მოდის ის; გადამოწმებული ფაქტები, რომლებიც საფუძველად უდევს ჭორებს; უნდა შეფასდეს ზოგადად ბაზრის და კონკრეტულად საწარმოს სეგმენტის მდგომარეობა. გარდა ამისა, გაცნობიერებული ინვესტორი ითვალისწინებს ეკონომიკურ სიტუაციას საწარმოში.<sup>219</sup>

გერმანიისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონის ნორმების შინაარსიდან გამომდინარე, ჭორები არ შეიძლება განიხილებოდეს ინსაიდერულ ფაქტად, რადგან ისინი ინსაიდერულ ინფორმაციად მიიჩნევენ არსებით ინფორმაციას.

### 1.3. საჯაროდ უცნობი გარემოებები

ინსაიდერული ინფორმაცია არ უნდა იყოს საჯაროდ ცნობილი. საჯაროდ ცნობილია ისეთი ინფორმაცია, როცა იგი ინვესტორთა ფართო საზოგადოებისთვის და პირთა განუსაზღვრელი წრისათვის გახდა ხელმისაწვდომი.<sup>220</sup> ამოსავალი წერტილი არის ის, რომ ინფორმაციას, „საბირჟო საზოგადოება“ გაეცნოს. მასში იგულისხმება ბირჟის პროფესიული მონაწილეები, უპირველეს ყოვლისა, ფინანსური ანალიტიკოსები, ბანკებისა და საფონდო საზოგადოებების თანამშრომლები.<sup>221</sup> ამ მხრივ, მნიშვნელობა არ აქვს, ვინ გახდა ინფორმაცია საჯაროდ ცნობილი. თუ ემიტენტი საწარმო Ad-hoc-შეტყობინების ფარგლებში აქვეყნებს გარემოებებს, რაც საფუძველად უდევს ინსაიდერულ ინფორმაციას, ესეც ინსაიდერული ინფორმაციის საჯაროდ გაცნობად ითვლება. გადამწყვეტია, რომ ინფორმაცია ინვესტორთა ფართო საზოგადოებისთვის იყოს ხელმისაწვდომი. ეს შეიძლება განხორციელდეს ინფორმაციის გავრცელების ელექტრონული სისტემებით ან ახალი ამბების სააგენტოს მეშვეობით. მედიის საშუალებით ინფორმაციის მიწოდება არ არის აუცილებელი, რადგან ყველა დაინტერესებულ ბაზარზე მონაწილე პირს აქვს შესაძლებლობა, ელექტრონული საშუალებით მიიღოს ცნობები, ისე რომ ინფორმაციული შანსების თანასწორობა დაცული იყოს. საჯარო პრესკონფერენციით ინფორმაციის მიწოდება საკმარისი არ არის, რადგან იქ არმყოფ პირებს არ აქვთ შესაძლებლობა მიიღონ საკმარისი ცნობები.<sup>222</sup>

<sup>219</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 20.

<sup>220</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 20.

<sup>221</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 24.

<sup>222</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Insti-

#### 1.4. ინსაიდერულ ქალაქებთან და ემიტენტებთან დაკავშირებული ფაქტები

ინსაიდერული ინფორმაცია უნდა ეხებოდეს ინსაიდერული ქალაქების ერთ ან რამდენიმე ემიტენტს ან თვითონ ინსაიდერულ ქალაქს. მხოლოდ კურსზე გავლენის მომხდენი გარემოებები, რომლებიც საწარმოს საქმიანობის სფეროს ეხება, არ მიიჩნევა ინსაიდერულ ინფორმაციად. ასეთად შეიძლება განხილულ იქნეს გარემოებები, რომლებიც არაპირდაპირ ეხება ემიტენტ საწარმოს და კურსზე არსებით გავლენას ახდენს.

ინსაიდერული ინფორმაცია შეიძლება იყოს საწარმოს შიდა და გარე ინფორმაცია.<sup>223</sup> საწარმოს შიდა ინფორმაცია არის მაგალითად, კაპიტალის გაზრდის, შემცირების, დივიდენდების განაწილების, ახალი პროდუქტებისა ტექნოლოგიების განვითარების, სალიცენზიო და საპატენტო უფლებების შექმნის, ახალი სამეწარმეო საქმიანობის დაწყების შესახებ გადაწყვეტილების მიღება. საწარმოს გარე ინფორმაციას მიეკუთვნება მაგალითად, სხვა საწარმოსთან შერწყმის, საწარმოს შექმნის შესახებ ინფორმაცია.

ინსაიდერულ ინფორმაციას მიეკუთვნება ასევე ბაზარზე არსებული ფაქტები და ცნობები (Marktdaten). მასში ისეთი ინფორმაცია იგულისხმება, რომელიც უშუალოდ არა ემიტენტსა და ფასიან ქალაქებს, არამედ იმ ბაზრებსა და სფეროებს ეხება, რომლებშიც საწარმოები საქმიანობენ.<sup>224</sup> ასეთ ფაქტებს ემიტენტებსა და ფასიან ქალაქებთან აქვთ არაპირდაპირი შემხებლობა. ამგვარ საბაზრო ცნობებს მიეკუთვნება, მაგალითად, აქტუალური ზოგადი ეკონომიკური სიახლეები - საღისკონტო განაკვეთის ცვლილება, ახალი ეკონომიკური სფეროს განვითარება, მსოფლიო პოლიტიკისა და ბუნებრივი კატასტროფების შესახებ შეტყობინება და ა.შ. ხაზი უნდა გაესვას იმ გარემოებას, რომ საბაზრო მონაცემები ეხება მხოლოდ ბირჟაზე ნოტირებულ ემიტენტებსა და ფასიან ქალაქებს, რომლებიც ბირჟაზე სავაჭროდ არის დაშვებული.

---

tut für Deutsches und Internationales Bank-und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1, 4. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>223</sup> Herrmann Harald/Berger Klaus Peter/Wackerbarth Ulrich (Hrsg.), Deutsches und internationales Bank-und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 113.

<sup>224</sup> Herrmann Harald/Berger Klaus Peter/Wackerbarth Ulrich (Hrsg.), Deutsches und internationales Bank-und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 113.



## 1.5. ფასიანი ქაღალდების კურსზე არსებითი გავლენის მომხდენი ფაქტების გამოყენება

ინსაიდერული ინფორმაციის ლეგალური დეფინიციიდან გამომდინარე, ინსაიდერულმა ფაქტებმა არსებითი გავლენა უნდა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების კურსზე. გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის დასაბუთებაში ჩამოთვლილია მაგალითები, რომლებმაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს საბირჟო კურსის განვითარებაზე, კერძოდ: განსაკუთრებული მნიშვნელობის საპატენტო, მიწოდების და სხვა ხელშეკრულებების მოშლა, უბედური შემთხვევის შედეგად პროდუქციის წარმოების სფეროში საქმიანობის შეწყვეტა და ა.შ. ასეთი ფაქტების არსებობისას შესაძლოა, საწარმოს წინააღმდეგ აღიძრას სარჩელი, რაც ბაზარზე პროდუქციის მიწოდების შეწყვეტას იწვევს.<sup>225</sup> ამის ნათელი მაგალითია სულ ცოტა ხნის წინ მექსიკის ყურეში „ბრიტიშ პეტროლეუმის“ პლატფორმაზე მომხდარი ავარია, რამაც მსოფლიო საზოგადოებაში კომპანიის წინააღმდეგ ნეგატიური განწყობის ზრდა გამოიწვია. ავარიამ მექსიკის ყურეში კატასტროფული შედეგები მოიტანა არა მხოლოდ რეგიონის ეკოლოგიისთვის, არამედ მსოფლიოს ამ უდიდესი კომპანიის საქმიანი რეპუტაციისა და ფინანსური მდგომარეობისთვის. მომხდარი ფაქტი უკვე აისახა „ბრიტიშ პეტროლეუმის“ საკრედიტო რეიტინგის დაცემაში. კომპანიის აქციების ფასი თითქმის 15%-ით დაეცა. ასეთ ფაქტებზე საფონდო ბაზარს მყისიერი რეაქცია აქვს. თუმცა ეს ინფორმაცია არ იყო ინსაიდერული და იგი მსოფლიო საზოგადოებისათვის ხელმისაწვდომი გახდა.

აუცილებელია, რომ ინფორმაციის გამოქვეყნებით რეალურად მოხდეს კურსის ცვლილება. ინფორმაციის გამოქვეყნებამ, გამოიწვია თუ არა კურსის ცვლილება, განისაზღვრება ობიექტური პროგნოზებით. მხედველობაში მიიღება იმ ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებული ტრანზაქცია, რომელსაც ინსაიდერული ინფორმაცია ეხება. ამასთან დაკავშირებით გადამწვევტია გაცნობიერებული (კეთილგონიერი) ინვესტორის შეფასება ობიექტური კრიტერიუმებით.

პრაქტიკაში განსაკუთრებულ სირთულეს იწვევს იმის განსაზღვრა, თუ როდის არის კურსის ცვლილება არსებითი, ვინაიდან შეფასებისთვის არ არსებობს კონკრეტული მასშტაბი, მაგალითად, დადგენილი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება. რადგანაც საბირჟო ფასი, ძირითადად, მყდველისა და გამყიდველის შეფასების საფუძველზე დგება, ცვლილებისას მიხლოებითი ორიენტირი იყო სწორედ ეს შეფასებები.<sup>226</sup> გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის პროექტში ორიენტირად ფრანკფურტის ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე

<sup>225</sup> *Dietrich Nicole*, Aktionärsschutz durch Risikomanagement, Abschlussprüfung und Information, 2009, S. 336.

<sup>226</sup> *Dietrich Nicole*, Aktionärsschutz durch Risikomanagement, Abschlussprüfung und Information, 2009, S. 336

დადებული გარიგებებისთვის დადგენილი პირობები განისაზღვრა.<sup>227</sup>

კურსზე არსებითი გავლენის მოხდენის ობიექტურ განსაზღვრებას უპირისპირდება უამრავი ფაქტორი, რომელიც ცალკეულ შემთხვევაში საბირჟო კურსის განვითარებისთვის გადამწყვეტი შეიძლება იყოს. ამიტომ იმის განსაზღვრა, მოახდინა თუ არა ინსაიდერულმა ინფორმაციამ არსებითი გავლენა კურსზე, უნდა მოხდეს ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში. ზოგიერთი ფასიანი ქაღალდი არის ცვალებადი, ამიტომ საბირჟო კურსი, როგორც აღინიშნა, სხვადასხვა ფაქტორებზეა დამოკიდებული, მაგალითად, ბაზარზე არსებული მდგომარეობა ან საწარმოს სიდიდე და ა.შ. ყველა ეს გარემოება კურსზე „არსებითად“ გავლენის მოხდენისას უნდა იქნეს გათვალისწინებული. იმის გასარკვევად, მოახდინა თუ არა ბაზარზე არსებულმა პირობებმა გავლენა კურსის ცვლილებაზე, ინსაიდერული ინფორმაციის გავრცელებით გამოწვეულმა კურსის მოსალოდნელმა მერყეობამ უნდა გადააჭარბოს კურსის ჩვეულებრივ მერყეობას.<sup>228</sup>

გერმანული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის შექმნისას მთავრობის პროექტის დასაბუთებაში<sup>229</sup> ამ პრობლემის გადასაჭრელად დასახელებულია ე.წ. პლიუს და მინუს შეტყობინება (Plus- und Minusankündigung). ეს არის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისას გამაფრთხილებელი მითითება, როდესაც კურსის მაკლერი (Der Kontroführer oder Kursmakler) ბაზრის სხვა მონაწილეებს აფრთხილებს, რომ მოსალოდნელია კურსის მნიშვნელოვანი ცვლილება.<sup>230</sup> მაგალითად, როდესაც მოსალოდნელია კურსებს შორის 5%-იანი ცვლილება. გაცნობიერებული ინვესტორის მხრიდან ამ ფაქტორების მხედველობაში მიღება სერიოზულ დაფიქრებას მოითხოვს.<sup>231</sup> ინფორმაცია, რომელიც კურსზე გავლენას ახდენს, საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას უნდა გაითვალისწინოს გაცნობიერებულმა ინვესტორმა და ამ გადაწყვეტილებას მისთვის გარკვეული ღირებულება უნდა ჰქონდეს.<sup>232</sup>

---

<sup>227</sup> *Herrmann Harald/Berger Klaus Peter/Wackerbarth Ulrich* (Hrsg.), *deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel*, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997, S. 114.

<sup>228</sup> *Dietrich Nicole*, *Aktionärsschutz durch Risikomanagement, Abschlussprüfung und Information*, JWV Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft GmbH, 2009, S. 336.

<sup>229</sup> *Regierungsbegründung*.

<sup>230</sup> *Achenbach Hans/Ransiek Andreas*, *Handbuch Wirtschaftsstrafrecht*, Frankfurt a.M, 2008, S. 853.

<sup>231</sup> *Henn Günter/Frodermann Jürgen*, *Handbuch des Aktienrechts*, 8. völlig neu bearbeitete und erweiterte Aufl., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 794.

<sup>232</sup>

## VIII. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა

ინსაიდერული ვაჭრობის ფენომენი ეხება ფასიანი ქაღალდებით დადებული გარიგებებს, რომელიც საჯაროდ უცნობი ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით ხორციელდება და მისი გახმაურების შემთხვევაში საბირჟო კურსზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლია. ინსაიდერული ინფორმაციის გაჩენის შემდეგ სულ უფრო იმატა ინსაიდერის მიერ ინსაიდერული ვაჭრობის საფრთხემ. აკრძალვის მიზანი მისი გავრცელებისათვის ხელშეშლაში მდგომარეობს.<sup>233</sup> ინსაიდერული ვაჭრობა შეიძლება განხორციელდეს საწარმოს განვითარებაზე პოზიტიური და ნეგატიური გავლენის მომხდენი ინფორმაციით. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვით ევროპის გაერთიანების დირექტივა და მის საფუძველზე მიღებული გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონი, ისევე როგორც საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი ახდენენ ისეთი ზეინდივიდუალური სამართლებრივი სიკეთის დაცვას, როგორიც ორგანიზებული კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობაა. სწორედ მისგან გამომდინარეობს ცალკეული ინვესტორის დაცვა.<sup>234</sup>

### 1.1. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის 28 იანვრის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივის მიხედვით

ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2003 წლის 28 იანვრის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივის მე-2 მუხლის მიხედვით, წევრი სახელმწიფოები უკრძალავენ ამავე მუხლის მე-2 ქვეპუნქტით გათვალისწინებულ პირებს, რომლებიც ფლობენ ინსაიდერულ ინფორმაციას, თავის ან სხვა პირის სასარგებლოდ პირდაპირი ან არაპირდაპირი გზით შეიძინოს ან გაყიდოს ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებსაც ინსაიდერული ინფორმაცია ეხება, ან ამის გაკეთებას შეეცადოს.<sup>235</sup>

ამ მუხლის პირველი პუნქტი ეხება პირებს, რომლებიც არიან:

ა) ემიტენტის მმართველი, ხელმძღვანელი და სამეთვალყურეო ორგანოს წევრები,

<sup>233</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 31.

<sup>234</sup> Becker in Bürgers Tobias/Körber Torsten (Hrsg.), Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 619.

<sup>235</sup> Article 2, 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.

ბ) პირები, რომლებიც ინფორმაციას ფლობენ საწარმოს კაპიტალში მონაწილეობით ან

გ) თავიანთი სამუშაოს, პროფესიისა და ფუნქციების საფუძველზე ხელი მიუწვდებთ ასეთ ინფორმაციაზე,

დ) ან ინფორმაციას ფლობენ კრიმინალური საქმიანობით

ამ მუხლის მეორე პუნქტის მიხედვით, თუ ზემოთ დასახელებული პირებიდან რომელიმე იურიდიული პირია, ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ვრცელდება იმ ფიზიკურ პირებზე, რომლებიც გადაწყვეტილებებს იღებენ და გარიგებებს დებენ ამ იურიდიული პირის სასარგებლოდ.<sup>236</sup>

მესამე პუნქტის თანახმად, ეს მუხლი არ გამოიყენება იმ გარიგებების მიმართ, რომლებიც ითვალისწინებენ ფინანსური ინსტრუმენტების შეძენისა და გასხვისების ვალდებულებას და ეს ვალდებულება ეფუძნება შეთანხმებას, რომელიც მოხდა მანამ, სანამ პირი ინსაიდერულ ინფორმაციას მიიღებდა.<sup>237</sup>

პირს, რომელსაც კონვენციის მე-2 მუხლით გათვალისწინებულ აკრძალვებს, ეკრძალებათ ა) ინსაიდერული ინფორმაციის მიწოდება მესამე პირებისთვის, თუ მათი ეს ქმედება არ ხორციელდება სამუშაოს, პროფესიული და სამსახურებრივი საქმიანობის ფარგლებში ან ბ) ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე ურჩიოს ან დაიყოლიოს მესამე პირი, იყიდოს ან გაყიდოს ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტები ან შეიძინოს ისინი მესამე პირებისგან, რომლებსაც ეხება ინსაიდერული ინფორმაცია.<sup>238</sup> დირექტივის მე-5 მუხლი ყველა ზემოხსენებულ პირს საბაზრო მანიპულაციის განახორციელებას უკრძალავს.<sup>239</sup>

## **1.2. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონის მიხედვით**

გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფი ინსაიდერული გარიგებების აკრძალვას ითვალისწინებს. პარაგრაფის მიხედვით: 1) აკრძალულია ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით ინსაიდერული ქაღალდების თავის ან სხვის სასარგებლოდ შექმნა ან გასხვისება; 2) სხვა პირებისთვის ინსაიდერული ინფორმაციის მიწოდება ნებართვის გარეშე ან ასეთ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობა; 3) ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე სხვა პირებისთვის რჩევის მიცემა ინსაიდერული ქაღალდების შექმნის ან გასხვისების შესახებ ან ამ პირების დაყოლიება სხვა გზით ინსაიდერული ქაღალდების შექმნისა და გასხვისების თაობაზე.<sup>240</sup>

<sup>236</sup> Article 2 (2).

<sup>237</sup> Article 2 (3)

<sup>238</sup> Article 3.

<sup>239</sup> Article 5.

<sup>240</sup> WpHG, 1994, §14.

### 1.3. ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის მიხედვით

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მიხედვით, ინსაიდერი, რომელიც იყენებს და ამჟღავნებს ინსაიდერულ ინფორმაციას თავის ან მესამე პირების სასარგებლოდ, ეწინააღმდეგება ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის პრინციპებს. ინვესტორები და პოტენციური ინვესტორები ინსაიდერთან შედარებით არახელსაყრელ მდგომარეობაში არიან. კანონის 45-ე მუხლის მე-3 პუნქტით ინსაიდერს ეკრძალება:

– თავის ან სხვა პირის ინტერესებისათვის და სასარგებლოდ, პირდაპირ ან არაპირდაპირ შეიძინოს ან გაასხვისოს იმ ანგარიშვალდებული საწარმოს საჯარო ფასიანი ქაღალდები, რომლის ინსაიდერულ ინფორმაციასაც იგი ფლობს;

– მესამე პირს გაუმჟღავნოს ინსაიდერული ინფორმაცია, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ინფორმაციის მიწოდება ხდება პროფესიული ან სამსახურებრივი მოვალეობის შესრულებისას მართლზომიერი მიზნით. ამგვარად, ინსაიდერს უფლება აქვს მესამე პირს გაუმჟღავნოს ინსაიდერული ინფორმაცია, როდესაც ინფორმაციის მიწოდება შედის პირის პროფესიულ (მაგ., აუდიტორული) ან სამსახურებრივ საქმიანობაში და, შესაბამისად, მას ევალება, რომ ამა თუ იმ პირს მიაწოდოს ინფორმაცია;<sup>241</sup>

– ინსაიდერულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, ურჩიოს მესამე პირს იმ ანგარიშვალდებული საწარმოს საჯარო ფასიანი ქაღალდების შექმნა ან გასხვისება, ან აწარმოოს მოლაპარაკება მესამე პირთან ამ ფასიანი ქაღალდების შესაძენად ან გასასხვისებლად, რომლის ინსაიდერულ ინფორმაციასაც იგი ფლობს. ამ შემთხვევაში, შესაძლოა, რომ ინსაიდერი არც კი ამჟღავნებდეს ინსაიდერული ინფორმაციის შინაარსსა და რჩევის სარგებლიანობას, მაგრამ ფასიანი ქაღალდების შექმნა-გასხვისება სწორედ ინსაიდერული ინფორმაციის ფლობის შედეგია.<sup>242</sup>

### 1.4. ინსაიდერული ქაღალდების შექმნისა და გასხვისების აკრძალვა

როგორც ღირეპტივა, ასევე გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონი და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი კრძალავენ ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით ფასიანი ქაღალდებით ტრანზაქციის განხორციელებას. ფასიანი ქაღალდებით ტრანზაქციის განხორ-

241 *ჯიბუტი მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს*, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 401.

242 *ჯიბუტი მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს*, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბ., 2004, გვ. 401.

ციელებაში იგულისხმება ინსაიდერული ქაღალდების (ფინანსური ინსტრუმენტების) შექმნა და გასხვისება. ამ საკანონმდებლო ნორმებით გათვალისწინებულ აკრძალვებს პირველადი ინსაიდერები ექვემდებარებიან. ნაკლებად მკაცრი აკრძალვის ნორმები ვრცელდება ასევე მეორად ინსაიდერებზეც.<sup>243</sup> ღირექტივის მე-2 მუხლის თანახმად, პირველად ინსაიდერს ეკრძალება ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით თავის ან სხვის სასარგებლოდ შეიძინოს ან გაასხვისოს კაპიტალის ბაზრის ფინანსური ინსტრუმენტები, რომელთაც ინსაიდერული ინფორმაცია (ე.წ. გამოყენების აკრძალვა) ეხება.<sup>244</sup> ამასთან, მნიშვნელობა არ აქვს, ინსაიდერი ფასიან ქაღალდებს ყიდულობს ან ყიდის თავისთვის თუ სხვისთვის ან სხვისი სახელით თავის თუ სხვის სასარგებლოდ ან თავისი სახელით სხვის სასარგებლოდ (ანუ როგორც პირდაპირი ან არაპირდაპირი წამომადგენელი ან კომისიონერი). შექმნა-გასხვისებაში იგულისხმება ყველა სამართლებრივი მნიშვნელობის მქონე ტრანზაქცია, რომელიც განხორციელებულია ფასიანი ქაღალდებით, იმის მიუხედავად, გარიგება სამოქალაქო-სამართლებრივია თუ არა,<sup>245</sup> ანუ ფინანსური ინსტრუმენტების (ინსაიდერული ქაღალდების) შექმნა-გასხვისებაში მოიაზრება გარიგებით-სამართლებრივი პროცესი.<sup>246</sup> არც იმას აქვს მნიშვნელობა საბირჟო გარიგებასთან გვაქვს საქმე თუ არასაბირჟო გარიგებასთან (ე.წ. Over the Counter (OTC),<sup>247</sup> ტელეფონით ვაჭრობა, პირისპირ დადებული გარიგებები, (ე.წ. face-to-face Geschäfte) ფასიანი ქაღალდების ჩუქება ან მემკვიდრეობით მიღება ან პირობადებული გარიგება, რომლის დადგომაც დამოკიდებულია მეორე მხარის ნებაზე, არ წარმოადგენს შექმნასა და გასხვისებას.<sup>248</sup> იგივე უნდა ითქვას ფასიანი ქაღალდების დაგირავებაზეც, რაც არ წარმოადგენს ინსაიდერული ქაღალდებით ვაჭრობას.<sup>249</sup> ერთი მხრივ, ინსაიდერს გაცნობიერებული უნდა ჰქონდეს,

<sup>243</sup> Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2003, S. 26.

<sup>244</sup> Grundmann Stefan, europäisches Schuldvertragsrecht, das europäische Recht der Unternehmensgeschäfte, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Sonderheft, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Sonderheft 15, de Gruyter Verlag, S. 763.

<sup>245</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010) 2002, S. 12

<sup>246</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 1, 12. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>247</sup> Over the Counter-Geschäfte - ამ ტერმინით აღინიშნება იმ ფინანსური ინსტრუმენტებით დადებული გარიგებები, რომლებიც სავაჭროდ არ არიან დაშვებული ბირჟაზე.

<sup>248</sup> Arbeitshilfen für Aufsichtsräte, Insiderrecht, Informationen zum Gesetz über den Wertpapierhandel, Hans Böckler Stiftung, 3. Neue Auf., 2009, S. 14.

<sup>249</sup> Becker in Bürgers Tobias/Körper Torsten (Hrsg.), Heidelberger Kommentar zum Aktieng-

რომ გარიგების დადებისას იგი იყენებს ინსაიდერულ ფაქტებს და, მეორე მხრივ, სარგებლის მიღების მიზნით უნდა მოქმედებდეს. ინსაიდერული ქაღალდების შექმნა და გასხვისება სახეზეა, როცა ხელშეკრულებიდან ნათლად ირკვევა, რომ ინსაიდერს შეუძლია გარიგებიდან მისაღები მოგების რეალიზაცია,<sup>250</sup> ანუ მოგების მიღების შესაძლებლობა ხელშეკრულების შინაარსიდან იკვეთება. ფინანსური ინსტრუმენტების შექმნა-გასხვისებისას სავალდებულო არ არის საკუთრების უფლების გადაცემა სანიეთო-სამართლებრივი თვალსაზრისით,<sup>251</sup> როგორც ეს გერმანული სამართლის მიხედვით ხდება.<sup>252</sup>

ამასთან, აუცილებელი პირობაა ის, რომ ინსაიდერული ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა უნდა მოხდეს ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით ანუ ინსაიდერის ქმედებაზე გავლენა უნდა მოახდინოს ინფორმაციის ფლობამ.<sup>253</sup> ინსაიდერს გაცნობიერებული უნდა ჰქონდეს ის ფაქტიც, რომ ამ ინფორმაციის გამოქვეყნების შემდეგ იგი გავლენას მოახდენს ფასიანი ქაღალდების კურსზე.

### 1.5. ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემის (მიწოდების) აკრძალვა

ევროპის გაერთიანების 2003 წლის დირექტივის მე-3 მუხლის „ა“ ქვეპუნქტი, გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფის მე-2 პუნქტი და საქართველოს კანონის 45-ე მუხლის მე-2 პუნქტი კრძალავს ინსაიდერული ინფორმაციის მიწოდებას მესამე პირებისთვის. გერმანიის კანონი დამატებით მიუთითებს ინსაიდერული ინფორმაციის უნებართვო გაცემის აკრძალვაზე (*unbefugt mitteilen*). ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემა ნებადართულია, როცა ამას კანონი ითვალისწინებს. მაგალითად, გერმანიის საფინანსო მომსახურების ზედამხედველობის ფედერალური სამსახურის ან ბირჟის წინაშე შეტყობინების მოვალეობის შესრულება, ასევე, ადვოკატისათვის ან აუდიტისათვის ინფორმაციის მიწოდება, რომელიც დასკვნებს ამზადებს. *Due Dilligence*-ის ფარგლებში ასევე დასაშვებია ემიტენტის მიერ ინფორმაციის გაცემა.

ინსაიდერულ აკრძალვებს ექვემდებარება როგორც პირველადი, ისე მეორადი ინსაიდერი, რადგან ამ ნორმების მოქმედება ყველა იმ პირზე ვრცელდება, ვინც ინსაიდერულ ინფორმაციას ფლობს.<sup>254</sup> ინფორმაციის მიწოდებაში იგუ-

esetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 619.

<sup>250</sup> *Becker* in Bürgers Tobias/Körber Torsten (Hrsg.), Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 619.

<sup>251</sup> *Becker* in Bürgers Tobias/Körber Torsten (Hrsg.), Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 619.

<sup>252</sup> ამ შემთხვევაში შექმნა-გასხვისებისათვის ორდერის გაცემაც საკმარისია.

<sup>253</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 26.

<sup>254</sup> *Hellmann Uwe, Beckemper Katharina*, Wirtschaftsstrafrecht, Rechtswissenschaften und Verwaltung, Studienbücher, 2., völlig neu bearbeitete Auf., 2008, S. 20.

ლისხმება მისი უშუალოდ გადაცემა ზეპირად, წერილობით ან ელექტრონული საშუალებით. მიწოდებად ითვლება, ასევე, მესამე პირისათვის ისეთი გარემოების შექმნა, რაც ხელმისაწვდომს ხდის ინსაიდერულ ინფორმაციას. მაგალითად, კომპიუტერის პაროლის მიცემა იმ ელექტრონულ საშუალებებზე, სადაც ასეთი ინფორმაცია ინახება, ან ინსაიდერული ინფორმაციის შემცველი დოკუმენტების გადაშლილი დატოვება სამუშაო მაგიდაზე იმ მიზნით, რომ მესამე პირი გაეცნოს მათ შინაარსს, რესტორანში ან ტაქსში ღია საუბრები და ა.შ. იმისათვის, რომ ინსაიდერული ინფორმაცია მიწოდებულად ჩაითვალოს, მესამე პირმა ფაქტიურად უნდა მიიღოს ინსაიდერული ცოდნა. პასუხისმგებლობისათვის მნიშვნელობა არ აქვს, ინსაიდერმა ინფორმაცია საწარმოს შიდა თუ გარე პირზე გასცა.<sup>255</sup>

ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემის უფლებამოსილება შეიძლება განხორციელდეს ინსაიდერის საქმიანობის, პროფესიული ან სამსახურებრივი მოვალეობის შესრულების ფარგლებში. ინფორმაციის მიწოდება უნდა ჯდებოდეს ინფორმაციის მიმღების საქმიანობის სფეროში, უნდა ემსახურებოდეს დაკისრებული მოვალეობების შესრულებას და იგი პასუხისმგებელი უნდა იყოს თავის საქმიანობაზე.<sup>256</sup> ამის მაგალითია, ინფორმაციის მიწოდება საგადასახადო კონსულტანტებისთვის, ეკონომიკის ექსპერტებისთვის, საკრედიტო და საფინანსო ინსტიტუტებისთვის და ა.შ. ინფორმაციის გაცემის მიზანშეწონილობის დასადგენად უნდა შემოწმდეს, ემსახურებოდა თუ არა მესამე პირებზე ინფორმაციის მიწოდება გარკვეული ამოცანების ან ფუნქციების შესრულებას.

## 1.6. ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე რეკომენდაციის გაცემის აკრძალვა

ევროპის გაერთიანების 2003 წლის დირექტივის მე-3 მუხლის „ბ“ ქვეპუნქტი, გერმანიის ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფის მე-3 ნაწილით და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის 45-ე მუხლის მე-3 პუნქტის „გ“ ქვეპუნქტით აკრძალულია ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე რჩევის მიცემა ფასიანი (ინსაიდერული) ქაღალდების ყიდვის ან გაყიდვის შესახებ ან სხვა პირების დაყოლიება ფინანსური ინსტრუმენტების შეძენაზე ან გასხვისებაზე. ამ მხრივ, დირექტივის გამოყენების სფერო უფრო ფართოა, ვინაიდან იგი კრძალავს ასევე პირის დაყოლიებას, რომ მან შეიძინოს ან გაასხვისოს ფინანსური ინსტრუმენტები მე-

<sup>255</sup> Arbeitshilfen für Aufsichtsräte, Insiderrecht, Informationen zum Gesetz über den Wertpapierhandel, Hans Böckler Stiftung, Düsseldorf, 3. Neue Auf., 2009 S. 17.

<sup>256</sup> Becker in Bürgers Tobias/Körber Torsten (Hrsg.), Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 620.



სამე პირისგან,<sup>257</sup> რასაც გერმანული და ქართული კანონები არ ითვალისწინებს. აღსანიშნავია ასევე, რომ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მე-3 მუხლის „გ“ ქვეპუნქტში ფასიანი ქაღალდების შესაძენად მესამე პირის დაყოლიების ნაცვლად გამოყენებულია ტერმინი „მესამე პირის მონახვა“. მიზანშეწონილი იქნებოდა, თუ ეს ნაწილი ჩამოყალიბდება დირექტივის ნორმის შესაბამისად და გათვალისწინებული იქნება ტერმინი „დაყოლიება“.<sup>258</sup> დირექტივისა და გერმანიის კანონის აზრიდან გამომდინარე, დაყოლიება არის ნებისმიერი საშუალებით სხვა პირის ნება-სურვილის გავლენის ქვეშ მოქცევა.<sup>259</sup>

ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე რჩევის მიცემის<sup>260</sup> აკრძალვა მიზნად ისახავს ინსაიდერებისა და მესამე პირების მიერ ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით სარგებლის მიღების ხელშეშლას.<sup>261</sup> ამ მხრივ, ინსაიდერის მიერ ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე მესამე პირისათვის რჩევის მიცემის მაგალითიც შეიძლება იქნეს მოყვანილი: ვიქტორ ვიტც (V) იყო ბირჟაზე რეგისტრირებული სს Immo Stuttgart-ის (IS) გამგეობის წევრი. გამგეობამ გადაწყვიტა, სს Immo Hamburg-თან (IH) დაედო დაუფლებისა და მოგების გადახდის ხელშეკრულება,<sup>262</sup> რომლის მიხედვითაც IH ვალდებული იყო თავისი მოგება Immo Stuttgart სს-ისთვის გადაეცა. სანამ ამ ტრანზაქციის შესახებ საზოგადოებისათვის ინფორმაცია ცნობილი გახდებოდა, ვიქტორ ვიტცმა (V) თავის მეგობარ პეგი ფრაუნჰოფერს (F) ურჩია, თავისი სახელით შეეძინა Immo Stuttgart სს-ის აქციები. პეგი ფრაუნჰოფერმა, რომელიც ვიქტორ ვიტცს ფინანსურ საქმეებში ენდობოდა, დაუყოვნებლივ გასცა თავის სახელზე სს IS-ის აქციების ყიდვის ორდერი.<sup>263</sup>

---

<sup>257</sup> oder sie von einem Dritten erwerben oder veräußern zu lassen.

<sup>258</sup> verleiten.

<sup>259</sup> *Becker* in *Bürgers Tobias/Körber Torsten* (Hrsg.), *Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz*, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 621.

<sup>260</sup> Tipping.

<sup>261</sup> *Hellmann Uwe/Beckemper Katharina*, *Wirtschaftsstrafrecht, Rechtswissenschaften und Verwaltung*, Studienbücher, 2. völlig neu bearbeitete Auf., 2008, S. 19.

<sup>262</sup> *Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag*.

<sup>263</sup> *Hellmann Uwe, Beckemper Katharina*, *Wirtschaftsstrafrecht, Rechtswissenschaften und Verwaltung*, Studienbücher, 2., völlig neu bearbeitete Auf., 2008, S. 13.

## IX. ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით დაღებული ბარიზმები

### 11. Due Diligence-ის ფარგლებში აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენისას ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება

აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენა შეიძლება განხორციელდეს ორგანიზებული ბაზრის გარეთ (არასაბირჟო გარიგებით), ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფინანსური შუამავლის მონაწილეობის გარეშე (ე.წ. face-to-face-Geschäfte).<sup>264</sup> არასაბირჟო გარიგებები, ასევე, ხვდება დირექტივის,<sup>265</sup> გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონების მოქმედების სფეროში.

აქციათა საკონტროლო პაკეტი საწარმოში, ჩვეულებრივ, მეტად ფასობს, ვიდრე საზოგადოების სხვა აქციები. საკონტროლო პაკეტი არის ცალკეული პირის ან საწარმოს საკუთრებაში მყოფი აქციების ერთობლიობა, რითიც მისი მფლობელი საწარმოზე ეფექტურ კონტროლს ახორციელებს. ამით საკონტროლო პაკეტის მფლობელს საწარმოს ქონების საკუთარი სურვილისამებრ გამოყენების შესაძლებლობა აქვს. პირი, რომელიც საწარმოს აქციათა უმრავლესობას ფლობს, ცალსახად მაკონტროლებელი აქციონერია, მაგრამ ხშირ შემთხვევაში მაკონტროლებელი შესაძლებელია იყოს ის პირიც, რომელსაც აქციათა უმრავლესობა არ აქვს. მაგალითად, საწარმოს აქციათა 30%-ის ან მეტის მფლობელი ხშირად გვევლინება მაკონტროლებლად, თუ ის საწარმოში ფლობს აქციათა ყველაზე დიდ ბლოკს,<sup>266</sup> ხოლო დანარჩენი აქციები დანაწილებულია მცირე ინტერესის მქონე აქციონერთა შორის (მაგალითად, თითოეულს აქვს აქციათა 2% ან მეტი). იგივე პირი ვერ იქნება მაკონტროლებელი აქციონერი, თუ კორპორაციაში არსებობს ანალოგიური სიდიდის ბლოკის მქონე სხვა პირი.

ინვესტორი, რომელსაც განზრახული აქვს აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენა, როგორც წესი, შეძენამდე ახორციელებს ე.წ. Due Diligence-Prüfung,<sup>267</sup> რათა რეალურად შეაფასოს ინვესტიციასთან დაკავშირებული რისკები. Due

<sup>264</sup> Cahn Andreas, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 6.

<sup>265</sup> Article 9, 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.

<sup>266</sup> ამას გერმანელები Sperminorität, ანუ „ჩამკვეთ უმრავლესობას“ უწოდებენ. ამის შესახებ მაგ.: Cristian Fritz, Gesellschafts- und Unternehmensformen, Linde Verlag, Wien 2000, S. 376 f.

<sup>267</sup> Due Diligence - ეს ტერმინი საწარმოთა შერწყმისა და შეძენისას (დაუფლებისას) გამოიყენება, რა დროსაც შემოწმების პროცედურები ხორციელდება. ადვოკატები, აუდიტები და სხვა კვალიფიციური პირები ძირფესვიანად იკვლევენ შესასყიდ ან შესარწყამ ობიექტებს მისი ეკონომიკური ღირებულების (და სხვა ასპექტების, მაგ., სამართლებრივი) დასადგენად.

Diligence წარმოებს საწარმოთა შექმნისას და შერწყმისას, გაცნობიერებული ინვესტორი ამ პროცედურას აწარმოებს ასევე აქციათა საკონტროლო პაკეტის შექმნისას. იგი ანალიზებისა და კვლევების მთელ რიგ ღონისძიებებს მოიცავს, რომელთა შედეგები შესყიდვის ან შერწყმის ტრანზაქციის არსებითი შემადგენელი ნაწილია. შემოწმება შეიძლება განხორციელდეს საწარმოს საქმიანობის სხვადასხვა სფეროში. Due Diligence სხვადასხვა სახეობას განასხვავებენ. ეკონომიკური და ფინანსური Due Diligence შემოწმებისას უპირატესობა საწარმოს საშემოსავლო, საბალანსო და ფინანსურ მდგომარეობას ენიჭება. ასევე მოწმდება საბუღალტრო საქმეები, საბაზრო რისკები და მენეჯმენტთან დაკავშირებული რისკები.<sup>268</sup>

Due Diligence სამართლებრივი შემოწმებისას ხდება შერწყმისა და შესყიდვის ტრანზაქციის, აქციათა საკონტროლო პაკეტის (ბლოკის) შექმნის სამართლებრივი ასპექტების განხილვა, ხელშეკრულების ტექსტების შედგენა, სადაც სახელშეკრულებო პირობები და გარანტიები იქნება დადგენილი. Due Diligence საგადასახადო ასპექტების შემოწმებისას მოწმდება მყიდველისა და გამყიდველის საგადასახადო რისკები და საგადასახადო ვალდებულებები. Due Diligence-ის ფარგლებში ხდება დიდი ინფორმაციის შეგროვება იმ საწარმოს შესახებ, რომლის საკონტროლო პაკეტის შექმნაც ინვესტორს აქვს განზრახული. ინფორმაცია მოიცავს ტრანზაქციის ეკონომიკურ შეფასებას, მის მიზანშეწონილობას ეკონომიკური თვალსაზრისით, ასევე, საკონტროლო პაკეტის შესაძენი ფასის დადგენას.

აღნიშნულიდან იკვეთება, რომ Due Diligence შემოწმებისას საკონტროლო პაკეტის შემქმნი პირი იგებს საწარმოსთან დაკავშირებულ დეტალურ ინფორმაციას, რომელიც საჯაროდ არ არის ცნობილი და მისი გახმაურების შეთხვევაში მოახდენს საწარმოს აქციების კურსის განვითარებაზე არსებით გავლენას.<sup>269</sup> შესაბამისად, არსებობს ამ ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების საფრთხე.

Due Diligence-ის შემოწმების განხორციელებისას ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებას ადგილი აქვს მაშინ, როცა ინსაიდერმა შიდა ინფორმაცია გამოიყენა შემოწმების დაწყებამდე ან მისი გადაწყვეტილება აქციათა საკონტროლო პაკეტის შექმნის შესახებ ეფუძნება ინსაიდერულ ინფორმაციას, რომელიც მისთვის ცნობილი გახდა Due Diligence-ის წარმართვისას. თუ ინსაიდერულმა ინფორმაციამ გავლენა მოახდინა შემქმნის გადაწყვეტილებაზე ან ტრანზაქციის პირობების განსაზღვრაზე,<sup>270</sup> ამ შემთხვევაში არსებობს მიზეზობრივი კავშირი ინსაიდერულ ინფორმაციასა და აქციათა პაკეტის შექმნის ტრანზაქციას შორის.

<sup>268</sup> ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.manalex.de/d/due-diligence/due-diligence.php> (27.07.2010)

<sup>269</sup> *Hölscher Luise, Nestler Anke, Otto Ralf*, Handbuch Financial Due Diligence, Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmenskäufen, WILEY-VCH Verlag, 2007, S. 46.

<sup>270</sup> Cahn Andreas, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 12.

შესაბამისად, სახეზეა ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება.

ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება განსხვავდება იმ შემთხვევისაგან, როდესაც საკონტროლო პაკეტის პოტენციური შემძენი სამიზნე საზოგადოებას ჯერ ამოწმებს და შემდეგ იძენს მასში აქციათა საკონტროლო ბლოკს. თუ წილის შესყიდვის გეგმა არსებობდა Due Diligence-ის შემოწმებამდე, ეს ნიშნავს, რომ პირს ტრანზაქციის განხორციელება განზრახული ჰქონდა მანამ, სანამ მისთვის ხელმისაწვდომი გახდებოდა ინსაიდერული ინფორმაცია.<sup>271</sup> თუ შემძენისთვის ინსაიდერული ფაქტები ცნობილი გახდა შემოწმების პერიოდში, ეს ვერ ჩაითვლება ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებად, ვინაიდან წილის შესყიდვის გადაწყვეტილება მანამდე იყო მიღებული. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებისათვის გადაწყვეტია, რომ შიდა ინფორმაცია და საკონტროლო პაკეტის შესყიდვა მიზეზობრივ კავშირში იყოს ერთმანეთთან.

ემიტენტის სახელით მოქმედ პირს ყოველთვის აწუხებს საკითხი იმის შესახებ, საკონტროლო პაკეტის შეძენისას მიმდინარე მოლაპარაკებების დროს უნდა გასცეს თუ არა საწარმოს ინსაიდერული ინფორმაცია. გაბატონებული მოსაზრების თანახმად, ეს დასაშვებია, რადგან შიდა ინფორმაციის გაცემა შესაძლოა, თვით საწარმოს ინტერესებში იყოს. ამ გზით შემძენს საწარმოს მდგომარეობის შესახებ სრული ინფორმაცია მიეწოდება.<sup>272</sup>

Due Diligence-ის ფარგლებში გამგეობამ უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება, რომელ პირებზე, დროის რა მონაკვეთში და რა მოცულობით გასცეს ინფორმაცია. მან ასევე უნდა იმსჯელოს იმაზე, შედის თუ არა ინფორმაციის გაცემა საწარმოს ინტერესებში.<sup>273</sup> ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემა Due Diligence-ის ფარგლებში მაშინ არის დასაშვებად მიჩნეული, როცა შემძენი წინასწარ დამტკიცებული გეგმის საფუძველზე საწარმოში მნიშვნელოვან წილს იძენს და ეს შეძენა საწარმოს ინტერესებში შედის.<sup>274</sup>

ის ფაქტი, რომ პირი საწარმოს შემოწმებას ახორციელებს, შეიძლება წარმოადგენდეს ინსაიდერულ ინფორმაციას. აქციათა საკონტროლო პაკეტის შეძენა არ ხდება ამ ინფორმაციის გამოყენებით. შემძენის ინფორმირებულობა Due Diligence-ის განხორციელების შედეგად არ არის მიზეზობრივ კავშირში შეძენასთან.<sup>275</sup> ინსაიდერულ-სამართლებრივი დებულებების დარღვევა მდგომარეობს ასევე იმაში, რომ შემძენი Due Diligence-ის ფარგლებში მიღებულ ინფორმაციას

<sup>271</sup> *Hölscher Luise, Nestler Anke, Otto Ralf*, Handbuch Financial Due Diligence, Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmenskäufen, WILEY-VCH Verlag, 2007 S. 46.

<sup>272</sup> *Cahn Andreas*, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 7

<sup>273</sup> *Becker* in *Bürgers/Körber*, Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008, S. 609.

<sup>274</sup> *Abt Amelie/Arlt Bernhard/Bader Axel/Bergmann Michael/Billing Tom/Fett Torsten/Spiering Christoph* (Hrsg.), Handbuch Joint Venture, C.F. Müller Verlag, Wirtschaftsrecht, 2010, S. 218.

<sup>275</sup> *Cahn Andreas*, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004, S. 10.

აწვდის მესამე პირს ან აძლევს მას საკონტროლო პაკეტის შეძენის არჩევანს.<sup>276</sup>

ფასიანი ქაღალდების საკონტროლო პაკეტის გარესაბიროჟო შეძენისას, როცა აქციათა პაკეტის მყიდველი და გამყიდველი ინფორმაციული ცოდნის თვალსაზრისით თანაბარ დონეზე იმყოფებიან და აქციათა პაკეტის შეძენა დაგეგმილი იყო Due Diligence-ის შემოწმების განხორციელებამდე,<sup>277</sup> ასეთი შეძენა ვერ მოხვდება დირექტივის მე-3 მუხლის, გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის 45-ე მუხლის დაცვის სფეროში, ვინაიდან ასეთ შემთხვევაში არ ხდება ინსაიდერის მიერ Due Diligence შემოწმების ფარგლებში შეძენილი შიდა ინფორმაციის გამოყენება.

## 1.2. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება საწარმოთა შესყიდვა/შერწყმის დროს Due Diligence-ის ფარგლებში

შერწყმის ტრანზაქციის დროს ერთი საზოგადოება ერთიანდება მეორე საზოგადოებასთან, რის შედეგადაც პირველი საზოგადოება სამართლებრივად ქრება, ხოლო მეორე საზოგადოება არსებობას განაგრძობს.

შესყიდვა ხდება მაშინ, როცა მყიდველი საწარმო არ არის დაინტერესებული საკუთარი აქციონერების აქციათა ღირებულების შემცირებით სამიზნე საზოგადოების აქციონერების შემომატების ხარჯზე, რასაც ადგილი აქვს საწარმოთა შერწყმის დროს. მთავარი განსხვავება შესყიდვასა და შერწყმას შორის მდგომარეობს იმაში, რომ შესყიდვის დროს სამიზნე საზოგადოების აქციონერები საწარმოდან იღვენებიან. ისინი ნაღდი ფულის ან ფასიანი ქაღალდების სანაცვლოდ უარს ამბობენ საწარმოში თავიანთ საკუთრებაზე. ტრანზაქციის მთავარი შედეგი ის არის, რომ სამიზნე საზოგადოების აქციონერები არ ფლობენ აქციებს არც სამიზნე და არც მყიდველ საზოგადოებაში. შერწყმის დროს კი სამიზნე საზოგადოების (ანუ იმ საზოგადოების, რომლის მოპოვებაც სურთ) აქციონერები ამ საწარმოს ქონებისა და მის საქმიანობაზე კონტროლის უფლების დათმობის ფასად იღებენ აქციებს შერწყმის შედეგად წარმოშობილ საზოგადოებაში (ეს შეიძლება იყოს მყიდველი საზოგადოება ან მის მიერ სპეციალურად შერწყმის ტრანზაქციის განსახორციელებლად დაარსებული ახალი საზოგადოება), რაც იმას ნიშნავს, რომ ისინი ტრანსაქციის შედეგად წარმოშობილი საზოგადოების აქციონერებად ყოფნას განაგრძობენ. შესყიდვის დროს კი სამიზნე საზოგადოების აქციონერები ნაღდ ფულს იღებენ. ამრიგად, ისინი

<sup>276</sup> Cahn Andreas, Das neue Insiderrecht, Working Paper Series No.34, Institute for Law and Finance, 2004, Working Paper Series No. 34, S. 10.

<sup>277</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15 Juli 2005, S. 27.

კარგავენ კავშირს როგორც ძველ, ისე შერწყმის შედეგად წარმოშობილ ახალ საზოგადოებასთან.

შესყიდვა-შერწყმის ტრანზაქციების დროსაც ხორციელდება Due Diligence შემოწმება. Due Diligence და მასთან დაკავშირებული ინფორმაციის გამჟღავნება წარმოადგენს რისკის მენეჯმენტის ინსტრუმენტს და განსაზღვრავს რისკების განაწილებას მყიდველსა და გამყიდველს შორის.<sup>278</sup>

უპირველეს ყოვლისა უნდა გაირკვეს, რა მოცულობით შეუძლია შემძენს მიიღოს ინფორმაცია სამიზნე საზოგადოების შესახებ. Due Diligence უზრუნველყოფს მყიდველისა და გამყიდველის ინტერესების გათანაბრებას და ამით ტრანზაქციის წარმატებით განხორციელებას. არც გერმანული და არც ქართული სამართალი საკანონმდებლო დონეზე არ ითვალისწინებს Due Diligence-ის განხორციელებას საწარმოთა შესყიდვა-შერწყმის ტრანზაქციის დროს. გერმანიის სააქციო კანონის 76-ე და 93-ე პარაგრაფების პირველი აბზაცის,<sup>279</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესახებ კანონის 43-ე პარაგრაფის პირველი ნაწილის,<sup>280</sup> ასევე, საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტის მიხედვით,<sup>281</sup> ღირექტორებმა კეთილსინდისიერად და გულმოდგინედ უნდა შეასრულონ დაკისრებული ამოცანები. Due Diligence ავალდებულებს საწარმოს ხელმძღვანელ პირებს საზოგადოების შექმნა-შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებისას იმოქმედონ კეთილსინდისიერად, საწარმოს საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე.<sup>282</sup> ასეთ შემთხვევაში ზშირად წარმოიშობა ინტერესთა კონფლიქტი, რამდენადაც პოტენციური ინვესტორი დაინტერესებულია რაც შეიძლება მეტი და დეტალური ინფორმაცია მიიღოს სამიზნე საზოგადოების შესახებ, მაშინ, როცა გამყიდველს უფლება არ აქვს გაამჟღავნოს საზოგადოების საქმიანობის შესახებ ყველა ინფორმაცია.<sup>283</sup>

Due Diligence-ის განხორციელება შეიძლება მოითხოვოს შემძენმა.<sup>284</sup> თავის მხრივ, ამის ინიცირება გამყიდველსაც შეუძლია.<sup>285</sup> იგი შეიძლება განხორციელდეს დამოუკიდებელი კომპეტენტური მესამე პირის მიერაც.<sup>286</sup>

Due Diligence-ის ფარგლებში შესაძლოა სამართლებრივად შეიზღუდოს ინ-

---

<sup>278</sup> *Walser Franz*, Due Diligence im Unternehmenskauf, Firmenbörse. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.firmenboerse.com/Download/DueDiligence.pdf>

<sup>279</sup> AktG, 1965, §§76,93 Abs. 1, Satz 1.

<sup>280</sup> GmbHG §43 Abs. 1.

<sup>281</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტი.

<sup>282</sup> *Tcherveniachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leverage Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 80.

<sup>283</sup> *Tcherveniachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 82.

<sup>284</sup> ე.წ. Buy-side Due Diligence.

<sup>285</sup> რასაც Vendor Due Diligence ჰქვია.

<sup>286</sup> *Tcherveniachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 82.

ფორმაციის გაცემის მოცულობა. თუ სამიზნე საზოგადოება არსებობს შპს-ის ფორმით, მაშინ საზოგადოების ხელმძღვანელობა Due Diligence-ის განხორციელებისას პარტნიორთა მითითებებით არის შებოჭილი. როცა საზოგადოების ყველა პარტნიორი ყიდის თავის წილს საზოგადოებაში, ხელმძღვანელი პირები პარტნიორების მითითებით შეძენს უმჟღავნებენ მის ხელთ არსებულ ყველა ინფორმაციას. საწარმოში თავისი წილის გაყიდვისას პარტნიორების უმრავლესობა, ასეთ შემთხვევაში საწარმოს ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი პირები ვალდებული არიან გაითვალისწინონ დარჩენილი პარტნიორების ინტერესები და არ შეასრულონ უმრავლესობაში მყოფი პარტნიორების ისეთი მითითებები, რომლებიც უარყოფით გავლენას მოახდენს უმცირესობაში დარჩენილ პარტნიორებზე.<sup>287</sup> შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესახებ გერმანიის კანონის 51a პარაგრაფი ითვალისწინებს პარტნიორების მიერ ინფორმაციის მიღების უფლებას. პარტნიორების მიერ ინფორმაციის მიღების უფლებას იძლევა მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის 46-ე მუხლის მე-4 პუნქტი, რომლის მიხედვით, დირექტორებმა პარტნიორის მოთხოვნის საფუძველზე დაუყოვნებლივ უნდა მიაწოდონ მას ინფორმაცია საზოგადოების საქმიანობის შესახებ და ნება დართონ, გაეცნოს საზოგადოების წიგნებსა და ჩანაწერებს. პარტნიორის ინფორმაციის უფლება მოიცავს Due Diligence-ის ფარგლებში მიიღოს საწარმოს ხელმძღვანელობისგან საზოგადოების შესახებ ცნობები.

თუ სამიზნე საზოგადოება სააქციო საზოგადოების ფორმით არსებობს, ყველა აქციონერს შეუძლია, თუ მათ საწარმოში თავიანთი წილის გასხვისება სურთ, მოსთხოვონ გამგეობას, ნება დართოს შეძენს განხორციელოს Due Diligence.<sup>288</sup> ასეთ შემთხვევაში გამგეობა, როგორც წესი, ემორჩილება აქციონერების მოთხოვნას. მაგრამ თუ ამ მოთხოვნას მხარი არ დაუჭირა საზოგადოების ყველა აქციონერმა, გამგეობა Due Diligence-ის განხორციელების შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს საკუთარი პასუხისმგებლობით საწარმოს ინტერესების გათვალისწინებით. შპს შესახებ გერმანიის კანონისგან განსხვავებით, გერმანიის სააქციო კანონის 131-ე პარაგრაფის მიხედვით, აქციონერს მხოლოდ საერთო კრებაზე შეუძლია საზოგადოების საქმიანობის შესახებ ინფორმაციის მიღება.

მეორე საკითხია, შესაძლებელია თუ არა ბირჟაზე ნოტირებული სს-ის შემთხვევაში Due Diligence-ის განხორციელება შეიზღუდოს ინსაიდერული დებულებებით. როგორც ნაშრომის მე-8 თავშია აღნიშნული, ინსაიდერული სამართლი კრძალავს ინსაიდერული ინფორმაციის უნებართვო გაცემას მესამე პირებზე (ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონის მე-14 პარაგრაფის პირველი აბზაცის მე-2 ნაწილი). ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობა ინსაიდერულ ინფორმაციად განიხილავს კონკრეტულ ინფორმაციას საჯაროდ უცნობი გარემოებების შესახებ, რომელიც ეხება ფინანსურ

<sup>287</sup> *Tcherveniachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 83.

<sup>288</sup> *Tcherveniachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 83.

ინსტრუმენტებს (კონკრეტულ შემთხვევაში სამიზნე საზოგადოების აქციებს) ან ემიტენტს და მისი საჯაროდ გახმაურების შემთხვევაში გავლენას მოახდენს ფასიანი ქაღალდების საბირჟო და საბაზრო კურსზე. აქ იგულისხმება ისეთი ინფორმაცია, რომელიც გაცნობიერებულმა ინვესტორმა თავისი საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას მხედველობაში უნდა მიიღოს. ინსაიდერული სამართლის ამ ნორმას საწარმოთა შესყიდვის დროს Due Diligence-ის განხორციელებისთვის დიდი მნიშვნელობა არ აქვს, ვინაიდან იგი მხოლოდ ინსაიდერული ინფორმაციის უნებართვო გაცემისას გამოიყენება. Due Diligence-ის ფარგლებში კი ინსაიდერული ინფორმაციის გამჟღავნება არ წარმოადგენს ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის წესების დარღვევას. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი, გერმანიის კანონისაგან განსხვავებით, არ ითვალისწინებს ინფორმაციის უნებართვო (unbefugt) გაცემას. 45-ე მუხლის მე-3 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტის თანახმად, ინსაიდერს ეკრძალება ინსაიდერული ინფორმაციის მიწოდება მესამე პირისათვის. ინსაიდერული ინფორმაციის გაცემა მხოლოდ კანონის ფარგლებშია ნებადართული. მიუხედავად იმისა, რომ არ არსებობს საკანონმდებლო ნორმა, რომელიც დასაშვებად მიიჩნევდა Due Diligence შემოწმებისას ინსაიდერული ცნობების ხელმისაწვდომობას, პრაქტიკაში ეს აღიარებულია და იგი დღესდღეობით პრობლემას არ წარმოადგენს. Due Diligence-ის ფარგლებში საწარმოს შესყიდვის მიზნებისათვის ინფორმაციის მიწოდება ითვლება ინფორმაციის ნებადართულ გაცემად, რამდენადაც იგი, როგორც წესი, მიზნად ისახავს შემძენის სამეწარმეო მონაწილეობას<sup>289</sup> საწარმოში.<sup>290</sup>

ინსაიდერული სამართლის ნორმების მიხედვით, დაუშვებელია ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენება ფასიანი ქაღალდების შესაძენად და გასასხვისებლად. აქ ისეთი შემთხვევებიც მოიაზრება, როცა ინსაიდერული ინფორმაცია საწარმოს შესყიდვის შესახებ შემძენის გადაწყვეტილებაზე ან ფასიანი ქაღალდების კურსის ფასის დადგენაზე გავლენას ახდენს. შიდა ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება იარსებებს მაშინ, როცა შემძენი ინსაიდერული ცნობების მოპოვების შემდეგ ახორციელებს აქციათა შესყიდვის ტრანზაქციას ან აქციონერი, რომელიც ფლობს წილს საწარმოში, ინსაიდერული ინფორმაციის მოპოვების შემდეგ თავის წილს ამცირებს ან ჰყიდის მას.

Due Diligence-ის ფარგლებში შემძენი მოიპოვებს ინსაიდერულ ინფორმაციას, რამაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს მის გადაწყვეტილებაზე. თუ შემძენი შეცვლის საწარმოს შეძენა/შერწყმის უკვე დამტკიცებულ გეგმას შიდა ინფორმაციის საფუძველზე, ამით იგი არღვევს ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დებულებებს,<sup>291</sup> რაც ცალსახად მის ხელთ არსებული ინსაიდერული

<sup>289</sup> unternehmerische Beteiligung.

<sup>290</sup> *Tchervenjachki Vassil*, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007, S. 84.

<sup>291</sup> Der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Emittentenleitfaden, Stand: 15



ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებას გულისხმობს.

დასკვნის სახით უნდა ითქვას, რომ მყიდველის მიერ სამიზნე საზოგადოების შემოწმება ფინანსური, სამართლებრივი და საგადასახადო თვალსაზრისით საწარმოს შესყიდვის ან საწარმოში მნიშვნელოვანი წილის შეძენის მიზნებისთვის პრაქტიკაში დასაშვებია.<sup>292</sup> Due Diligence-ის ფარგლებში მიღებული ინფორმაცია არ ჩაითვლება ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებად, გარდა იმ შემთხვევისა, თუ ამ ინფორმაციამ გავლენა მოახდინდა შემძნების თავდაპირველ გადაწყვეტილებაზე (საწარმოს შეძენის შესახებ) და უკვე დამტკიცებული შესყიდვის გეგმა შეცვალა.

გარდა ამისა, ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ 2003 წლის დირექტივის დასაბუთების 29-ე ნაწილის მიხედვით, ინსაიდერულ ინფორმაციაზე ხელმისაწვდომობა და მისი გამოყენება საწარმოთა საჯარო შეძენისას იმ მიზნით, რომ საზოგადოებაზე კონტროლი იქნას მოპოვებული, არ ჩაითვლება ინსაიდერულ გარიგებად.<sup>293</sup> ამ დებულების მიზანი არის ინფორმაციის გაცვლა მყიდველ საზოგადოებას ან მის მიერ სპეციალურად შერწყმის ტრანზაქციის განსახორციელებლად დაარსებულ ახალ საზოგადოებასა და ემიტენტს შორის. მათ შორის უზრუნველყოფილი უნდა იყოს ისეთი ინფორმაციის მიწოდებაც, რომელიც ინსაიდერულ ფაქტებს შეიცავს.

### 1.3. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება აქციათა ოფციონის პროგრამის (Aktienoptionsprogramme) ფარგლებში

აშშ-ში მე-20 საუკუნის 60-იანი წლებიდან გამოიყენება აქციათა ოფციონის გეგმები,<sup>294</sup> როგორც ანაზღაურების ინსტრუმენტი. გერმანიაში კი მას ყურადღება მას შემდეგ მიაქცეის, რაც 1996 წელს სს დოიჩე ბანკმა<sup>295</sup> და სს დაიმლერ ბენცმა<sup>296</sup> ღირებულებაზე ორიენტირებული საწარმოს ხელმძღვანელთა აქციათა ოფციონის პროგრამების იმპლემენტაცია მოახდინეს.<sup>297</sup> აქციათა ოფციონის პროგრამით მჭიდრო ურთიერთკავშირი ყალიბდება საზოგადოების წილის

---

Juli 2005, S. 28.

<sup>292</sup> *Hölscher Luise*, Nestler Anke, Otto Ralf, Handbuch Financial Due Diligence, Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmenskäufen, WILEY-VCH Verlag Auflage 2007, S. 46.

<sup>293</sup> Erwägungsgrund 29, 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.

<sup>294</sup> Stock-Option-Pläne.

<sup>295</sup> Deutsche Bank.

<sup>296</sup> Daimler-Benz.

<sup>297</sup> *Dietz Stephanie*, Aktienoptionsprogramme und Corporate Governance, Ausgestaltung vergütungshalber gewährter Stock Options und die Berichterstattung in der externen Rechnungslegung, Gabler Edition Wissenschaft, 1 Auf., 2004, S. 2.

მფობელების (აქციონერების) ინტერესებსა და მენეჯმენტის ინტერესებს შორის, რადგან რაც უფრო იწვევს საწარმოს აქციათა კურსი, მით უფრო სასარგებლოა მენეჯმენტისათვის ოფციონის განხორციელება.<sup>298</sup>

აქციათა ოფციონის პროგრამები გამოიყენება როგორც ბირჟაზე ნოტირებული საზოგადოების ხელმძღვანელი ორგანოს წევრების ანაზღაურების სისტემა. იგი მენეჯერების (დირექტორების) მიერ საკუთარი საწარმოს აქციების ხელსაყრელი პირობებით შეძენას ითვალისწინებს.<sup>299</sup> ამ სისტემის შემოღების საფუძველი იყო მენეჯერების (დირექტორების) მონაწილეობა საწარმოს ღირებულების გაზრდაში და ამით აქციათა კურსის გაზრდაზე ზრუნვა. რაც უფრო მეტი ღირებულების მქონეა საწარმო, მით უფრო უკეთ ვითარდება მისი აქციების კურსი.

გერმანიაში 1998 წელს სამეწარმეო სფეროში კონტროლისა და გამჭვირვალობის შესახებ კანონის<sup>300</sup> ძალაში შესვლით აქციებით ანაზღაურების განსაზღვრული გეგმების იმპლემენტაცია არსებითად გაადვილდა. სააქციო კანონში 192-ე პარაგრაფის მე-2 პუნქტის მესამე ქვეპუნქტის შემოღებით შესაძლებელი გახდა აქციათა ოფციონის უზრუნველყოფა. აღნიშნული ნორმა ითვალისწინებს კაპიტალის გაზრდას საზოგადოების ხელმძღვანელებისა და თანამშრომლებისათვის უპირატესი უფლების მინიჭების მიზნით. გარდა ამისა, აქციათა ოფციონებით სარგებლობა გაადვილდა საკუთარი აქციების გამოსყიდვითაც.<sup>301</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ ითვალისწინებს აქციათა ოფციონის პროგრამებს, როგორც ანაზღაურების სისტემას. თუმცა საქართველოშიც კორპორაციული მართვის თანამედროვე პრინციპების შემოღების შემდეგ აქტუალური გახდა საკითხი დირექტორების ანაზღაურების შესახებ. ოფციონი აქციების შესყიდვაზე და აქციებით ანაზღაურების განსაზღვრული გეგმები არის ანაზღაურების საუკეთესო საშუალება და საქართველოს პრაქტიკაში მისი გამოყენება დასაშვებია. დღესდღეობით ანაზღაურების ეს ინსტრუმენტი საქართველოს საწარმოთა ფარგლებში არ არის გავრცელებული. ამიტომ ეს ინსტიტუტი განხილული იქნება გერმანული სამართლის მაგალითზე და პრაქტიკული რეკომენდაციებიც გერმანული ინსაიდერული სამართლის სინამდვილიდან იქნება შემოთავაზებული.

საწარმოს საკუთარი აქციების შეძენისას და გაყიდვისას ხელმძღვანელმა პირებმა უნდა გაითვალისწინონ ინსაიდერული სამართლის დებულებები. ეს

<sup>298</sup> Dietz Stephanie, Aktienoptionsprogramme und Corporate Governance, Ausgestaltung vergütungshalber gewährter Stock Options und die Berichterstattung in der externen Rechnungslegung, Gabler Edition Wissenschaft, 1 Auf., 2004, S. 2-3.

<sup>299</sup> Lotze Christine, Die Insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag, Wissenschaft, 2000, S. 1.

<sup>300</sup> Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), 1998.

<sup>301</sup> Dietz Stephanie, Aktienoptionsprogramme und Corporate Governance, Ausgestaltung vergütungshalber gewährter Stock Options und die Berichterstattung in der externen Rechnungslegung, Gabler Edition Wissenschaft, 1 Auf., 2004, S. 2.

ენება აქციებს, რომელთა შექმნა ხდება უპირატესი უფლების განხორციელებით აქციათა ოფციონის ფარგლებში და გარკვეული პერიოდის შემდეგ (ძირითადად რამდენიმე წელი) ხდება მათი გასხვისება.<sup>302</sup> აქციების შექმნის ვადა, როგორც წესი, წინასწარ არის დადგენილი. გამონაკლისს წარმოადგენს აქციათა ოფციონის ისეთი გეგმები, რომელთა განხორციელება განსაზღვრულ ფაქტორებზეა დამოკიდებული. მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების კურსის განვითარებაზე. ამ ფაქტის შესახებ ინფორმაცია წარმოადგენს ინსაიდერულ ინფორმაციას, ამიტომ უფლების განხორციელების მომენტი მნიშვნელოვანია ინსაიდერულ-სამართლებრივი თვალსაზრისით.

აქციათა ოფციონის პროგრამების შემოღების შესახებ გადაწყვეტილების მიღება შედგება რამდენიმე საფეხურისაგან. ანაზღაურების ასეთი სისტემის შესახებ საკითხის დაყენება ხდება გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ. საბოლოო გადაწყვეტილებას იღებს საერთო კრება.<sup>303</sup> აქციათა ოფციონის გეგმების მომზადებისას გამგეობამ და სამეთვალყურეო საბჭომ ანგარიში უნდა გაუწიონ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის შესახებ დებულებებს, რამდენადაც ანაზღაურების ამ ინსტრუმენტის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში გატარებული ღონისძიებები შეიძლება მოექცეს ინსაიდერული ინფორმაციის ცნების ქვეშ და ტრანზაქციაც ინსაიდერული ქაღალდებით განხორციელდეს.<sup>304</sup>

გერმანიის სააქციო კანონის 124-ე პარაგრაფის მე-3 პუნქტის მიხედვით, დღის წესრიგის ყველა საკითხთან დაკავშირებით, რომლებზეც გადაწყვეტილებას იღებს საერთო კრება, წინადადებებს წარუდგენენ გამგეობა და სამეთვალყურეო საბჭო. ამ შინაარსის ჩანაწერი მოცემულია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-2 პუნქტში: კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებასთან ერთად უნდა გამოქვეყნდეს დღის წესრიგი და დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს რეკომენდაციები გადაწყვეტილების მისაღებად. ამ ნორმის შინაარსიდან იკვეთება, რომ გამგეობა და სამეთვალყურეო საბჭო უფლებამოსილია, კრების დღის წესრიგში შემაჯალ ნებისმიერ საკითხზე საკუთარი წინადადებები და რეკომენდაციები წარმოადგინონ, რაც ამ საკითხის სრულყოფილ შესწავლას მოითხოვს. რეკომენდაციებისა და წინადადებების წარდგენისას ამ ორგანოს წევრები განსახილველ საკითხთან დაკავშირებით უამრავ ინფორმაციას მოიპოვებენ და გადაამუშავებენ.

გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ინსაიდერულ-სამართ-

---

<sup>302</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 5.

<sup>303</sup> Lotze Christine, Die Insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag, Wissenschaft, 2000, S. 29.

<sup>304</sup> Lotze Christine, Die Insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag, Wissenschaft, 2000, S. 29.

ლებრივი თვალსაზრისით ევროპის კავშირის 2003 წლის ღირექტივის მე-2 მუხლის „ა“ ქვეპუნქტის, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონის მე-13 პარაგრაფის პირველი პუნქტისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის 45-ე მუხლის მე-2 პუნქტის აზრიდან გამომდინარე, ინსაიდერთა წრეს მიეკუთვნება. იმისათვის, რომ დასახელებული პირები ინსაიდერებად ჩაითვალოს, ისინი უნდა ფლობდნენ საჯაროდ გაუხმაურებელ ფაქტებს, რომლებიც ეხება ფინანსური ინსტრუმენტების (ინსაიდერული ქაღალდების) ემიტენტებსა და თვით ფინანსურ ინსტრუმენტებს (ინსაიდერულ ქაღალდებს). ინსაიდერულ ფაქტებად შეიძლება განიხილებოდეს აქციათა ოფციონის გეგმების შემოღება და კაპიტალთან დაკავშირებული ღონისძიებები, რომელიც ემიტენტ საზოგადოებას ეხება.<sup>305</sup>

აქციათა ოფციონის პროგრამის შემოღებისას ერთმანეთისაგან ორი ვითარებაა გასამიჯნი: პირველი, გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების მიერ აქციათა ოფციონის პროექტის მომზადებისას ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის შესახებ დებულებების შესაძლო დარღვევა და, მეორე, აქციათა ოფციონის პროგრამის მომზადების შესახებ ინფორმაციის გამოყენება ინსაიდერული ვაჭრობისათვის.

პირველ სიტუაციაში უნდა შემოწმდეს, აქციათა ოფციონის შესახებ გადაწყვეტილების პროექტის მომზადებისას არსებობს თუ არა ფინანსური ინსტრუმენტებით განხორციელებული ინსაიდერული ვაჭრობა. ამ კითხვაზე უარყოფითი პასუხი უნდა გაიცეს, რადგან ფასიანი ქაღალდები (მათ შორის, ოფციონები), რომელთა გამოშვება ოფციონის პროგრამის ფარგლებში ხდება, გადაწყვეტილების მომზადების ეტაპზე ჯერ კიდევ არ არსებობს და, შესაბამისად, ინსაიდერული ვაჭრობისას მათი გამოყენება ვერ მოხდება. აქედან გამომდინარე, მოსამზადებელი ღონისძიებები არ არღვევს ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დებულებებს. ეს ღონისძიებები შესაძლოა ინსაიდერული ვაჭრობის საფუძველი იყოს იმ სიტუაციაში, როცა აქციათა ოფციონის პროგრამის მომზადების შესახებ ინფორმაციის გამოყენება ინსაიდერული გარიგების დასადავად ხდება. ინსაიდერული დებულებების დარღვევა არსებობს მაშინ, როცა ხელმძღვანელი პირები ფლობენ ინფორმაციას აქციებით ანაზღაურების განსაზღვრული გეგმების შემოღების შესახებ და ამ ინფორმაციის საფუძველზე საკუთარი საწარმოს მიერ გამოშვებულ აქციებს ეუფლებიან.

გერმანიის სააქციო ინსტიტუტმა გამოსცა რეკომენდაციები აქციათა ოფციონის უპირატესი უფლების განხორციელებასთან დაკავშირებით, რომელიც იძლევა ინსაიდერული ნორმების დარღვევის თავიდან აცილების ღონისძიებებს:

1) აქციათა ოფციონის ფარგლებში შეძენილი აქციების გასხვისება შესაძლებელი უნდა იყოს მხოლოდ წინასწარ განსაზღვრული დროის მონაკვეთში

<sup>305</sup> Lotze Christine, Die Insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag, Wissenschaft, 2000, S. 30.

- „სავაჭრო ფანჯარა“ (Handelsfenter).<sup>306</sup> „სავაჭრო ფანჯარამ“ უნდა უზრუნველყოს, რომ აქციების გასხვისება მოხდეს იმ დროს, როდესაც კაპიტალის ბაზარი სრულყოფილ ინფორმაციას ფლობს. „სავაჭრო ფანჯარა“ (აქციების გასხვისებისათვის დადგენილი დროის მონაკვეთი) იხსნება საერთო კრების დასრულებიდან ერთ კონკრეტულ დღეს და იხურება მაქსიმუმ 4 კვირის შემდეგ.<sup>307</sup> როცა აქციების გასხვისება წინასწარ განსაზღვრული დროის მონაკვეთში ხორციელდება, მცირდება ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის შესახებ ნორმების დარღვევის რისკი იმით, რომ კონკრეტული თარიღის დადგომისას პირი ვალდებულია გაასხვისოს თავისი აქციები და იგი არ არის დამოკიდებული ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების კურსის განვითარებაზე. „სავაჭრო ფანჯარა“, რომელიც ინსაიდერულ-სამართლებრივი პრობლემების თავიდან აცილებას ისახავს მიზნად, წარმატებით მოქმედებს აშშ-ის კორპორაციებთან მიმართებითაც და შემდეგნაირად არის ფორმულირებული: „მხოლოდ სავაჭრო ფანჯრის ფარგლებში, რომელიც იხსნება კვარტალური ანგარიშის გამოქვეყნებიდან მესამე სამეურნეო დღეს და იხურება კვარტლის მეორე თვის ბოლო დღეს, ნებადართულია საკუთარი საწარმოს აქციებით ვაჭრობა“.<sup>308</sup>

აქციათა ოფციონის გეგმის ფარგლებში ინსაიდერულ-სამართლებრივი პრობლემები თავს იჩენს მხოლოდ აქციების გაყიდვისას და არა ოფციონის უფლების განხორციელებისას, ანუ საწარმოს ხელმძღვანელი პირებისა და თანამშრომლების მიერ არა საწარმოს საკუთარი აქციების შეძენისას, არამედ გასხვისებისას. ინსაიდერულ-სამართლებრივი პრობლემები შეიძლება წარმოიშვას ასევე მაშინ, როცა აქციათა ოფციონის ფასი არ არის წინასწარ დადგენილი და იგი დამოკიდებულია ინდექსის<sup>309</sup> ან აქციების კურსის განვითარებაზე. ასეთ შემთხვევებში შეიძლება მოხდეს ინსაიდერული ცოდნის ბოროტად გამოყენება, მაგალითად, როცა ინსაიდერული ინფორმაციის საფუძველზე ინსაიდერი ვარაუდობს, რომ აიწევს აქციების კურსი და იგი ამ მოვლენამდე ცოტა ხნით ადრე იყენებს უპირატეს უფლებას აქციათა ოფციონის განხორციელების საშუალებით. სახის აქციათა ოფციონის შემთხვევაშიც უნდა დადგინდეს ოფციონის განხორციელებისათვის „სავაჭრო ფანჯარა“, რომლის არსებობის პირობებშიც ინსაიდერული ინფორმაციის არსებობა თითქმის წარმოუდგენელია. თუმცა „სავაჭრო ფანჯრის“ დადგენა არ იძლევა სრულ გარანტიას, რომ ცალკეულ

<sup>306</sup> Handelsfenster – დროის მონაკვეთი, როდესაც საწარმოში დასაქმებული პირებისთვის ნებადართულია აქციებით ვაჭრობა.

<sup>307</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 8.  
<sup>308</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 8.

<sup>309</sup> Index- სიდიდე, რომელიც განსაზღვრავს ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული ჯგუფის განვითარებას. მაგალითად, აქციების კურსის განვითარების ინდექსი.

შემთხვევაში ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დარღვევები არ იარსებებს. გამორიცხული არ არის, რომ საწარმოს თანამშრომელმა „სავაჭრო ფანჯრის“ გახსნის პერიოდში მოიპოვოს ინსაიდერული ინფორმაცია და იგი აკრძალული ვაჭრობის განსახორციელებლად გამოიყენოს.

2) აქციათა ოფციონის გეგმის ფარგლებში ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის დარღვევის თავიდან არიდება შეიძლება იმ გზითაც, რომ აქციების გაყიდვის შესახებ დავალების მიცემასა და მის ფაქტობრივ შესრულებას შორის დაწესდეს დროის შუალედი.<sup>310</sup> გაყიდვის შესახებ დავალება გაიცემა პირდაპირ საწარმოს ან საკრედიტო ინსტიტუტის მიმართ, რომელსაც აქციათა ოფციონის პროგრამის ხელმძღვანელობა აქვს მინდობილი. ინსაიდერული გარიგებების აღსაკვეთად რეკომენდირებულია, დროის ინტერვალი ხანგრძლივი ვადით განისაზღვროს. ყველაზე მისაღებია სულ მცირე 6 კვირა, რადგან ამ პერიოდში პრაქტიკულად გამორიცხულია აქციების გასხვისება მოხდეს ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით იმ პირობებში, როცა კაპიტალის ბაზრის მყისიერი ინფორმირებულობა საწარმოს Ad-hoc-შემტყობინების მოვალეობას წარმოადგენს.

3) იმ შემთხვევაში, როცა უპირატესი უფლების განხორციელებით შეძენილი აქციების გასხვისება დროის მცირე მონაკვეთში არ ხდება და შესაბამისად არსებობს ინსაიდერული ინფორმაციით სარგებლობის საფრთხე, ამ პრობლემის გადაჭრა შესაძლებელია იმით, რომ ქონების დამოუკიდებელ მმართველს (unabhängiger Vermögensverwalter) გადაწყვეტილების მიღების თავისუფლების ფარგლებში აქციების გასხვისება ან მართვა დაევალოს. ამ გზით საწარმოს თანამშრომელთა საკუთრებაში არსებული აქციების ბედს გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ საკუთარი შეხედულებისამებრ ქონების მმართველი დამოუკიდებლად განაგებს. ამისათვის მას სპეციალური რწმუნებულება ეძლევა. აქციების შემძენი ფაქტობრივი მესაკუთრე ხდება. მათ შორის დადებული ხელშეკრულებით უნდა განისაზღვროს, რომ აქციების ფაქტობრივი მესაკუთრის გავლენა ქონების მმართველზე გამორიცხული იქნება.<sup>311</sup>

ზემოთ ჩამოთვლილი არ არის ყველა ის შესაძლებლობა, რაც ინსაიდერული დებულებების დარღვევის რისკს ამცირებს. საწარმოს თანამშრომელთა ანაზღაურების ამ ინსტიტუტს ფართო გამოყენება აქვს არა მარტო გერმანიაში, არამედ ევროკავშირის სხვა ქვეყნებშიც. ამის პერსპექტივები არსებობს საქართველოშიც. ამიტომ აქციათა ოფციონის განხორციელებისას ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების წინააღმდეგ შესაბამისი ღონისძიე-

<sup>310</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 8.

<sup>311</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 9.

ბების გამოყენება თვით საწარმოს ინტერესებში უნდა მოექცეს. ინსაიდერული ვაჭრობის წინააღმდეგ მიმართული ერთ-ერთი ქმედითი ღონისძიება მაინც კაპიტალის ბაზრისათვის ინფორმაციის ეფექტური და ღროული მიწოდებაა, ვინაიდან ფაქტები, რომელიც კაპიტალის ბაზრისათვის არის ცნობილი, ვერ გახდება ინსაიდერული გარიგების დადების საგანი.<sup>312</sup>

#### 1.4. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისას (Rückkaufprogramm)<sup>313</sup>

ევროპის კავშირის 2003 წლის ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ დირექტივისა და მისი შესრულების მიზნით გამოცემული 2003 წლის 23 დეკემბრის დადგენილებით გერმანულ სამართალში დაინერგა დებულებები, რომლებიც აქციათა გამოსყიდვის პროგრამის ფარგლებში საწარმოს მიერ საკუთარი აქციებით ვაჭრობას და კურსის სტაბილიზაციის ღონისძიებებს ითვალისწინებენ. ეს დებულებები განსაზღვრული წინაპირობების არსებობისას ეკონომიკური საფუძვლებიდან გამომდინარე, უშვებენ საზოგადოების მიერ აქციებით ვაჭრობას ისე, რომ ეს არ ითვლება ბაზრის მანიპულაციად და ინსაიდერული სამართლის ნორმების დარღვევად.<sup>314</sup> გერმანიაში ბოლო წლებში ბირჟაზე რეგისტრირებული კორპორაციები აქტიურად იყენებენ სააქციო კანონის 71-ე პარაგრაფის მე-8 პუნქტით გათვალისწინებულ საკუთარი აქციების გამოსყიდვის შესაძლებლობას.

საბოლოო ჯამში, ეს ინსტიტუტი კაპიტალის ბაზარზე ინვესტიციების მასტიმულირებელ ფაქტორადაც შეიძლება მიიჩნეოდეს. გამომდინარე აქედან, ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ კანონი და ევროპის კავშირის დადგენილება ადგენენ აქციების გამოსყიდვის ფარგლებს და ითვალისწინებენ პირობებს, როცა შესაძლებელია აქციებით ვაჭრობა, ამით კი ინსაიდერული ნორმების დარღვევას ადგილი არ აქვს. საწარმოს მიერ საკუთარი აქციებით ვაჭრობა არ შეიძლება განხორციელდეს კაპიტალის ბაზრის ინტერესების გათვალისწინების გარეშე.<sup>315</sup> პრაქტიკაში საზოგადოება აქციების გამოსყიდვის შესახებ გადაწყვეტილებას ძირითადად მაშინ იღებს, როდესაც აქვს გარკვეული ფინანსური საშუალებები, თუმცა ბიზნესის გასაფართოვებლად მისი გამოყენების შესაძლებლობა არა აქვს. ეს მას საშუალებას აძლევს, გააკეთოს ეკონომია

<sup>312</sup> Der Umgang von Führungskräften mit Aktien des eigenen Unternehmens im Rahmen von Aktienoptionsplänen, Empfehlungen des Deutschen Aktieninstitutes e.V., Frankfurt, im Mai 1998, S. 10.

<sup>313</sup> Rückkaufprogramm – საწარმოს მიერ საკუთარი აქციებით ვაჭრობა (აქციების გამოსყიდვა).  
<sup>314</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz Verlag GmbH, 2007, S. 279.

<sup>315</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz Verlag GmbH, 2007, S. 279.

დივიდენდების ხარჯზე, რომლის გაცემაც მას გამოსყიდულ აქციებზე აღარ მოუწევს. არის სხვა შემთხვევაც, როდესაც საზოგადოება საკუთარი აქციების მასშტაბურ გამოსყიდვას იწყებს. ეს მაშინ, როდესაც მეორე საზოგადოება შთანთქმით ემუქრება.

გერმანიის „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ კანონი მე-15 პარაგრაფის პირველი პუნქტი ავალდებულებს ემიტენტს დაუყოვნებლივ გამოაქვეყნოს ინსაიდერული ინფორმაცია, რომელიც უშუალოდ მას ეხება. გამგეობის გადაწყვეტილება აქციების გამოსყიდვის შესახებ, როგორც ინსაიდერული ინფორმაცია, ექვემდებარება Ad-hoc შეტყობინებას, რაც, თავის მხრივ, საზოგადოებისთვის სარგებლის მომტანია. სარგებლიანობა იმაში მდგომარეობს, რომ საკუთარი აქციებით ვაჭრობა, უმეტეს შემთხვევაში, აქციათა კურსზე პოზიტიურ გავლენას ახდენს. თუმცა, მეორე მხრივ, არსებობს საფრთხე, რომ კაპიტალის ბაზრისათვის ინფორმაციის მიწოდებამდე ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი პირები ამ ინფორმაციას თავიანთ სასარგებლოდ გამოიყენებენ. საკუთარი აქციებით ვაჭრობის მომწესრიგებელი ნორმები, რომლებიც მოცემულია როგორც ევროპის კავშირის დადგენილებაში, ისე, გერმანულ და ქართულ კანონებში, შეიძლება ითქვას, რომ ანგლო-ამერიკული ე.წ. „უსაფრთხო ნავსადგურის“<sup>316</sup> ნორმების ანალოგს წარმოადგენს. ევროპის კავშირის დადგენილებაზე (2003 წლის 28 იანვრის დირექტივის შესრულების მიზნით გამოცემული დადგენილება) მითითებით, რომელიც აქციათა გამოსყიდვის განხორციელებას აწესრიგებს, იქმნება „უსაფრთხო ნავსადგური“, რაც აქციათა გამოსყიდვის ფარგლებში დადებული გარიგებების ნამდვილობას უზრუნველყოფს. ევროპის კავშირის დადგენილება ბაზრის მონაწილეებს სახელმძღვანელო მითითებას აძლევს, რომლის მიხედვითაც, საკუთარი აქციებით ვაჭრობა კაპიტალის ბაზრის სამართლის ნორმებთან თანხვედრაში უნდა იყოს.

ევროპის კავშირის 2003 წლის 23 დეკემბრის დადგენილების მე-3 მუხლი განსაზღვრავს „უსაფრთხო ნავსადგურის“ გამოყენების სფეროს და საწარმოს მიერ აქციათა გამოსყიდვას მხოლოდ შეზღუდულ შემთხვევებში უშვებს. ამ მუხლის მიხედვით, აქციათა გამოსყიდვის პროგრამა მხოლოდ იმ შემთხვევაშია გამონაკლისი ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვისა და ბაზრის მანიპულაციის შეთხვევებისგან, როცა იგი კაპიტალის შემცირებას ისახავს მიზნად. ამ პროგრამის განხორციელება დასაშვებია ასევე ობლიგაციებიდან და აქციათა ოფციონიდან გამომდინარე ვალდებულებების შესასრულებლად, რაც საწარმოს და მისი შვილობილი საზოგადოების თანამშრომელთა სასარგებლოდ ხორციელდება.<sup>317</sup>

საკუთარი აქციების შეძენის საფუძვლები მოცემულია გერმანიის სააქციო კანონის 71-ე მუხლში, სადაც დეტალურადაა ჩამოთვლილი ის კონკრეტული

<sup>316</sup> safe harbor.

<sup>317</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz Verlag GmbH, 2007, S. 281.



შემთხვევები, როცა საზოგადოებას შეუძლია გამოიხადოს საკუთარი აქციები, მათ შორის, ერთ-ერთი საფუძველია საერთო კრების გადაწყვეტილება - საწესდებო კაპიტალის შემცირების შესახებ ნორმების შემოღება. იმ შემთხვევაში, როცა აქციების გამოსყიდვა მიზნად არ ისახავს კაპიტალის შემცირებას და იგი გერმანიის სააქციო კანონის 71-ე პარაგრაფში ჩამოთვლილი საფუძველებით ხორციელდება, მაგალითად, მოსალოდნელი მძიმე ზიანის თავიდან აცილების მიზნით, ასეთი გამოსყიდვა აკრძალული არ არის, მაგრამ იგი არ უნდა ეწინააღმდეგებოდეს ინსაიდერული სამართლისა და ბაზრის მანიპულაციის შესახებ ნორმებს.

აქციების გამოსყიდვის ინსტიტუტს ქართული კანონმდებლობაც იცნობს. კერძოდ, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53<sup>1</sup> მუხლში დეტალურად არის მოწესრიგებული, თუ რა პირობებში შეიძლება აქციების გამოსყიდვა და რა საფუძველები არსებობს გამოსყიდვაზე უარის თქმისთვის.<sup>318</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი აქციათა გამოსყიდვის განსხვავებულ შემთხვევას ითვალისწინებს. კერძოდ, 53<sup>1</sup>-ე მუხლის პირველი პუნქტის მიხედვით, აქციონერს უფლება აქვს, ამ მუხლით დადგენილი წესით საზოგადოებას მოთხოვოს თავისი აქციების შეფასება და გამოსყიდვა, თუ მან საერთო კრებაზე მხარი არ დაუჭირა ისეთ გადაწყვეტილებას, რომელიც არსებითად ლახავს აქციონერის უფლებებს ან ეხება საწარმოს რეორგანიზაციას. აღნიშნულიდან იკვეთება, რომ აქციათა გამოსყიდვა დასაშვებია აქციონერის ინიციატივით, რომლის ინტერესებიც არსებითად იქნება შელახული. ამავე მუხლის მე-9 პუნქტის მიხედვით, საზოგადოებას უფლება აქვს, შეიძინოს საკუთარი განთავსებული აქციები (სახაზინო აქციები) და შემდგომში გაასხვისოს თავისი შეხედულებისამებრ.

ევროპის კავშირის დადგენილებაში, გერმანიის სააქციო კანონსა და „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში მოცემული აქციების გამოსყიდვის მიზნები არ არის სრულ თანხვედრაში ერთმანეთთან. როგორც აღინიშნა, დადგენილების მიხედვით, საწარმოს მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა დაიშვება, თუ იგი მიზნად ისახავს კაპიტალის შემცირებას. რაც შეეხება საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვას ქართული კანონმდებლობის მიხედვით, ნორმის შინაარსიდან გამომდინარე, მისი მიზანია აქციონერის ინტერესების დაცვა, რაც არ არის მიზანშეწონილი. თუ აქციონერი უკმაყოფილოა საერთო კრების მიერ მიღებული გადაწყვეტილებით და თვლის, რომ ამით მისი ინტერესები შეილახა, თავისი უფლებებისა და ინტერესების დაცვა სხვა გზით შეუძლია. აქციების გამოსყიდვა არის გამონაკლისი შემთხვევა და მისი მიზანი კაპიტალის შემცირება უნდა იყოს.

ზემოაღნიშნულიდან იკვეთება, რომ ევროპის კავშირის დადგენილებაში მოცემული აქციების გამოსყიდვის სამიზნე წრე გაცილებით ვიწროა, ვიდრე გერმანულ სააქციო სამართალში ჩამოთვლილი საფუძველები. თუმცა ეს არ იძლევა

<sup>318</sup> ამის შესახებ, მაგ.: ბურდული ირაკლი, სააქციო სამართლის საფუძველები, I ტომი, გამომც. „მერიდიანი“, თბ. 2010, გვ. 377 და მომდევნონი.

იმის ვარაუდის საფუძველს, რომ სხვა მიზნები, რომლებიც აქციების გამოსყიდვას ემსახურება, არ უნდა იქნეს გათვალისწინებული.<sup>319</sup>

საწარმოს მიერ აქციების გამოსყიდვასთან დაკავშირებულია გამჭვირვალობისა და ინფორმირებულობის მოვალეობა. იმისათვის, რომ თავიდან იქნეს არიდებული ბაზრის ბოროტად გამოყენების შემთხვევები, აქციების გამოსყიდვის ფარგლებში გამჭვირვალობა მნიშვნელოვან როლს თამაშობს.<sup>320</sup> ევროპის კავშირის დადგენილება ავალდებულებს წევრ სახელმწიფოებს შეიმუშავონ მექანიზმები საჯაროდ ხელმისაწვდომი ინფორმაციის გახმაურების შესახებ. ეს ინფორმაცია შეიძლება ეხებოდეს პროგრამის განხორციელების მიზანს, აქციების ყიდვის მაქსიმალურ ფასს, გამოსასყიდი აქციების მაქსიმალურ რაოდენობას და დროის მონაკვეთს, როცა აქციების გამოსყიდვა ნებადართული იქნება. ინფორმირებულობის მექანიზმებმა უნდა უზრუნველყოს აქციების გამოსყიდვასთან დაკავშირებით განხორციელებული ტრანზაქციების შესახებ ინფორმაციის მიწოდება. ემიტენტს ინფორმაციის მიწოდების ვალდებულება ეკისრება ტრანზაქციის შესრულებიდან მეშვიდე სავაჭრო დღეს.

ხელმძღვანელი პირების მიერ ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება მოხდება, თუ ისინი თავისი საქმიანობიდან გამომდინარე შეიტყობენ აქციათა გამოსყიდვის შესახებ და რეგულირებადი ბაზრისათვის ინფორმაციის მიწოდებამდე გაცილებით ხელსაყრელ ფასად გაასხვისებენ თავიანთ აქციებს იმაზე მაღალ ფასად, ვიდრე საზოგადოება გადაიხდის საკუთარი აქციების გამოსყიდვაში. იმის დასადგენად, მოხდა თუ არა საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვისას ინსაიდერული სამართლის ნორმათა დარღვევა და ბაზრის (კურსით) მანიპულირება, კონკრეტულ შემთხვევაში უნდა შემოწმდეს რა მიზნით განხორციელდა აღნიშნული ტრანზაქცია. ევროპის კავშირის დადგენილების მიხედვით ეს მიზანი კაპიტალის შემცირებაა. გერმანული სამართლის მიხედვით, სააქციო კანონის 71-ე პარაგრაფის პირველ პუნქტში ჩამოთვლილი საფუძველები. რაც შეეხება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონს, როგორც აღინიშნა, აქციონერს უფლება აქვს აქციათა გამოსყიდვა მოთხოვოს საზოგადოებას, თუ ჩათვლის, რომ საერთო კრების გადაწყვეტილებით შეილახა მისი (არსებითი) ინტერესი.

---

<sup>319</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz Verlag GmbH, 2007, S. 281.

<sup>320</sup> *Douklias Sotirios*, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz Verlag GmbH, 2007, S. 281.

## X. ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით დაღებულ ბარიგებების პროცესსამართლებრივი შედეგები

ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის საკანონმდებლო რეგულირების ეფექტურობა დამოკიდებულია იმაზე, რა სამართლებრივი შედეგები და სანქციები იქნება გამოყენებული ინსაიდერული ნორმების დარღვევი პირების მიმართ. ევროპის კავშირის დირექტივა წევრი სახელმწიფოებისაგან მოითხოვს შესაბამისი სანქციების გამოყენებას პასუხისმგებელი პირების მიმართ. დირექტივა, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონი და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი ინსაიდერული ნორმების დარღვევისათვის არ ითვალისწინებს სამოქალაქო-სამართლებრივ შედეგებს. ამიტომ ინსაიდერის პასუხისმგებლობა ინვესტორების მიმართ და მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძვლები უნდა ვეძებოთ გერმანიის<sup>321</sup> და, შესაბამისად, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსებში.

ევროპის კავშირის 2003 წლის 28 იანვრის დირექტივა ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ მე-14 მუხლის პირველ ნაწილში ავალდებულებს წევრ სახელმწიფოებს, წევრი სახელმწიფოების სამართლის მიუხედავად გამოიყენონ სისხლისსამართლებრივი სანქციები. დირექტივაში მოცემული დებულებების დარღვევისათვის პასუხისმგებელი პირების წინააღმდეგ შესაძლოა, გამოყენებული იქნეს ადმინისტრაციული ღონისძიებები ან ადმინისტრაციულ პროცესში მიღებული სანქციები. დაწესებული ღონისძიებები უნდა იყოს ქმედითი, თანაზომიერი და ამკრძალავი.<sup>322</sup> ინსაიდერის მიერ ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების დარღვევისას დგება მათი ინდივიდუალური პასუხისმგებლობა, ვინაიდან ფასიანი ქაღალდების კანონით გათვალისწინებული ნორმის ადრესატები არიან უშუალოდ საზოგადოების ორგანოს წევრები, რომლებიც ინსაიდერულ ინფორმაციას ფლობენ. გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლოს მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებში (Comroad,<sup>323</sup> Infomatec,<sup>324</sup> EM.TV,<sup>325</sup>

<sup>321</sup> დელიქტური პასუხისმგებლობის შესახებ მაგ.: *ჰოპტი კლაუს*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, სამართლის ჟურნალი, 2009, №1, გვ. 243.

<sup>322</sup> Article 14 (1) 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.

<sup>323</sup> In Sachen Comroad vgl. insbesondere BGH-Urteile vom 4.6.2007 (NJW 2007, 708 und 711); OLG München NZG 2005, 518; LG München I, Urteil vom 22.2.2005 NZG 2005, 523; NJW-Spezial 2007, 412.

<sup>324</sup> BGH, Urteile vom 19.7.2004 - II ZR 217/03, II ZR 218/03 und II ZR 402/02 (Infomatec); OLG München, Urteil vom 11.1.2005, NZG 2005, 404; NJW-Spezial 2005, 222.

<sup>325</sup> BGH, Urteil vom 9.5.2005 – II ZR 287/02 NJW 2005, 2450 (Haffa/EM.TV); OLG Frankfurt, AG 2006, 162 (EM.TV).

Mannesmann/Vodafone<sup>326</sup> და Haffa/EM.TV.<sup>327</sup>) საქმე გამგეობის წევრების პირად პასუხისმგებლობას ეხებოდა.

## 1.1. სამოქალაქო-სამართლებრივი შედეგები

ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების დარღვევა, რაც სამოქალაქო-სამართლებრივ შედეგს იწვევს, ძირითადად, ორი სახისაა: პირველი, როცა ინსაიდერი შიდა ინფორმაციას იყენებს იმისათვის, რომ ხელსაყრელ ფასად შეიძინოს ფასიანი ქაღალდები, მაშინ, როცა მომავალში მოსალოდნელია კურსის აწევა და, მეორე, ფასიანი ქაღალდი გაყიდოს მანამ, სანამ იგი თავის ღირებულებას დაკარგავს.<sup>328</sup> როგორც აღინიშნა, ფასიანი ქაღალდების შესახებ გერმანული და ქართული კანონები არ შეიცავს სამოქალაქო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობის ნორმებს. ინსაიდერის მიმართ მოთხოვნის სამართლებრივ საფუძვლებს სამოქალაქო-სამართლებრივი ნორმები წარმოადგენს. სამოქალაქო კოდექსიდან გამომდინარე მოთხოვნები, როგორც წესი, შეიძლება იყოს სახელშეკრულებო და არასახელშეკრულებო.

### 1.1.1. სახელშეკრულებო მოთხოვნები

ინვესტორის სახელშეკრულებო მოთხოვნები ინსაიდერის მიმართ განიხილება მაშინ, როცა ფასიანი ქაღალდების შესყიდვის შესახებ ტრანზაქცია განხორციელდა ფინანსური შუამავლის მონაწილეობის გარეშე (Face-to-Face Geschäfte).<sup>329</sup> გარიგება, რომელიც ეწინააღმდეგება ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ნორმებს (გერმანიის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მე-14 პარაგრაფი; საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის 45-ე მუხლის მე-3 პუნქტი), ვერ იქნება ბათილი<sup>330</sup> გერმანიის სამოქალაქო კოდექსის 134-ე პარაგრაფის<sup>331</sup> და საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 54-ე მუხლის საფუძველზე.<sup>332</sup> ბათილობის სამართლებრივი შედეგის

<sup>326</sup> BGH, Urteil vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04, NJW 2006, 522; LG Düsseldorf, Urteil vom 22.7.2004, NZG 2004, 1057 (=NJW 2004, 3275) - 'Mannesmann/Vodafone'.

<sup>327</sup> BGH, Urteil vom 16.12.2004 – 1 StR 420/03, NJW 2005, 445 (Haffa/EM.TV).

<sup>328</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 1, 16. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>329</sup> *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, §14, Rn. 59.

<sup>330</sup> *Assmann/Schneider*, WpHG, §14, 4 Aufl., 2006, Rn. 104.

<sup>331</sup> გარიგება, რომელიც არღვევს საკანონმდებლო აკრძალვას, არის ბათილი, თუ კანონიდან სხვა რამ არ მომდინარეობს (BGB, §134.)

<sup>332</sup> ბათილია გარიგება, რომელიც არღვევს კანონით დადგენილ წესსა და აკრძალვებს, ეწინააღმდეგება საჯარო წესრიგს და ზნობრივ ნორმებს, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, მუხლი 54.

დადგომა დამოკიდებულია ამკრძალავი ნორმის შინაარსსა და მიზანზე. ბათილი გარიგებით გათვალისწინებული სამართლებრივი შედეგი არ დადგება გარიგების ორივე მონაწილის მიმართ. ინსაიდერული ვაჭრობის საკანონმდებლო აკრძალვა მიმართულია არა ხელშეკრულების მხარეთა მიმართ, არამედ მხოლოდ ინსაიდერის მიმართ. აქედან გამომდინარე, მე-14 პარაგრაფისა და 45-ე მუხლის მე-3 პუნქტის აზრი და მიზანი ბათილობა ვერ იქნება.<sup>333</sup>

## 1.1.2. კვაზისახელშეკრულებო მოთხოვნები (მოთხოვნები culpa in contrahendo<sup>334</sup>-დან)

მესამე პირების სახელშეკრულებო მოთხოვნები გამგეობის წევრების (დირექტორების) მიმართ მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევებში გამოიყენება. კვაზისახელშეკრულებო ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნა, რომელიც გამომდინარეობს culpa in contrahendo პრინციპიდან, გერმანიის სამოქალაქო კოდექსის §§ 280-ე I, 311-ე III ნაწილების მიხედვით უფრო გავრცელებულია.<sup>335</sup>

გარიგებებთან დაკავშირებული კონტაქტებიდან გამომდინარე, წარმომადგენლობითი ორგანოს წევრს პირადი პასუხისმგებლობა შეიძლება დაეკისროს ხელშეკრულების დადებისას ჩადენილი დარღვევის გამო (culpa in contrahendo).<sup>336</sup> ამგვარი პასუხისმგებლობის საფუძველი, პრინციპში, ქართულ კანონმდებლობაშიც არის დაფიქსირებული - საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 317-ე მუხლის მე-3 აბზაცი, თუმცა ნაწილობრივ განსხვავებული პირობებით. წარმომადგენლის მიერ საქმიანი კონტაქტებისას ვალდებულებების დანაშაულებრივი დარღვევის გამო, განსაკუთრებით კი ხელშეკრულების დადებისას, გსკ-ის §311 III აბზაცში ნათლადაა დაფიქსირებული. თუ გარიგების დადებისას ერთი მხარე ფლობს ინფორმაციულ უპირატესობას მეორე მხარესთან შედარებით და ფასიან ქალაქებს ყიდის იმ განზრახვით, რომ ამ ინფორმაციის გახმაურების შემთხვევაში იგი უარყოფით გავლენას მოახდენს ფასიანი ქალაქების კურსზე,

<sup>333</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 1, 17 ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>334</sup> culpa in contrahendo - ბრალეულობა ხელშეკრულების დადებისას. ხელშეკრულების დადებამდე (და მოვიანებით დადებული ხელშეკრულებისაგან დამოუკიდებლად) მონაწილეებს შეიძლება დაეკისროთ პასუხისმგებლობა სახელშეკრულებო სამართლის მიხედვით. იხ.: *კაპანაძე ნუნუ/კვაჭაძე მარინა*; ლათინურ-ქართული იურიდიული ლექსიკონი, სახალხო დამცველი ბიბლიოთეკა, თბ., 2008, გვ. 22.

<sup>335</sup> *Henn Günter/Frodermann Jürgen*, Handbuch des Aktienrechts, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 388.

<sup>336</sup> *შტაინი ურსულა*, მმართველი ორგანოს წევრთა გარე პასუხისმგებლობა (პასუხისმგებლობა მესამე პირთა მიმართ), II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, თბ. 2003, გვ. 82.

დგება პასუხისმგებლობის საკითხი culpa in contrahendo<sup>337</sup> პრინციპის მიხედვით ინფორმაციის გაცემის ვალდებულების დარღვევის გამო.

ვალდებულებითი ურთიერთობის წარმოშობას გსკ-ის 311-ე III პარაგრაფის საფუძველზე სასამართლო პრაქტიკა დიდ მოთხოვნებს უყენებს. გამგეობის წევრის მიმართ, რომელიც მესამე პირებთან ურთიერთობაში მოქმედებს როგორც საზოგადოების წარმომადგენელი, პირადი ნდობით სარგებლობა დიდ გავლენას ახდენს ხელშეკრულების დადებაზე.<sup>338</sup> სასამართლო პრაქტიკაში გავრცელებული შემთხვევების მიხედვით, გამგეობის წევრის მიმართ პირადი ნდობა ყალიბდება მაშინ, როცა ხელშეკრულების მეორე მხარეს ექმნება შთაბეჭდილება, რომ გამგეობის წევრი თავის თავზე იღებს დამატებით გარანტიას საზოგადოების სახელით გაცემული ინფორმაციის (Aufklärungspflicht) სისწორესა და სისრულეზე და ხელშეკრულების ჯეროვნად შესრულებაზე.<sup>339</sup> განსაკუთრებული პრაქტიკული მნიშვნელობა აქვს ისეთ შემთხვევებს, როცა საზოგადოებას, რომელიც გაკოტრების რეჟიმშია მოქცეული, ხოლო ამ პროცესში გამგეობის წევრი მონაწილეობს და მას კრედიტების აღება და მათი გამოყენება სურს. ასეთ შემთხვევაში დგება გამგეობის წევრის პასუხისმგებლობის საკითხი, ვინაიდან საკრედიტო ხელშეკრულების პირობების განხილვისას იგი ვალდებულია გასცეს ინფორმაცია საზოგადოების ეკონომიკური მდგომარეობის შესახებ. ასეთ დროს ღირეპტორების მიმართ პირადი ნდობა იქმნება, როცა იგი საზოგადოების მიერ გაცემული ინფორმაციის სისწორისა და სრულყოფილების გარანტი ხდება. ამ ვალდებულების შეუსრულებლობისას მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძველი გსკ-ის მიხედვით შეიძლება იყოს 311-ე III პარაგრაფი, რომლის მიხედვით, ვალდებულებითი ურთიერთობა 241-ე II პარაგრაფში გავალისწინებული მოვალეობებით შეიძლება წარმოიშვას იმ პირების მიმართ, რომლებიც არ არიან ხელშეკრულების მხარეები. ასეთი ვალდებულებითი ურთიერთობა წარმოიშობა მაშინ, როცა მესამე პირი სარგებლობს განსაკუთრებული ნდობით და სახელშეკრულებო პირობების განხილვაზე და ხელშეკრულების დადებაზე შეუძლია გავლენის მოხდება. ბოლო დროს მიღებულ გადაწყვეტილებაში<sup>340</sup> ფედერალურმა უმაღლესმა სასამართლომ დაადასტურა გამგეობის წევრის პირადი პასუხისმგებლობა culpa in contrahendo-ს პრინციპის საფუძველზე, რომელმაც

<sup>337</sup> რადგან გერმანული სასამართლოები culpa in contrahendo-ს დოქტრინას არა მარტო სახელშეკრულებო მოლაპარაკებათა ბრალეული ჩაშლის შემთხვევაში იყენებდნენ – ეს პრინციპი მოიცავდა, ასევე, მეორე მხარისათვის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის სრულად გაცემისა და ხელშეკრულების შემდგომ ვალდებულებას (culpa post contractum finitum). *კაშაკიძე გიორგი*, კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით - აბსტრაქტია თუ მოქმედი სამართალი, 2007, 103-ე სქოლიო.

<sup>338</sup> Henn Günter./ Frodermann Jürgen, Handbuch des Aktienrechts, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 388.

<sup>339</sup> Henn Günter./ Frodermann Jürgen, Handbuch des Aktienrechts, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 389.

<sup>340</sup> BGH, Urteil vom 2.06.2008/II ZR 210/06, AG 2008, 662.

წარმომადგენლობითი უფლებამოსილების განხორციელებისას ინვესტორებს არასწორი და არასრულყოფილი ინფორმაცია მიაწოდა. ამ ნორმის შინაარსი შეესაბამება ზემოთ მოყვანილ შემთხვევას. კონკრეტულ შემთხვევაში გამგეობის წევრი გვევლინება მესამე პირად, რომლის მიმართაც ხელშეკრულების მეორე მხარეს უყალიბდება განსაკუთრებული ნდობა, ვინაიდან იგი არის საზოგადოების სახელით გაცემული ახსნა-განმარტებების სისწორისა და სისრულის გარანტი.

გამგეობის წევრის ვალდებულება ინფორმაციის გაცემის შესახებ განხილულ უნდა იქნეს კეთილსინდისიერების ცნებასთან თანაფარდობაში. კეთილსინდისიერების პრინციპი იცავს მხარეთა სამართლიან მოლოდინს და მათ შორის ურთიერთნდობაზე (Vertrauensprinzip) დამყარებულ თანამშრომლობას აყალიბებს.<sup>341</sup> გსკ-ის 242-ე პარაგრაფის მიხედვით, მხარეებმა სახელშეკრულებო ვალდებულება უნდა შეასრულონ სამოქალაქო ბრუნვის ინტერესების გათვალისწინებით ისე, როგორც ამას კეთილსინდისიერება მოითხოვს. კეთილსინდისიერება სხვა ვალდებულებით-სამართლებრივი ინსტიტუტების ჩამოყალიბების საფუძველია. მათ შორის: მესამე პირებთან ურთიერთობაში კონტრაქტის ინტერესების დაცვის (Schutzpflicht) და ინფორმაციის მიწოდების ვალდებულებები (Auskunftspflicht).

კეთილსინდისიერების პრეზუმფცია გულისხმობს როგორც უფლების არსებობის, ისე მოვალეობის შესრულების ვარაუდს.<sup>342</sup> აქედან გამომდინარე, თითოეული მათგანი ვალდებულია, ისეთივე გულისხმიერებით მოეპყრას კონტრაქტის ინტერესებს, როგორც საკუთარს (სსკ-ის 316-ე მუხლი); აუცილებლობის შემთხვევაში დაიცავს პარტნიორის ინტერესები მესამე პირებთან ურთიერთობაში (სსკ-ის 316-ე მუხლი) და გასცეს ვალდებულების შინაარსის განსაზღვრისათვის აუცილებელი ინფორმაცია (სსკ-ის 318-ე მუხლი); ერთმანეთს მიაწოდონ ხელშეკრულებისათვის მნიშვნელობის მქონე ინფორმაცია.

კეთილსინდისიერების პრინციპიდან გამომდინარე ინფორმაციის მიწოდების ვალდებულებას უპირისპირდება ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონით გათვალისწინებული ინფორმაციის გაცემის აკრძალვა. კითხვის ნიშნის ქვეშ დგას საკითხი იმის შესახებ, არსებობს თუ არა საერთოდ ინსაიდერის ვალდებულება ინფორმაციის გაცემის შესახებ. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ გერმანიის კანონის 15-ე მუხლი ითვალისწინებს ფასიანი ქაღალდების კურსზე გავლენის მომხდენი ინფორმაციის გამოქვეყნებასა და გამჟღავნებას. ინფორმაციის გაცემის ვალდებულების დარღვევა ივარაუდება მაშინ, როცა ხელშეკრულების დადებისას ინვესტორი კეთილსინდისიერების პრინციპის საფუძველზე მოელოდა ინფორმაციის გაცემას. ამასთან დაკავშირებით ყურადსაღებია ის გარემოება,

<sup>341</sup> *ვაშაკიძე გიორგი*, კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით-აბსტრაქტია თუ მოქმედი სამართალი, ქართული სამართლის მიმოხილვა, №1, 2007, გვ. 18.

<sup>342</sup> *ვაშაკიძე გიორგი*, კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით-აბსტრაქტია თუ მოქმედი სამართალი, ქართული სამართლის მიმოხილვა, №1, 2007, გვ. 48.

რომ ინსაიდერს ხელშეკრულების დადებისას ეკრძალება ინსაიდერული ფაქტების გახმაურება (Weitergabeverbot), გარდა იმ შემთხვევისა, თუ ინსაიდერული ინფორმაციის მიწოდება ხორციელდება Due Diligence-ის ფარგლებში.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ინსაიდერის სამოქალაქოსამართლებრივი პასუხისმგებლობა იმ შემთხვევაში, როცა გარიგების დადებისას ინფორმაციის გაცემის ვალდებულება შეიძლება შეეხოს ინსაიდერულ ფაქტებს, არ შეიძლება ეფუძნებოდეს გსკ-ის 280-ე I, 2311-ე II და 241-ე II პარაგრაფებს, ასევე სსკ-ის 316-ე II და 394-ე მუხლებს.

ინსაიდერის პასუხისმგებლობა culpa in contrahendo პრინციპის საფუძველზე დადგება მაშინ, როცა იგი კაპიტალის ბაზარზე გარიგებას დადებს ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენების გარეშე.<sup>343</sup>

### 1.1.3. ინსაიდერის პასუხისმგებლობა დაცვის ვალდებულების დარღვევის გამო

მესამე პირებს დაცვის ვალდებულების დარღვევის გამო გამგეობის წევრების (დირექტორების) მიმართ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლება გსკ-ის 241-ე II პარაგრაფის საფუძველზე წარმოეშობათ. მოვალემ შეიძლება დაარღვიოს როგორც შესრულების, ისე დაცვის ვალდებულება, ანუ როგორც ვალდებულების შესრულებასთან დაკავშირებული მოვალეობა, ისე ვალდებულება, რომელიც არ უკავშირდება შესრულებას. დაცვის ვალდებულებები იცავს ხელშეკრულების მხარის ინტერესებსა და სამართლებრივ სიკეთეს. თუ მოვალე დაცვის ვალდებულებას დაარღვევს, კრედიტორს შეუძლია გერმანიის სამოქალაქო კოდექსის 241-ე II პარაგრაფის საფუძველზე მოითხოვოს ზიანის ანაზღაურება ვალდებულების შესრულების ნაცვლად. ასეთ უფლებას კრედიტორს ანიჭებს გსკ-ის 282-ე, 280-ე I და 241-ე II პარაგრაფების ერთობლიობა და მხარეებისაგან მოითხოვს გულისხმიერებას ერთმანეთის ინტერესების უფლებებისა და სამართლებრივი სიკეთისადმი.<sup>344</sup>

მესამე პირების მოთხოვნა დირექტორების მიმართ შეიძლება გამომდინარეობდეს სსკ-ის 316-ე II მუხლიდან, რომელიც განსაზღვრავს: თავისი შინაარსისა და ხასიათის გათვალისწინებით, ვალდებულება შეიძლება ყოველ მხარეს აკისრებდეს მეორე მხარის უფლებებისა და ქონებისადმი განსაკუთრებულ გუ-

<sup>343</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 19. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>344</sup> *მაჩალაძე სოფიო*, ზიანის ანაზღაურება ვალდებულების დარღვევისას (საქართველოსა და გერმანიის კანონმდებლობათა შედარებითი ანალიზი), ქართული სამართლის მიმოხილვა, 2004, გვ. 84.



ლისხმიერებას. ზემოთ ხსენებული მუხლი შეიცავს წესებს დაცვის ვალდებულებების შესახებ, რომელიც ხელშეკრულების ერთ-ერთ მხარეს შეიძლება დაეკისროს. იგი მიზნად ისახავს ხელშეკრულების მხარის ინტერესებისადმი გულისხმიერ მოპყრობას. გულისხმიერების მოვალეობის დარღვევისათვის მოვალეს შეიძლება დაეკისროს ზიანის ანაზღაურება.<sup>345</sup> ვალდებულების დარღვევის შედეგად ზიანის ანაზღაურების საერთო საფუძველი სსკ-ის მიხედვით იქნება 394-ე I მუხლი, რომლის მიხედვითაც, მოვალის მიერ ვალდებულების დარღვევისას კრედიტორს შეუძლია ამით გამოწვეული ზიანის ანაზღაურება მოითხოვოს.

## 1.2. დელიქტური პასუხისმგებლობა

ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების დარღვევისას მმართველი ორგანოს წევრების პასუხისმგებლობისათვის უდიდესი მნიშვნელობა დელიქტიდან გამომდინარე პასუხისმგებლობას ენიჭება. არა მარტო საზოგადოების მმართველი ორგანოს წევრები, არამედ სამეთვალყურეო საბჭოებისა და სხვა ორგანოების წევრები მათი უკანონო მოქმედებების გამო შესაძლებელია, ზიანის ანაზღაურებისათვის მესამე პირების წინაშე პასუხისმგებელნი გახდნენ, თუ ზიანის გამომწვევ მიზეზებს მათ მიერ კანონით გათვალისწინებული იმ ვალდებულებების დარღვევა წარმოადგენს, რომლებიც მათ საზოგადოების კრედიტორთა ან სხვა მესამე პირთა ინტერესებიდან გამომდინარე და მათ დასაცავად ეკისრებათ.

ინსაიდერის დელიქტური პასუხისმგებლობა გამომდინარეობს გსკ-ის 823-ე და 826-ე პარაგრაფებიდან. სსკ-ის მიხედვით დელიქტური პასუხისმგებლობისათვის მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძველი არის 992-ე მუხლი. თუმცა დელიქტურ პასუხისმგებლობას მეორეხარისხოვანი მნიშვნელობა აქვს რამდენადაც ინსაიდერულ-სამართლებრივი დებულებების დარღვევისათვის წინა პლანზე ინსაიდერის სააქციო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობა დგას.<sup>346</sup>

### 1.2.1. დამცავი კანონის დარღვევა<sup>347</sup>

ინსაიდერის პასუხისმგებლობის საკითხი 823-ე II პარაგრაფის საფუძველზე დადგება მაშინ, როცა იგი დაარღვევს დამცავ კანონს, რომელიც დაზარალებული ინვესტორის დაცვას ისახავს მიზნად.<sup>348</sup> გსკ-ის 823-ე მეორე აბზაცის თანახ-

<sup>345</sup> საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი/ *კანტურია*, 2001, წიგნი III, გვ.35.

<sup>346</sup> *Henn Günter/Frodermann Jürgen*, Handbuch des Aktienrechts, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auf., C.F. Müller Verlag, 2009, S. 389.

<sup>347</sup> Schutzgesetz § 823 II.

<sup>348</sup> *Larenz Karl/Canaris Claus-Wilhelm*, Lehrbuch des Schuldrechts, Band II/2, besonderer Teil, 14 Auf., 1994., Rn 31.

მად, პასუხისმგებლობა იმ კანონის ბრალეული დარღვევის შემთხვევაში წარმოიშობა, რომლის მიზანი მეორე პირის დაცვაა. კანონში განმტკიცებულ ამგვარ მდგომარეობას განეკუთვნება კერძო, საჯარო და, პირველ ყოვლისა, სისხლის სამართლის ყველა ნორმა, რომელიც თავისი შინაარსისა და მიზნის შესაბამისად მოწოდებულია უზრუნველყოს ცალკეული პირის ან პირთა გარკვეული ჯგუფის და არა მთლიანად მოსახლეობის დაცვა.<sup>349</sup>

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის ძალაში შესვლამდე მოქმედი ინსაიდერული ვაჭრობის შესახებ დირექტივა, იურიდიულად სავალდებულო ძალის არ ქონის გამო არ წარმოადგენდა დამცავ კანონს.<sup>350</sup> არის თუ არა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონი და მისი მე-14 პარაგრაფი დამცავი ნორმა, დამოკიდებულია თვით ამ ნორმის შინაარსსა და მიზანზე. ნორმის დამცავი ხასიათი დამოკიდებულია ზოგადად მის მიზანზე, კონკრეტულ შემთხვევაში კი ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის ფუნქციებზე. კანონმდებლის განზრახვა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის მიღებისას იყო გერმანიის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, ხოლო ევროპულ-სამართლებრივ კონტექსტში - ევროპის კაპიტალის ბაზრის ფუნქციურობის უზრუნველყოფა, ასევე, გერმანიის ფინანსური ადგილის კონკურენტურობის გაძლიერება. კანონის ეს მიზანი საჯარო ინტერესების დაცვას ემსახურება. დამცავია კანონის ისეთი ნორმა, რომელიც კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობასთან ერთად ცალკეულ პირთა წრის ინტერესებს (ინდივიდუალური ინვესტორები) იცავს.<sup>351</sup> გერმანიის ფედერალური უმაღლესი სასამართლო პრაქტიკის მიხედვით, ნორმის დამცავი ხასიათი მდგომარეობს იმაში, რომ იგი მიზნად უნდა ისახავდეს ცალკეულ პირთა და პირთა განსაზღვრული ჯგუფის ინტერესებს.<sup>352</sup> კანონის მიზანი უნდა იყოს როგორც ფუნქციონალურობის, ისე ინვესტორთა ინდივიდუალურობის დაცვის უზრუნველყოფა.

გსკ-ის 823-ე პარაგრაფთან მიმართებით უმთავრეს კითხვას უნდა გაეცეს პასუხი. კერძოდ, ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვისას საქმე ეხება ინდივიდუალურ დაცვას თუ ფუნქციურობის დაცვას? ეჭვსგარეშეა, რომ ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების უმთავრესი მიზანი კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის უზრუნველყოფაა. არსებობს მოსაზრება, რომ ინსაიდერული სამართლის ნორმებიდან ინდივიდუალური მოთხოვნები არ გამომდინარეობს. არ არსებობს ერთიანი აზრი იმის თაობაზე, რომ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონი დამცავ კანონს წარმოადგენს. ეს უნდა დადგინდეს ყოველი

<sup>349</sup> ცვაიგერტი კონრად/კოტცი ჰაინ, შედარებითი სამართალმცოდნეობის შესავალი კერძო სამართლის სფეროში, ტომი II, თბ., 2001, გვ. 293.

<sup>350</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 20. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>351</sup> Buck-Heeb Petra, Kapitalmarktrecht, C.F. Müller Verlag, 3. Auf., 2009, S. 6.

<sup>352</sup> BGH= NJW, 2004, 2664, 2665 (Infomatec Urteil).

კონკრეტული ნორმის შინაარსის განმარტების საფუძველზე.<sup>353</sup> მე-14 პარაგრაფს ცალკეულ პირთა მიმართ დამცავი ხასიათი აქვს მაშინ, როცა ინვესტორი უშუალოდ ინსაიდერისგან შეიძენს ინსაიდერულ ქაღალდებს.<sup>354</sup>

## 1.2.2. დელიქტური პასუხისმგებლობა სსკ-ის 992-ე მუხლის საფუძველზე

სსკ-ის 992-ე მუხლის თანახმად, პირი, რომელიც სხვა პირს მართლსაწინააღმდეგო, განზრახი ან გაუფრთხილებელი მოქმედებით მიყენებს ზიანს, ვალდებულია აუნაზღაუროს მას ეს ზიანი. პირს ზიანის ანაზღაურება დაეკისრება, თუ არსებობს ზიანის მიყენებისათვის პასუხისმგებლობის დაკისრების პირობები, კერძოდ, თუ სახეზეა ზიანი, ზიანი მიყენებულია მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებით. მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებასა და ზიანს შორის არსებობს მიზეზობრივი კავშირი და ზიანის მიმყენებელს მიუძღვის ბრალი. ამ პირობების ერთობლიობა იურიდიულ შემადგენლობას ქმნის.<sup>355</sup>

ინსაიდერისათვის დელიქტური პასუხისმგებლობის დაკისრების აუცილებელი წინაპირობაა ზიანის არსებობა, რაც გამოწვეული უნდა იყოს მის ხელთ არსებული ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებით. ინსაიდერს ბრალი უნდა მიუძღოდეს ზიანის დადგომაში. ინსაიდერის ქმედება შეიძლება იყოს განზრახი ან გაუფრთხილებელი. ანაზღაურებას ექვემდებარება როგორც განზრახი, ასევე გაუფრთხილებლობით მიყენებული ზიანი.

გსკ-ისაგან განსხვავებით, რომელიც დელიქტური პასუხისმგებლობისათვის მოითხოვს დამცავი ნორმის დარღვევას, სსკ 992-ე მუხლის საფუძველზე ზიანის ანაზღაურებისათვის საჭიროა ზემოთ დასახელებული ყველა წინაპირობის არსებობა.

## 1.2.3. ზნეობის საწინააღმდეგო განზრახი დაზიანება (გსკ § 826)

კაპიტალის ბაზარი წარმოადგენს მეტად მგრძობიარე იურიდიულ და ეკონომიკურ კონსტრუქციას, რომლის დაზიანება მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ცხოვრების სხვა სფეროებზე. ინსაიდერის უზნეო მოქმედება, რაც კაპიტალის ბაზარზე ინსაიდერული ვაჭრობით ვლინდება, საფრთხეს უქმნის ბაზრის

<sup>353</sup> *Tebrake-Winking*, Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht 2007, S. 23.

<sup>354</sup> *Staaqe Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank-und Kapitalmarktrecht (Hrsg), 2002, S. 21. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>355</sup> საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი/*ჩიკვაშვილი*, წიგნი IV, 2001, გვ. 378.

ფუნქციურობას. კაპიტალის ბაზარზე ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით ინსაიდერული გარიგებების დადების სამართლებრივი შედეგი შეიძლება იყოს პირის დელიქტური პასუხისმგებლობა.

გსკ-ის 826-ე პარაგრაფის მიხედვით, პირი, რომელმაც განზრახ მიაყენა ზიანი მეორე პირს უზნეო საშუალებით, მოვალეა აუნაზღაუროს ზიანი. სასამართლოები აღნიშნულ ნორმას იყენებენ ზიანის ანაზღაურებისათვის რიგ შემთხვევებში, როდესაც მეორე მხარის დამზარალეული ერთი მხარის მოქმედება იმდენად აგრესიული და უღირსია, რომ სცილდება მოცემული საზოგადოებრივი ჯგუფის საყოველთაოდ აღიარებულ ზრდილობის ჩარჩოებს.<sup>356</sup>

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის ძალაში შესვლამდე ინსაიდერული ვაჭრობა მიიჩნეოდა ეთიკურად გასაკიცხ ქმედებად. ინსაიდერული გარიგებების შეფასება ზნეობის საწინააღმდეგო გარიგებებად განპირობებულია იმ გარემოებით, რომ ასეთი გარიგებების დადებისას პირი იყენებს ინფორმაციულ უპირატესობას არასწორი საშუალებებით და ამით სარგებელს ნახულობს.<sup>357</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება დადგეს ინსაიდერის დელიქტური პასუხისმგებლობა 823-ე პარაგრაფის საფუძველზე.

სსკ-ის მიხედვით, ზნეობის საწინააღმდეგო გარიგებების იურიდიული შედეგი არის გარიგების ბათილობა, რისი მოთხოვნაც ინსაიდერულ გარიგებებთან მიმართებით, როგორც აღინიშნა, არ შეესაბამება ნორმის შინაარსსა და მიზანს.

#### 1.2.4. უსაფუძვლო გამდიდრებიდან გამომდინარე მოთხოვნები

ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების დარღვევისას ინვესტორის მოთხოვნა არ შეიძლება ეფუძნებოდეს უსაფუძვლო გამდიდრების ნორმებს.<sup>358</sup> უსაფუძვლო გამდიდრების მოთხოვნის რეგულირება მოცემულია გსკ-ის 812-ე პარაგრაფში, რომლის მიხედვითაც, თუ ერთი პირი მეორის მოქმედებით ან სხვა სახით რაიმეს იძენს სათანადო საფუძვლის გარეშე, ვალდებულია შექმნილი მეორე პირს დაუბრუნოს. ამგვარი ვალდებულება წარმოიქმნება იურიდიული საფუძვლის შემდგომი მოშლის ან იმ შემთხვევაში, როდესაც ქმედებები, მიმართული გარიგების შესასრულებლად, დასახულ მიზანს ვერ აღწევს.

სსკ-ის 976-ე მუხლის პირველი ნაწილის „ა“ ქვეპუნქტის მიხედვით, პირს, რომელმაც სხვას ვალდებულების შესასრულებლად რაიმე გადასცა, შეუძლია

<sup>356</sup> ცვაიგერტი კონრად/კოტცი ჰაინ, შედარებითი სამართალმცოდნეობის შესავალი კერძო სამართლის სფეროში, ტომი II, თბ., 2001, გვ. 293.

<sup>357</sup> Staake Marco, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 21. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>358</sup> გსკ-ის §812, სსკ 976-ე მუხლის პირველი ნაწილის „ა“ ქვეპუნქტი.

მოთხოვოს ვითომკრედიტორს (მიმღებს) მისი უკან დაბრუნება, თუ: ა) ვალდებულება გარიგების ბათილობის ან სხვა საფუძვლის გამო არ არსებობს, არ წარმოიშობა ან შეწყდა შემდგომში. მიუხედავად იმისა, რომ ინსაიდერი ინსაიდერული ფაქტების გამოყენებით იძენს ქონებრივ უპირატესობას, მის მიერ გარიგების დადება არ ხდება სამართლებრივი საფუძვლის გარეშე.<sup>359</sup> ინსაიდერსა და ფინანსურ შუამავალს შორის, ხოლო პირისპირ დადებული გარიგებების (Face-to-Face Geschäfte) შემთხვევაში, ინსაიდერსა და ინვესტორს შორის დადებული გარიგებები გსკ-ის 134-ე პარაგრაფისა და სსკ-ის 54-ე მუხლის საფუძველზე ვერ გახდება ბათილი. შესაბამისად, თუ არ არსებობს გარიგების ბათილობის საფუძვლები, ინვესტორი ვერ დაეყრდნობა უსაფუძვლო გამდიდრების შესახებ ნორმებს.

### 1.2.5. დაზარალებული ინვესტორის მოთხოვნა მესამე პირების მიმართ

ინსაიდერის პასუხისმგებლობისას უნდა გაირკვეს, შესაძლებელია თუ არა მესამე პირების (დაზარალებული ინვესტორების) მოთხოვნა გამომდინარეობდეს გსკ-ის 831-ე პარაგრაფიდან. ეს ნორმა ითვალისწინებს პასუხისმგებლობას სამუშაოს შესრულებაში დამხმარე პირებისთვის. პირი, რომელიც სხვა პირს ავალებს შესრულებას, ვალდებულია აანაზღაუროს ზიანი, რომელიც მან შესრულების განხორციელებისას მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებით მიაყენა მესამე პირს. გსკ-ის 831-ე პარაგრაფის წინაპირობაა, რომ შესრულებაში დამხმარე პირმა განახორციელოს დელიქტური მოქმედება. შესრულება ევალება იმ პირს, რომელსაც სხვა პირისგან, რომლის გავლენის სფეროშიც იმყოფება და რომლის მითითებებსაც იგი იღებს, დავალებული აქვს საქმის შესრულება.<sup>360</sup> დამხმარე პირის საქმიანობას შეიძლება ჰქონდეს ფაქტობრივი ან სამართლებრივი ხასიათი, იყოს ანაზღაურებადი ან უსასყიდლო. ამასთან, მნიშვნელობა არ აქვს სამუშაო ხანგრძლივია თუ დროებითი.

გამგეობა როგორც წესი, არ არის ვინმეს მითითებებზე დამოკიდებული. იგი მოქმედებს დამოუკიდებლად საკუთარი პასუხისმგებლობის ფარგლებში.<sup>361</sup> წესდების შესაბამისად დანიშნული წარმომადგენელი, რომელიც გამგეობის გადაწყვეტილებას ახორციელებს, ვერ ჩაითვლება გამგეობის გავლენის სფეროში მყოფ პირად. გამგეობა და წესდების შესაბამისად დანიშნული წარმომადგენელი, როგორც ითქვა, დაკისრებულ ვალდებულებებს ასრულებენ საკუთარი

<sup>359</sup> *Staake Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 24. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

<sup>360</sup> *Günther Dirk-carsten*, Der Regress des Sachversicheers, 3 Aufl., 2008, S. 100.

<sup>361</sup> ამის შესახებ, მაგალითად, გერმანიის სააქციო კანონის პირდაპირ მინიშნებას შეიცავს: AktG, §76 (1).

პასუხისმგებლობით<sup>362</sup> და არ არიან დამოკიდებულნი მითითებებზე.<sup>363</sup> ორგანული თეორიის (Organtheorie) მიხედვით, წესდების შესაბამისად დანიშნული წარმომადგენელი შეიძლება იყოს იურიდიული პირის შემადგენელი ნაწილი და არა შესრულებაში დამხმარე უცხო პირი. თუმცა წარმომადგენლის თეორია (Vertretertheorie) წესდების შესაბამისად დანიშნული წარმომადგენელს განიხილავს შესრულებაში დამხმარე პირად და მიიჩნევს, რომ იგი სხვა პირის მითითებებს არ ემორჩილება.<sup>364</sup>

გსკ-ის 831-ე პარაგრაფის საფუძველზე პასუხისმგებლობა ითვალისწინებს, რომ ინსაიდერი, როგორც შესრულებაში დამხმარე, სამუშაოს განხორციელებისას მესამე პირს უნდა აყენებდეს ზიანს. მაგრამ როგორც წესი, ინსაიდერი ინსაიდერული გარიგების დადებისას არ ასრულებს მასზე დაკისრებულ ამოცანებს.<sup>365</sup> აღნიშნულიდან გამომდინარე, მესამე პირის მოთხოვნა არ შეიძლება ეფუძნებოდეს გსკ-ის 831-ე პარაგრაფს. გსკ-ის 831-ე პარაგრაფს ქართულ სამოქალაქო კოდექსში შეესაბამება 997-ე მუხლი, რომლის მიხედვითაც, პირი ვალდებულია აანაზღაუროს ზიანი, რომელიც მიადგა მესამე პირს მისი მუშაკის მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებით თავისი შრომითი (სამსახურებრივი) მოვალეობის შესრულებისას. პასუხისმგებლობა არ დადგება, თუ მუშაკი მოქმედებდა ბრალის გარეშე. ამ ნორმის შინაარსიდან გამომდინარე, კანონი ზიანის ანაზღაურებას აკისრებს პირს, რომლის მუშაკიც თავისი შრომითი (სამსახურებრივი) მოვალეობის შესრულებისას მართლსაწინააღმდეგო მოქმედებით ზიანს მიაყენებს მესამე პირს. რამდენადაც იურიდიული პირის საქმიანობა წარმოადგენს მისი წევრების საქმიანობას, მისი პასუხისმგებლობა დგება იმ შემთხვევაში, თუ წევრის (მუშაკის) მოქმედებაში არის სამოქალაქო სამართალდარღვევის ელემენტები.<sup>366</sup>

პასუხისმგებლობა შეიძლება დადგეს იმ პირობის არსებობისას, თუ ზიანის მიმყენებელი მოქმედებდა ან უნდა ემოქმედა შესაბამისი იურიდიული ან ფიზიკური პირის დავალების (მითითების) საფუძველზე ანდა მისი მეთვალყურეობის (კონტროლის) ქვეშ.<sup>367</sup> ამ უკანასკნელი პირობის არსებობა – იურიდიული პირის მითითებისა და კონტროლის ქვეშ მოქმედება – გამორიცხავს ინსაიდერის პასუხისმგებლობას, ვინაიდან იგი მოქმედებს არა აქციონერის ან საწარმოს მითითებით, არამედ საკუთარი პასუხისმგებლობით და მისი საქმიანობა არ შეიძლება განვიხილოთ მუშაკის სამსახურებრივ (შრომით) საქმიანობად იმ

<sup>362</sup> AktG, §76 (1).

<sup>363</sup> *Werner Olaf/Saenger Ingo*, Stiftungsrecht, BWV Berliner Wissenschaftsverlag 2008, 344.

<sup>364</sup> *Werner Olaf/Saenger Ingo*, Stiftungsrecht, BWV Berliner Wissenschaftsverlag 2008, 344.

<sup>365</sup> *Koch Sebastian*, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003, S. 33.

<sup>366</sup> საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი/*ჩიკვაშვილი*, წიგნი IV, 2001, გვ. 401.

<sup>367</sup> საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი/*ჩიკვაშვილი*, წიგნი IV, 2001, გვ. 401.

შინაარსით, როგორც ეს სსკ-ის 997-ე მუხლშია მოცემული.

ინსაიდერის პასუხისმგებლობა ასევე არ შეიძლება დაეფუძნოს გსკ-ის 31-ე პარაგრაფს. ეს მუხლი ითვალისწინებს იურიდიული პირის პასუხისმგებლობას მესამე პირებისთვის მიყენებული ზიანისათვის, რომელიც გამგეობამ, მისმა წევრმა ან წესდების შესაბამისად დანიშნულმა წარმომადგენელმა დაკისრებული ფუნქციების შესრულებისას მესამე პირს მიაყენა. ამ ნორმის მიხედვით, პასუხისმგებლობის დაკისრებისას იურიდიული პირი უნდა გაუთანაბრდეს ფიზიკურ პირს.<sup>368</sup>

გსკ-ის 31-ე პარაგრაფის დედა აზრიდან გამომდინარე, წესდების შესაბამისად დანიშნული წარმომადგენლები არიან პირები, რომელთა საქმიანობის სფეროსაც ითვალისწინებს იურიდიული პირის წესდება. ამიტომ მათ თავიანთი ფუნქციების განხორციელებისას დამატებით არ სჭირდებათ უფლებამოსილების მინიჭება. ისინი დაკისრებულ ამოცანებს ასრულებენ დამოუკიდებლად, საკუთარი პასუხისმგებლობით და ამ გზით წარმოადგენენ იურიდიულ პირებს.

ზემოაღნიშნული იძლევა იმის თქმის საშუალებას, რომ ინსაიდერი თავისი ფუნქციების განხორციელებისას მოქმედებს არა როგორც იურიდიული პირის ორგანო, არამედ როგორც კერძო პირი, მიუხედავად იმისა, რომ იგი თავის საქმიანობას ახორციელებს კაპიტალური საზოგადოების ორგანოს (გამგეობის) ფარგლებში.<sup>369</sup>

## XI. სააქციო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობა

ინსაიდერულ-სამართლებრივი ნორმების დარღვევისას პირველ რიგში ინსაიდერის მიმართ სახელშეკრულებო მოთხოვნები განიხილება. მასთან ერთად ხშირად დგება პასუხისმგებლობის საკითხი საკორპორაციო-სამართლებრივი ნორმების საფუძველზე. ამ თავში განხილული იქნება სააქციო პასუხისმგებლობის შემთხვევები, ვინაიდან ინსაიდერული გარიგებები, ძირითადად, ბირჟაზე რეგისტრირებული სააქციო საზოგადოებების ინსაიდერების მიერ ხორციელდება.

### 1.1. საზოგადოების მოთხოვნები პირველადი ინსაიდერის მიმართ

საზოგადოების მოთხოვნა ზიანის ანაზღაურების თაობაზე ხელმძღვანელი პირების მიმართ თავად საზოგადოების მიერ ხორციელდება. მხოლოდ განსაკუთრებული წინაპირობების არსებობისას ითვალისწინებს გერმანიის სააქციო

<sup>368</sup> *Buck Petra*, Wissen und juristische Person, 2001, S. 252.

<sup>369</sup> *Staahe Marco*, Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank-und Kapitalmarktrecht (Hrsg.), 2002, S. 24. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf> (25.08.2010)

კანონი<sup>370</sup> და „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი<sup>371</sup> ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლების გამოყენებას საზოგადოების კრედიტორების მიერ.

როგორც აღინიშნა, პირველად ინსაიდერებად განიხილებიან ემიტენტი საწარმოს მმართველი, ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილი ორგანოსა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ან ემიტენტი საწარმოს პირადად პასუხისმგებელი პირები. ასევე პირები, რომელთაც თავიანთი საქმიანობით, პროფესიითა და ფუნქციებით ხელი მიუწვდებათ ინსაიდერულ ინფორმაციაზე. სს-ის გამგეობა არის ხელმძღვანელობაზე<sup>372</sup> და წარმომადგენლობაზე<sup>373</sup> უფლებამოსილი ორგანო. იგი ვალდებულია, საზოგადოების გაძღოლისას დაიცვას კანონის მოთხოვნები.<sup>374</sup> გამგეობის ამ ვალდებულებას ითვალისწინებს ასევე გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსი.<sup>375</sup> აქ, რა თქმა უნდა, სხვა კანონებთან ერთად იგულისხმება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონის დებულებების დაცვის მოვალეობა.

საზოგადოების მოთხოვნა ზიანის ანაზღაურების შესახებ გამგეობის წევრებისაგან მოწესრიგებულია სააქციო კანონის 93-ე პარაგრაფში, რომელიც გამგეობის წევრების მიერ მზრუნველობის მოვალეობის დარღვევისას ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის შესაძლებლობას ითვალისწინებს.<sup>376</sup> საზოგადოების მოთხოვნები გამგეობის წევრების მიმართ შეიძლება ეფუძნებოდეს იმ გარემოებას, რომ ისინი ვალდებულნი არიან საზოგადოების საქმეებს გაუძღვნონ კეთილსინდისიერად. გულმოდგინედ შეასრულონ დაკისრებული მოვალეობები. თუ გამგეობის წევრები ბრალეულად დაარღვევენ ამ ვალდებულებას, პასუხს აგებენ წარმოშობილი ზიანისათვის (სააქციო კანონის §93 I და II).

თუ საზოგადოების მოთხოვნები მიმართულია გამგეობის წევრების მიმართ, საზოგადოებას სასამართლო და არასასამართლო ურთიერთობაში წარმოადგენს სამეთვალყურეო საბჭო.<sup>377</sup> საზოგადოების მოთხოვნები 93-ე პარაგრაფის დარღვევისათვის სამეთვალყურეო საბჭოსაც წარედგინება. გამონაკლისია 93-ე პარაგრაფის მე-2 და მე-3 ნაწილები, რომელიც ითვალისწინებს მოთხოვნებს საზოგადოების გამგეობის წევრების მიმართ. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრე-

<sup>370</sup> AktG §93 (5).

<sup>371</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტის ბოლო წინადადება: საზოგადოებას არ შეუძლია უარი თქვას ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნაზე. ეს მოთხოვნა შეიძლება გამოიყენონ საზოგადოების კრედიტორებმა, თუ საზოგადოებისაგან თავიანთი მოთხოვნების კომპენსაცია არ მიუღიათ.

<sup>372</sup> AktG. §76 (1), „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი, 56-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

<sup>373</sup> AktG. §78 (1).

<sup>374</sup> *Kübler Friedrich/Assmann Heinz-Dieter*, Gesellschaftsrecht, Die privatrechtlichen ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, 6. Aufl., 2006, S. 207.

<sup>375</sup> Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Fassung vom 2. Juni 2005, 4.1.3.

<sup>376</sup> AktG §93 (2).

<sup>377</sup> AktG §112.



ბი ვალდებულნი არიან მათზე დაკისრებული ამოცანები გულმოდგინედ და კეთილსინდისიერად განახორციელონ. მათ უპირველეს ვალდებულებას მიღებული სანდო ინფორმაციის დაცვა წარმოადგენს.<sup>378</sup> გამგეობის წევრების მსგავსად, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებსაც ეკისრებათ მზრუნველობისა და ერთგულების მოვალეობები, რომელთა დარღვევა ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლებას აფუძნებს.<sup>379</sup> ერთგულებისა და მზრუნველობის მოვალეობების დარღვევასთან ერთად სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების პასუხისმგებლობის საკითხი დგება საზოგადოებისათვის ზიანის მომტანი გარიგებების (მაგ., ინსაიდერული გარიგებების) დადების შემთხვევაში.<sup>380</sup>

ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლება გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს მიმართ ხორციელდება სპეციალური წარმომადგენლების მიერ, რომელთაც ნიშნავს საერთო კრება ან იმ აქციონერების მიერ, რომელთა წილი ერთობლივად შეადგენს საზოგადოების საწესდებო კაპიტალის მეთედს ან რომელთა წილის მოცულობა 1 მილიონ ევროს აღწევს.<sup>381</sup>

ინსაიდერულ-სამართლებრივი დებულებების დარღვევით პირველადი ინსაიდერები არღვევენ გერმანიის სააქციო კანონით და „მეწარმეთა შესახებ“ კანონით მათზე დაკისრებულ მოვალეობებს, რაც უპირველესად, სამოქალაქო პასუხისმგებლობის დაკისრების საფუძველია. სამოქალაქო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობასთან ერთად დგება სააქციო-სამართლებრივი პასუხისმგებლობის საკითხი. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების მიმართ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძველებია მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტი. უშუალოდ დირექტორების მიმართ მოქმედებს 56-ე მუხლის მე-4 პუნქტი. ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლებით სარგებლობა შეუძლია თვითონ საზოგადოებას. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-3 პუნქტის მეორე წინადადების თანახმად, დირექტორები არ შეიძლება იყვნენ სასამართლოში საზოგადოების წარმომადგენლები იმ შემთხვევაში, თუ მათ წინააღმდეგ სარჩელია შეტანილი ამ საზოგადოების მიერ. ამიტომ, თუ საზოგადოების მოთხოვნები გამგეობის წევრთა მიმართ არის მიმართული, საზოგადოებას სასამართლო და არასასამართლო ურთიერთობაში სამეთვალყურეო საბჭო წარმოადგენს.

<sup>378</sup> AktG §116.

<sup>379</sup> Kübler Friedrich/Assmann Heinz-Dieter, Gesellschaftsrecht, Die privatrechtlichen ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, 6. Aufl., 2006, S. 215.

<sup>380</sup> Kübler Friedrich/Assmann Heinz-Dieter, Gesellschaftsrecht, Die privatrechtlichen ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, 6. Aufl., 2006, S. 215.

<sup>381</sup> Kübler Friedrich/Assmann Heinz-Dieter, Gesellschaftsrecht, Die privatrechtlichen ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, 6. Aufl., 2006, S. 203.

## 1.2. აქციონერის მოთხოვნა პირველადი ინსაიდერის მიმართ

თანამედროვე საკორპორაციო სამართალში მტკიცედ მოიკიდა ფეხი კორპორაციების ორგანოების წინააღმდეგ აქციონერთა სარჩელის უფლებამ. იგი შეიძლება აქციონერთა უფლებების დაცვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საშუალებადაც ჩაითვალოს.

კორპორაციის კუთვნილი მოთხოვნების განხორციელების მოვალეობა, ჩვეულებრივ, დირექტორებს აკისრიათ. ამერიკის ცალკეული შტატების საკორპორაციო სამართლის მიხედვით, აქციონერებს უფლება აქვთ კორპორაციის მოთხოვნები (პრეტენზიები) საკუთარი სახელით წარადგინონ სასამართლოში (derivate action), თუკი ამ მოთხოვნებს თავად კორპორაცია (ან მისი კომპეტენტური ორგანო) სხვადასხვა მიზეზის გამო არ იყენებს.<sup>382</sup> როგორც წესი, ამგვარი დერივატული სარჩელები გამოიყენება ბორდის წევრების წინააღმდეგ იმ შემთხვევაში, როდესაც ისინი ფიდუციურ მოვალეობებს არღვევენ და ამით კორპორაციას ადგება ზიანი.<sup>383</sup> როდესაც საუბარია აქციონერთა დერივატული (არაპირდაპირი), ნაწარმოები სარჩელის უფლებაზე, იგულისხმება აქციონერის მიერ მოთხოვნის უფლების გამოყენების შესაძლებლობა, რომელიც კორპორაციას აქვს დირექტორების მიმართ და რომელიც არ ხორციელდება ან რომლის განხორციელებაც ყოვნდება.<sup>384</sup>

2005 წელს გერმანიაში განხორციელებული სააქციო სამართლის ბოლო მნიშვნელოვანი რეფორმა, რომელმაც ასევე გავლენა მოახდინა სს-ის ხელმძღვანელი ორგანოების პასუხისმგებლობაზე, უკავშირდება კანონს „საწარმოს შეუვალობისა და გასაჩივრების უფლების მოდერნიზების თაობაზე“.<sup>385</sup> აღნიშნული კანონით ცვლილებები შევიდა სააქციო კანონის ნორმებში, რომელიც საზოგადოების ორგანოების წევრთა შიდა პასუხისმგებლობას შეეხება.<sup>386</sup> კანონით შემოღებულ მნიშვნელოვან სიახლეს წარმოადგენს აქციონერის უფლება სარჩელზე,<sup>387</sup> რომელსაც გერმანული სამართალი ადრე არ იცნოდა.

გერმანიის სააქციო კანონის მიხედვით, სს-ის ორგანოების წინააღმდეგ სარჩელის დასაშვებობის ინიცირების უფლება აქვთ საწესდებო კაპიტალის 1%-ის ან 100 000 ევროს მფლობელ აქციონერებს.<sup>388</sup> აქციონერების სარჩელის მიღებაზე სასამართლო ამოწმებს დასაშვებობის წინაპირობებს, რომელიც სააქციო

<sup>382</sup> ჭანტურია კორპორაციული მართვა, თბ., 2006. გვ. 415

<sup>383</sup> Kindler, Der amerikanische Aufsichtsrat, 1998 S. 28.

<sup>384</sup> ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბ., 2006. გვ. 416

<sup>385</sup> Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), 2005.

<sup>386</sup> Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), Client Publication, Februar 2004.

<sup>387</sup> Habersack Mathias/Bayer Walter, Aktienrecht im Wandel, Grundsatzfragen des Aktienrechts, Band II, 2007, S. 620.

<sup>388</sup> AktG. §148 (1).

კანონში ამომწურავად არის ჩამოყალიბებული.<sup>389</sup>

სასამართლო სარჩელს ცნობს დასაშვებას, თუ: 1) აქციონერები დაამტკიცებენ, რომ მათ აქციები შეიძინეს მანამ, სანამ საჯარო პუბლიკაციის საფუძველზე შეიტყობდნენ სავარაუდო დარღვევის ან სავარაუდო ზიანის თაობაზე;<sup>390</sup> 2) აქციონერებმა უნდა დაამტკიცონ, რომ შესაბამისი ვადის დაწესებით მოუწოდეს საზოგადოებას, თავად შეეტანა სარჩელი;<sup>391</sup> 3) არსებობს ისეთი ფაქტი (ფაქტები), რომელიც ამყარებს ეჭვს, რომ საზოგადოებას არაკეთილსინდისიერი მოქმედების ან კანონის ან წესდების უხეში დარღვევის შედეგად ზიანი მიაღდა;<sup>392</sup> 4) ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლების გამოყენება არ ეწინააღმდეგება საზოგადოების კეთილდღეობას.<sup>393</sup>

გერმანულ სამართალში აქციონერთა სარჩელის ერთ თავისებურებას წარმოადგენს სარჩელთან დაკავშირებული ინფორმაციის გამოქვეყნების ვალდებულება ბირჟაზე რეგისტრირებული სს-ისათვის.<sup>394</sup> კერძოდ, ინფორმაცია სარჩელის დაშვების შესახებ სასამართლოს გადაწყვეტილების ძალაში შესვლისა და სასამართლო პროცესის დასრულების შესახებ დაუყოვნებლივ უნდა გამოქვეყნდეს საზოგადოების ბეჭდვით ორგანოში (Gesellschaftsblätter).<sup>395</sup> კანონის ამ ნორმის მიზანი არის აქციონერთა სარჩელთან დაკავშირებული საკითხების გამჭვირვალობა, იმის უზრუნველყოფა, რომ არ მოხდეს ფარული მორიგებები ან სხვაგვარი გარიგებები სარჩელის შემტან აქციონერებსა და საზოგადოებას შორის.

აქციონერთა სარჩელის ინსტიტუტს იცნობს ქართული საკორპორაციო სამართალიც. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-5 პუნქტის თანახმად, თუ სს-მ არ განახორციელა თავისი მოთხოვნა მესამე პირის მიმართ, აქციონერს შეუძლია საზოგადოების ნაცვლად და მის სასარგებლოდ თავისი სახელით შეიტანოს სარჩელი აღნიშნული მოთხოვნის განსახორციელებლად. იგი მიიჩნევა სათანადო მოსარჩელედ, თუ საზოგადოება აქციონერს წერილობითი მოთხოვნის მიღებიდან 90 დღის განმავლობაში არ აღძრავს სარჩელს მესამე პირის წინააღმდეგ ან ვერ დაასაბუთებს, რომ ასეთი სარჩელის აღძვრა ეწინააღმდეგება საზოგადოების ინტერესებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ქართული კანონი შეიცავს აქციონერთა სარჩელის უფლების განხორციელების რეალურ მექანიზმს, სასამართლო პრაქტიკა ამაზე ჩამოყალიბებული ჯერჯერობით, სამწუხაროდ არ არის.<sup>396</sup> აღნიშნულიდან შეიძლება ითქვას, რომ თუ საზოგადოების ორგანოების წევრების მიერ ინსაიდერ-

<sup>389</sup> AktG. §148 (1).

<sup>390</sup> AktG. §148 Abs. 1 Nr. 1.

<sup>391</sup> AktG. §148 Abs. 1 Nr. 2.

<sup>392</sup> AktG. §148 Abs. 1 Nr. 3.

<sup>393</sup> AktG. §148 Abs. 1 Nr. 4.

<sup>394</sup> AktG. §149 Abs. 1.

<sup>395</sup> ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბ., 2006. გვ. 429.

<sup>396</sup> ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბ., 2006. გვ. 435.

ული გარიგებებით მიყენებული ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის უფლებას არ გამოიყენებს თვითონ საზოგადოება, გერმანიის სააქციო კანონი და „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ამის უფლებას აქციონერს (აქციონერებს) ანიჭებს.

## XII. დასკვნა

წიგნის წინამდებარე ნაწილში განხორციელებული კვლევის საფუძველზე შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის საკანონმდებლო რეგულირების საჯარო ინტერესი კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის უზრუნველყოფა და ამით ბაზრის შეუვალობის მიმართ ინვესტორთა ნდობის დაცვაა. გარდა ამისა, ამით უნდა შეიქმნას თანაბარი შანსები ბაზრის ყველა მონაწილის მიმართ, რაც ინფორმაციული უპირატესობის მქონე პირების მიერ ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენების საკანონმდებლო აკრძალვით ხდება.

ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვის კერძო ინდივიდუალური ინტერესი არის საზოგადოების, ცალკეული აქციონერების ინტერესთა დაცვა. საწარმოს ხელმძღვანელი პირების მიერ ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენება პირადი სარგებლის მიღების მიზნით ზიანს აყენებს საწარმოს ინტერესს, ვინაიდან ინსაიდერი ინსაიდერული გარიგების დადებისას მოქმედებს არა საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, არამედ პირადი მოგების მიღების მიზნით.

აღსანიშნავია, რომ ევროპის კავშირის დირექტივაში, გერმანულ და ქართულ კანონებში თანხვედრა არსებობს ინსაიდერ პირთა წრესთან დაკავშირებით, რომელიც საკმაოდ ფართოა. გერმანულ იურიდიულ ლიტერატურაში არსებობს მოსაზრება, რომ ინსაიდერად შეიძლება განხილულ იქნეს იურიდიული პირიც. დასახელებულ საკანონმდებლო აქტებში ამის შესახებ პირდაპირი მითითება არ არის. ვინაიდან საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრი (აქციონერთა საერთო კრების), შეიძლება იყოს იურიდიული პირი, ინსაიდერად იურიდიული პირის მიჩნევა ლოგიკურია. ინსაიდერული დებულებებით დაწესებული სანქციები გავრცელდება ფიზიკურ პირებზე, რომლებიც იურიდიული პირის სახელით ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ გარიგებებს დებენ.

იდენტურია ინსაიდერული ინფორმაციის ცნებაც, თუ მხედველობაში არ მივიღებთ ტერმინოლოგიურ განსხვავებებს. ხარვეზი არსებობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონის 45-ე მუხლის პირველ პუნქტში ინსაიდერული ინფორმაციის ცნებასთან დაკავშირებით, რაც მდგომარეობს შემდეგში: მასში არ არის მითითებული, რომ ინფორმაციის გამჟღავნებამ არსებითი გავლენა უნდა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების კურსის განვითარებაზე. ამიტომ, მიზანშეწონილი იქნება, თუ ეს ნაწილი შემდეგნაირად ჩამოყალიბდება: ინსაიდერული ინფორმაცია ნიშნავს არასაჯარო, არსებით ინფორმაციას, რომელ-

იც დაკავშირებულია ერთ ან რამდენიმე ანგარიშვალდებულ საწარმოსთან ან მათ საჯარო ფასიან ქაღალდებთან და მისი გამჟღავნება არსებით გავლენას მოახდენს ფასიანი ქაღალდების კურსზე.

რაც შეეხება ფინანსური ინსტრუმენტების წრეს, ქართული კანონისგან განსხვავებით, ღირექტივა და გერმანული კანონი ფინანსური ინსტრუმენტების საკმაოდ ვრცელ ჩამონათვალს იძლევა. გერმანული სამართლის მიხედვით, ფინანსურ ინსტრუმენტად განიხილება ასევე აქციათა ოფციონი, რაც ბოლო დროს გერმანიაში აქციათა ოფციონის პროგრამის ფართო გამოყენებაში მდგომარეობს.

ინსაიდერული ინფორმაციის გამოყენებით დადებულ გარიგებებთან დაკავშირებით დავას იწვევს ინფორმაციის გაცემის აკრძალვისა და Due Diligence-ის ფარგლებში ინფორმაციის მიწოდების ვალდებულების მიმართება. ერთი მხრივ, ინსაიდერს ეკრძალება გასცეს ინფორმაცია საწარმოს შესახებ და, მეორე მხრივ, საწარმოს საკონტროლო პაკეტის შექმნისას ან საწარმოთა შერწყმისას Due Diligence-ის განხორციელებისას მყიდველს უფლება აქვს საწარმოს ხელმძღვანელი პირისგან მოითხოვოს ინფორმაცია. საერთო აზრი არსებობს იმასთან დაკავშირებით, რომ ინსაიდერი ვალდებულია გასცეს მის ხელთ არსებული ინფორმაცია Due Diligence-ის ფარგლებში, თუ ტრანზაქცია საწარმოს ინტერესში შედის. Due Diligence-ის ფარგლებში მიღებული ინფორმაცია არ ჩაითვლება ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენებად, გარდა იმ შემთხვევისა, თუ ამ ინფორმაციამ გავლენა მოახდინდა შემქმნების თავდაპირველ გადაწყვეტილებაზე (საწარმოს შექმნის შესახებ) და უკვე დამტკიცებული შესყიდვის გეგმა შეცვალა.

ნაშრომში ხაზგასმულია ინსაიდერული სამართლის ნორმების დარღვევისათვის გათვალისწინებული კერძო სამართლებრივი შედეგები: სამოქალაქო-სამართლებრივი და სააქციო-სამართლებრივი. ევროპის კავშირის ღირექტივა წევრი სახელმწიფოებისაგან მოითხოვს შესაბამისი სანქციების გამოყენებას პასუხისმგებელი პირების მიმართ, რომ ღირექტივა კონკრეტული სამოქალაქო-სამართლებრივი სანქციების ჩამონათვალს არ იძლევა. კერძო-სამართლებრივი შედეგები არ არის გათვალისწინებული არც „ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ“ გერმანულ კანონში და არც „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში, ამიტომ შესაბამისი მუხლები გამოყენებული უნდა იქნეს გერმანიისა და საქართველოს სამოქალაქო კოდექსებიდან. აღსანიშნავია, რომ მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძვლები გერმანულ და ქართულ სამართალში ერთი და იგივეა.

დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ ინსაიდერული ვაჭრობის აკრძალვა ემსახურება: 1) კპიტალის ბაზრის ფუნქციონალურობის დაცვას 2) ინვესტორთა დაცვას 3) ბაზრის მონაწილეებისათვის თანაბარი შანსების შექმნას 4) საზოგადოების, აქციონერებისა და კრედიტორების ინტერესების დაცვას.

## ბიბლიოგრაფია:

### *ქართულენოვანი ლიტერატურა:*

ბურდული ირაკლი, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009, გვ. 208-261.

ვაშაკიძე გიორგი, კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით-აბსტრაქცია თუ მოქმედი სამართალი, ქართული სამართლის მიმოხილვა, №1, 2007, გვ. 14-59.

კლაუსენი კარსტენ პეტერ, საბირჟო და ფასიანი ქაღალდების სამართალი საქართველოში, სიმპოზიუმის მასალები, გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი, თბილისი, 2000 წლის 7-8 მარტი, გვ. 127-131.

მაჩალაძე სოფიო, ზიანის ანაზღაურება ვალდებულების დარღვევისას (საქართველოსა და გერმანიის კანონმდებლობათა შედარებითი ანალიზი), ქართული სამართლის მიმოხილვა, 2004, გვ. 72-101.

ცვაიგერტი კონრად/კოტცი ჰაინ, შედარებითი სამართალმცოდნეობის შესავალი კერძო სამართლის სფეროში, ტომი II, თბილისი, 2001, გვ. 286-295.

ჭანტურია ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006.

ჭანტურია ლადო, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილში, თბილისი, 1997.

ჭანტურია ლადო, ნინიძე თელო, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი, 1998.

ჯიბუტი მიხეილ, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თბილისი, 2003.

ჯიბუტი მიხეილ, ყორანაშვილი ქართლოს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ” საქართველოს კანონის კომენტარი, თბილისი, 2004.

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი მესამე, ვალდებულებითი სამართლის ზოგადი ნაწილი. მთ. რედაქტორი ლადო ჭანტურია, თბილისი, 2001.

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი მეოთხე, ტომი II, მთ. რედაქტორი ლადო ჭანტურია, თბილისი, 2001.

*გერმანულენოვანი ლიტერატურა:*

Abt Amelie/ Arlt Bernhard / Bader Axel /Bergmann Michael / Billing Tom / Fett Torsten / Spiering Christoph (Hrsg), Handbuch Joint Venture, C.F. Müller Verlag, Wirtschaftsrecht, 2010.

Achenbach Hans/Ransiek Andreas, Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, C.F. Müller Verlag, 2008.

Assmann Heinz-Dieter /Schneider, WpHG, §14, 4 Aufl., 2006.

Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, C.H.Beck Verlag, 3. Auflage, 2007

Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 12 Insiderrecht, 3. Auflage, 2007

Ballwiser Wolfgang/Bocking Hans-Joachim/Drukarczyk Jochen/ Schmidt Reinhard, Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Idw-Verlag, 1996.

Bartsch Meinhard, Effektives Kapitalmarktrecht, zur Rechtsfolgenseite der Richtlinien im Europäischen Kapitalmarktrecht, 2005. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://opus.bibliothek.uni-augsburg.de/volltexte/2005/115/pdf/2005-0422\\_Doktorarbeit\\_Druckreife.pdf](http://opus.bibliothek.uni-augsburg.de/volltexte/2005/115/pdf/2005-0422_Doktorarbeit_Druckreife.pdf) (7.07.2010)

Baums Theodor, Verbindungen von Banken und Unternehmen im amerikanischen Wirtschaftsrecht, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 1992.

Becker Florian/ Bürgers Tobias/Körber Torsten, Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, C.F. Müller Verlag, 2008.

Behrens Peter (Hrsg), Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im internationalen und europäischen Recht, de Gruyter Verlag, 2 Auflage, 1997.

Buck-Heeb Petra, Kapitalmarktrecht, C.F. Müller Verlag, 3 Auflage, 2009.

Cahn Andreas, das neue Insiderrecht, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 34, 2004.

Damrau Jan, Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, eine rechtsökonomische Analyse der Normsetzung der deutschen Börsen und ihrer Träger, Tenea Verlag für Medien, Bd. 26, 2003.

Dietrich Nicole, Aktionärsschutz durch Risikomanagement, Abschlussprü-

fung und Information, JWV Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft GmbH, 2009

Dietz Stephanie, Aktienoptionsprogramme und Corporate Governance, Ausgestaltung vergütungshalber gewährter Stock Options und die Berichterstattung in der externen Rechnungslegung, Gabler Edition Wissenschaft, 1 Auflage, 2004.

Douklias Sotirios, der börsennotierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung, Münchner Juristische Beiträge, Herbert Utz. Verlag, 2007.

Dryander von Konstantin, Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt, 1. Auflage, Grin Verlag, 2008.

Gerke Wolfgang, Argumente für und gegen ein Insiderhandelsverbot, Seminar zum Bank –und Börsenwesen, im SS 2000. სელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://bulle-gegen-baer.com/download/bub\\_hauptseminar.pdf](http://bulle-gegen-baer.com/download/bub_hauptseminar.pdf)

Gockel Henning, Zur Regulierung des Insiderhandels unter Berücksichtigung von Gütermarktstruktur und Investitionsentscheidung, 2006. სელმისაწვდომია შემდეგ მის. [https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation\\_HenningGockel.pdf](https://eldorado.tu-dortmund.de/bitstream/2003/23269/1/Dissertation_HenningGockel.pdf)

Grechenig Kristofel, Schadenersatz bei Verletzung von §14 WpHG? Insiderhandel mit positiver und negativer Information, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 2008.

Grundmann Stefan, europäisches Schuldvertragsrecht: das europäische Recht der Unternehmensgeschäfte, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Sonderheft 15, De Gruyter Verlag, 1998.

Günther Dirk-Carsten, Der Regress des Sachversicheers, 3 Auflage, Band 30, 2008.

Habersack Mathias / Bayer Walter, Aktienrecht im Wandel, Grundsatzfragen des Aktienrechts, Band II, 2007.

Hagenmüller Karl Friedrich/Adrian Reinhold/Diepen Gerhard/eidorn Thomas, Der Bankbetrieb, das praxisorientierte Lehrbuch für Schule, Studium und Beruf, Gabler Verlag, 15 überarbeitete Auflage, 2000.

Hellgardt Alexander, Kapitalmarktdeliktsrecht, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 2008.



Hellmann Uwe/ Beckemper Katharina, Wirtschaftsstrafrecht, Rechtswissenschaften und Verwaltung, Studienbücher, 2., völlig neu bearbeitete Auflage, 2008.

Henn Günter,/ Frodermann Jürgen, Handbuch des Aktienrechts, 8., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, C.F. Müller Verlag, 2009.

Herrmann Harald/ Berger Klaus Peter/ Wackerbarth Ulrich (Hrsg), deutsches und internationales Bank- und Wirtschaftsrecht im Wandel, de Gruyter Verlag, Band 4, 1997

Hölscher Luise/ Nestler Anke/ Otto Ralf, Handbuch Financial Due Diligence, Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmenskäufen, 1 Auflage, WILEY-VCH Verlag, 2007.

Jaunich Arthur Oliver, Anlagestrategie Behavioral Finance - Die Bedeutung verhaltensorientierter Anlagestrategien in der amerikanischen und deutschen Fondsindustrie, Working Paper Nr. 2009-01,

Kammerer Otmar, Stock picking nach dem Value Ansatz, Institut für Volkswirtschaftliche Systemanalyse, 2002 ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.angelfire.com/ok/kamsn/dipl/Diplomarbeit.pdf>

Kindler Peter, Der amerikanische Aufsichtsrat, 1998.

Hopt Klaus, Europäisches Kapitalmarktrecht-Ausblick und Rückblick, Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 2000

Koch Sebastian, Insidergeschäfte und die Haftung gegenüber den Anlegern, Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht, 2003.

Kübler Friedrich / Assmann Heinz-Dieter, Gesellschaftsrecht, Die privatrechtlichen ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, C.F. Müller Verlag, 2006.

Kuhner Christoph, Interessenkonflikte aus der Sicht der Betriebswirtschaftslehre, Seminar für ABWL und für Wirtschaftsprüfung, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, 2005. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://www.hampp-ejournals.de/hampp-verlag-services/get?file=/frei/zfwu\\_2\\_2005\\_138](http://www.hampp-ejournals.de/hampp-verlag-services/get?file=/frei/zfwu_2_2005_138)

Larenz Karl / Canaris Claus-Wilhelm, Lehrbuch des Schuldrechts, Band II/2, besonderer Teil, 14 Auflage, 1994.

Lotze Christine, Die Insiderrechtliche Beurteilung von Aktienoptionsplänen, Herbert Utz Verlag, 2000.

Lutter Marcus, Europäisches Unternehmensrecht, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1996.

Maria von Kirchbach Judith, Publizitätspflichten börsennotierter Gesellschaften in Deutschland und den USA, 2007. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., [http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok\\_var=d1&dok\\_ext=pdf&filename=983846685.pdf](http://deposit.ddb.de/cgi-bin/dokserv?idn=983846685&dok_var=d1&dok_ext=pdf&filename=983846685.pdf)

Pissler Knut Benjamin, Chinesisches Kapitalmarktrecht, Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag, 2004.

Staaque, Marco Der Missbrauch von Insider-Informationen und zivilrechtliche Folgen, Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht (hrsg), 2002, S. 1. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2002-02-20-05.pdf>

Tcherveniachki Vassil, Kapitalgesellschaften und private Equity Fonds: Unternehmenskauf durch leveraged Buyout, Erich Schmidt Verlag, 2007.

Tebrake-Winking Helga, Das Insiderhandelsverbot, Seminar/Übung: Kapitalmarktrecht, 2007

Reul Jürgen, Die Pflicht zur Gleichbehandlung der Aktionäre bei privaten Kontrolltransaktionen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck) Tübingen Verlag,, Band 70, 1991.

Walser Franz, Due Diligence im Unternehmenskauf, Firmenbörse. ხელმისაწვდომია შემდეგ მის., <http://www.firmenboerse.com/Download/DueDiligence.pdf>

Werner Olaf/Saenger Ingo, Stiftungsrecht, BWV Berliner Wissenschaftsverlag, 2008.

Zhu Bingyu, Rationales Herdenverhalten und seine Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen, Gabler/ GWV Fachverlage, 1. Auflage, 2009.

Zillmer Peter, Going Private: der freiwillige Börsenrückzug in Deutschland, 1 Auflage, Deutscher Universitäts- Verlag, 2003.

*გ. ინგლისურენოვანი ლიტერატურა:*

Schwartz Robert Alan, Equity Markets. Structure, Trading, and Performance, New York, 1988.

Huanh Hui, International Securities Markets: Insider trading law in China, 2006.

*გერმანული სასამართლო პრაქტიკა*

BGH, Urteile vom 19.7.2004 - II ZR 217/03, II ZR 218/03 und II ZR 402/02 (Infomatec); OLG München, Urteil vom 11.1.2005, NZG 2005, 404; NJW-Spezial 2005.

BGH-Urteile vom 4.6.2007 (NJW 2007, 708 und 711); OLG München NZG 2005, 518; LG München I, Urteil vom 22.2.2005 NZG 2005, 523; NJW-Spezial 2007.

BGH, Urteil vom 9.5.2005 – II ZR 287/02 NJW 2005, 2450 (Haffa/EM.TV); OLG Frankfurt, AG 2006, 162 (EM.TV).

BGH, Urteil vom 21.12.2005 – 3 StR 470/04, NJW 2006, 522; LG Düsseldorf, Urteil vom 22.7.2004, NZG 2004, 1057 (=NJW 2004, 3275) – (Mannesmann/Vodafone)

BGH, Urteil vom 16.12.2004 – 1 StR 420/03, NJW 2005, 445 (Haffa/EM.TV).

*ამერიკული სასამართლო პრაქტიკა*

Cady, Roberts & Co., 40 S.E.C. 907 (1961)

Chiarella v. United States , 445 U.S. 222 ( 1980)

In re Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983)

S EC. v. Texas Gulf Sulphur Company, 401 F.2d 833, 849 (2nd Cir . 1968)



გიორგი მახარობლიშვილი\*

საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა  
თავისებურებანი საჯაროთა შერწყმის პროცესში  
(შედარებით-სამართლებრივი კვლევა)

---

\* სამართლის მაგისტრი; საკორპორაციო, საბანკო და ეკონომიკური სამართლის ინსტიტუტის წევრი (თსუ, იურიდიული ფაკულტეტი).

## შინაარსი

|  |            |
|--|------------|
| <b>I. შესავალი . . . . .</b>   | <b>272</b> |
| <b>II. კორპორაციული კომბინაციები (ზოგადი მიმოხილვა) . . . . .</b>  | <b>276</b> |
| 1. კორპორაციული კომბინაციები . . . . .   | 276        |
| 1.1 კორპორაცია, როგორც კომბინაციის ობიექტი . . . . .   | 276        |
| 1.2 კორპორაციული კომბინაცია, როგორც საწარმოში<br>ფუნდამენტური (ძირეული) ცვლილებების საფუძველი. . . . .                     | 279        |
| 2. კორპორაციათა შორის კომბინაციათა ალტერნატივა: შერწყმა და<br>შესყიდვა . . . . .   | 281        |
| 2.1. შერწყმის ტრანზაქცია, როგორც სხვა საწარმოს დაუფლების<br>საშუალება . . . . .  | 281        |
| 2.2. შესყიდვის ტრანზაქცია . . . . .  | 283        |
| 2.2.1. ქონების გაყიდვა-ლიკვიდაცია . . . . .  | 283        |
| 2.2.2. აქციების გაყიდვა . . . . .  | 284        |
| 2.3. კორპორაციათა შერწყმისა და შესყიდვის გამიჯვნა . . . . .  | 284        |
| 3. დასკვნის მაგიერ. . . . .  | 286        |
| <b>III. კორპორაციათა შერწყმა . . . . .</b>   | <b>287</b> |
| <b>შესავალი . . . . .</b>  | <b>287</b> |
| 1. კორპორაციათა შერწყმის განხორციელების ფორმები. . . . .   | 288        |
| 1.1. ტრადიციული (საკანონმდებლო) შერწყმა. . . . .   | 289        |
| 1.1.1. ტრადიციული (საკანონმდებლო) შერწყმის განხორციელების<br>პროცედურა. . . . .  | 292        |
| 1.1.1.1. მოლაპარაკებები და „განზრახულობათა ოქმი“ . . . . .   | 293        |
| 1.1.1.2. შერწყმის განხორციელების გეგმა (შინაარსობრივი მხარე). . . . .  | 294        |
| 1.1.1.2.1 სავალდებულო კრიტერიუმები . . . . .   | 294        |
| 1.1.1.2.2. ალტერნატიულად სავალდებულო კრიტერიუმები. . . . .   | 296        |
| 1.1.1.2.3. აშშ შტატების მიერ შერწყმის გეგმის ყველაზე ხშირად<br>გამოყენებადი/განმეორებადი დებულებები . . . . .              | 298        |
| 1.1.1.3. შერწყმის განხორციელების გეგმის მიღება (პროცედურული<br>მხარე). . . . .   | 299        |
| 1.1.2. ტრადიციული შერწყმის განხორციელების გადაწყვეტილების<br>რეგისტრაცია . . . . .   | 303        |
| 1.2. მშობელ და შვილობილ საწარმოს შორის განხორციელებული<br>შერწყმა, როგორც კორპორაციათა შერწყმის სპეციფიკური სახე . . . . . | 307        |
| 1.3. აქციების გაცვლა აქციებში . . . . .  | 311        |
| 1.4. აქციების გაცვლა ქონებაში . . . . .  | 314        |

|  |            |
|--|------------|
| 1.5. „სამკუთხა“ შერწყმა . . . . .  | 316        |
| 1.5.1. „პირდაპირი (ტრადიციული) სამკუთხა“ შერწყმა . . . . .   | 317        |
| 1.5.2. „უკუსამკუთხა“ შერწყმა . . . . .   | 319        |
| 2. კორპორაციათა შერწყმა და მათი სახეები ევროკავშირის<br>ღირექტივის მიხედვით . . . . .                          | 322        |
| <b>შესავალი . . . . .</b>  | <b>322</b> |
| 2.1. სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის მესამე საკორპორაციო<br>სამართლებრივი ღირექტივის ზოგადი მიმოხილვა . . . . . | 324        |
| 2.2. სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის ფორმები . . . . .  | 324        |
| 2.2.1. შერწყმა მიერთებით. . . . .  | 325        |
| 2.2.2 შერწყმა ახალი საზოგადოების დაფუძნებით. . . . .   | 327        |
| 3. დასკვნის მაგიერ. . . . .  | 329        |
| <b>IV. კორპორაციათა შერწყმის სამართლებრივი შედეგები (ასპექტები) . . . . .</b>                                  | <b>330</b> |
| 1. შერწყმის სამართლებრივი შედეგების მნიშვნელობისთვის . . . . .   | 330        |
| 2. აქციონერთა უფლებების დაცვა საწარმოთა შერწყმის დროს . . . . .  | 331        |
| 2.1. პროტესტის ანუ ე.წ. ეფრაიზალის უფლება . . . . .  | 332        |
| 2.2. დე-ფაქტო შერწყმის ღირექტინა, როგორც სამიზნე საზოგადოების<br>აქციონერთა დაცვის ინსტრუმენტი. . . . .        | 336        |
| 2.3. ე.წ. „ორმაგი გულმოდგინება“, როგორც საწარმოთა დაცვის საშუ-<br>ალეა კორპორაციათა შერწყმის ჭრილში . . . . .  | 338        |
| 2.4. საკანონდებლო დაცულობა საწარმოთა შერწყმის დროს. . . . .  | 342        |
| 2.4.1. ღირექტორთა საბჭოს მიერ შერწყმის ინიცირება და მოწონება . . . . .   | 342        |
| 2.4.2. აქციონერთა მიერ შერწყმის დამტკიცება,<br>როგორც საკანონდებლო დაცვის ნაირსახეობა . . . . .                | 344        |
| 3. კორპორაციათა შორის შერწყმის პროცესის დასრულება. . . . .   | 346        |
| 4. დასკვნის მაგიერ. . . . .  | 350        |
| <b>V. კორპორაციათა შერწყმის ეკონომიკური შედეგები (ასპექტები) . . . . .</b>                                     | <b>351</b> |
| 1. შერწყმის ეკონომიკური მნიშვნელობისთვის . . . . .   | 351        |
| 2. ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობა საწარმოთა შერწყმისას . . . . .  | 353        |
| 3. საწარმოთა შორის შერწყმის საგადასახადო დაბეგვრისთვის. . . . .  | 357        |
| 4. კორპორაციათა შერწყმის ეკონომიკური შედეგები. . . . .   | 359        |
| <b>VI. დასკვნითი თეზისები. . . . .</b>   | <b>362</b> |
| <b>ბიბლიოგრაფია . . . . .</b>  | <b>367</b> |

## I. შმსავალი

საქართველოში თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის ჩამოყალიბებისა და განვითარების პერიოდი უშუალოდ უკავშირდება დამოუკიდებლობის კვლავმპოვებას და სულ რამდენიმე წელს მოიცავს. თამამად შეიძლება ითქვას, რომ სახელმწიფოებრიობის აღდგენის პარალელურად სამართლის ეს დარგი ამ პერიოდში ქვეყნისთვის როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური თვალსაზრისით განსაკუთრებით აქტუალური გახდა. აღნიშნული პერიოდი საკანონმდებლო ბაზის შექმნასა და დახვეწას ეთმობოდა. ამით ქართული საკორპორაციო სამართალი სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტის სამართლებრივი ფორმის არჩევისა და განსაზღვრის სრული თავისუფლებისკენ მიისწრაფვოდა, რაც, ზოგადად, კერძო სამართლებრივი ურთიერთობის მონაწილე პირის ნების გამოვლენას, კერძო ავტონომიის პრინციპის გამოხატულებას წარმოადგეს. კანონმდებლობა, განსაკუთრებით კი საკორპორაციო სამართალში, მიელტვის ნებაყოფლობითი თვითრეგულირების რეჟიმს (ეს განსაკუთრებით შეიმჩნევა კორპორაციული მართვის საკითხებთან მიმართებით). საკანონმდებლო ნორმები იურიდიულ ნორმათა იმ ელემენტალურ სტრუქტურას აღდგენს, რის ზედამხედველობაზე სახელმწიფო ხელს ვერ აიღებს. სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტების სამართლებრივ რეგულირებას კი „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი და, ნაწილობრივ, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი მოიცავს.<sup>1</sup> აშშ-ში სამეწარმეო საქმიანობის სუბიექტების შექმნისა და ფუნქციონირების საკითხების მოწესრიგება იურიდიულ დონეთა მიხედვით ხდება. ამისთვის ცალკეული სამართლებრივი აქტები გამოიყენება, რამდენადაც აშშ-ს საკორპორაციო სამართალი მოკლებულია ერთიან სახელმწიფოებრივ რეგლამენტაციას. ამის წინაპირობა ის არის, რომ ამერიკის კორპორაციული სამართალი არ წარმოადგენს ერთიან ფედერალურ სამართალს. შესაბამისად, მისი მოქმედებაც ცალკეული შტატების მიხედვით სხვადასხვაგვარია.<sup>2</sup> ევროპის წევრ-სახელმწიფოებში კორპორაციულ-სამართლებრივი ურთიერთობა ორდონოვანი მოწესრიგებით გამოირჩევა: ერთი მხრივ, ნაციონალური, ხოლო, მეორე მხრივ, სუპრანაციონალური სამართალი მიიღება მხედველობაში, რომელიც ევროპარლამენტის მიერ მიღებული დირექტივების და დადგენილებების საფუძველზე იქმნება და რომელსაც უშუალო მოქმედების იურიდიული რეჟიმი ახასიათებს. წიგნის ამ ნაწილში ნაჩვენებია იქნება ქართული საკორპორაციო სამართლის მიმართება აშშ-ის მოდელური კანონისა და ევროპის წევრ-

<sup>1</sup> ამასთან მხედველობაშია მისაღები ე.წ. „პარალელური სამართლებრივი აქტები“ ცალკეული რეგულაციების, სახელმძღვანელო პრინციპებისა და რეკომენდაციების სახით.

<sup>2</sup> Gotschev/Staub, GesKR 2006, S. 266. მითითებულია: ბურღული, ირაკლი, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გვ. 249-250.



სახელმწიფოებში მოქმედი ღირეპტივის შედარებითი ანალიზი.<sup>3</sup>

სამეწარმეო თუ არასამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების ესა თუ ის სამართლებრივი ფორმა მის წევრებს (პარტნიორებს) იმის შესაძლებლობას აძლევს, რომ სხვადასხვა მიზანი, ამოცანა დასახონ და განახორციელონ. თუმცა ეს თავისუფლება არ ნიშნავს, რომ უკვე ჩამოყალიბებული სამართლებრივი ფორმის რეორგანიზაციაც დამოუკიდებლად განახორციელონ. ნახსენები რეორგანიზაციიდან განსაკუთრებით გამოსაყოფია საწარმოთა შერწყმა<sup>4</sup> და შერწყმის პროცესში განვითარებული სამართლებრივი ურთიერთობის თავისებურების განსაზღვრა-შესწავლა.

აქტუალურია ასევე საწარმოთა<sup>5</sup> შერწყმის<sup>6</sup> დროს საკანონმდებლო მოთხოვნათა დარღვევის საკითხები და მისი სამართლებრივი შედეგები. ნაშრომში აგრეთვე განხილულია საქართველოში საწარმოთა შერწყმის პროცესის მარეგულრებელი ნორმები და იგი ამ საკითხის სხვაგვარი (ჩემუელი) მოწესრიგების ერთგვარ ცდას წარმოადგენს.

<sup>3</sup> კორპორაციათა შერწყმის პროცესში ანგლო-ამერიკული მიდგომა განხილულ იქნება იმდენად, რამდენადც საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში უკანასკნელი – 2008-2010 ცვლილებებით გადმოტანილი იქნა ამერიკული თვითრეგულირებადი ნორმები, ერთი მხრივ და, მეორე მხრივ, ევროგაერთიანებაში მოქმედი ღირეპტივების მიხედვით განხილულ იქნება იმდენად, რამდენადც, ზემოხსენებულ კანონში შენარჩუნებულ იქნა კონტინენტური სამართლისთვის სახასიათო თავისებურებები, რაც, ძირითადად, გამოიხატება კორპორაციათა წინაშე სავალდებულო საკანონმდებლო მოთხოვნათა არსებობაში.

<sup>4</sup> თავიდანვე აღნიშნის ღირსია, რომ განსახილველი საკითხი ისეთ ორგანიზაციულ წარმონაქმნს უკავშირდება, როგორც არის კორპორაცია – სავალდებულო კაპიტალის გაერთიანების შედეგად შექმნილი მეწარმე სუბიექტი. ვრცლად ამის თაობაზე მაგ.: ბურდული ირაკლი, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2008, გვ. 25-50. აღნიშნული შენიშვნა გამოდინარეობს სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების მეორე ისეთი ორგანიზაციული წარმონაქმნის არსებობიდან, როგორც ამხანაგური ტიპის საზოგადოება. ეს უკანასკნელი უპირატესად პიროვნული ნიშნის გაერთიანებით ისახავს მოგების მიღებას მიზნად, შესაბამისად, წინამდებარე ნაშრომში განხილულ იქნება შერწყმის თავისებურებანი მხოლოდ კაპიტალურ საზოგადოებათა - კორპორაციათა სამართალში. ძირითადი ყურადღება კორპორაციულად მოწყობილ საზოგადოებებს შორის განხორციელებულ ტრანზაქციებს დაეთმობა.

<sup>5</sup> ნაშრომის მსვლელობისას კაპიტალური საზოგადოებები მოხსენიებული იქნება როგორც კორპორაცია, ასევე საწარმო, რამეთუ ამერიკული სამართალი ბიზნესის განხორციელებას, ძირითადად, ერთი ფორმით - კორპორაციის საშუალებით ახორციელებს. ამ საკითხზე იხ.: ჭანტურია ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი 2006, გვ. 77-81. საქართველოში მისი ანალოგიური შესატყვისია საწარმო, აგრეთვე საზოგადოება. იდენტურობა კი „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-6 მუხლის მე-4 პუნქტიდან გამოდინარეობს, რომლის მიხედვითაც, საზოგადოების ნაცვლად შესაძლოა, გამოყენებულ იქნეს სიტყვა - „კომპანია“.

<sup>6</sup> ე.წ. merger. მისი ზუსტი ქართული შესატყვისი ფაქტობრივად არ არსებობს, რადგან მისი შინაარსის გადმოცემა რამდენიმე სხვადასხვა ქართული ტერმინითა შესაძლებელია: შერწყმა, შეერთება, გაერთიანება. შესაბამისად, ნაშრომშიც merger-ის არსი აღნიშნული ტერმინების შემოვლით გადმოიცემა, რაც თემის სუბსტანციის შენარჩუნებას ხელს არ შეუშლის.

წიგნის ამ ნაწილის კვლევის მიზანი და საგანი გახლავთ საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის პროცესში. საწარმოთა შერწყმის ინსტიტუტი არა მხოლოდ თავისი მნიშვნელობით, არამედ მისი სირთულითა და, შესაბამისად, მოცულობითაც გამოირჩევა. მისი ყველა ასპექტის ერთ ნაშრომში განხილვა არათუ მიზანშეუწონელი, არამედ შეუძლებელიცაა. ამიტომ მოცემული საკითხი მხოლოდ საწარმოთა შერწყმის კუთხით იქნება განხილული. გამოკვლეულია საწარმოთა რეორგანიზაციის პროცესში საზოგადოების სამართლებრივი სტატუსი და ბუნება, მისი პარტნიორების (აქციონერების) ლიკვიდაციის განმახორციელებელ ან/და მესამე პირებთან ურთიერთობები, ასევე შერწყმის შედეგად საზოგადოების ქონების სამართლებრივი მდგომარეობა, გადასვლის მომენტი, წილების განაწილება და საზოგადოების წევრთა როლი ადეკვატური წილის განსაზღვრის პროცესში, მათი უფლებების დარღვევის შედეგად წარმოშობილი ურთიერთობის სამართლებრივი ბუნება და ა.შ. მათი თავისებურებანი მეცნიერულ-თეორიული თვალთახედვით გამოკვლეული და გაანალიზებული იქნება აშშ-სა და ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოებში მოქმედი კონკრეტული სამეწარმეო სამართლის ინსტიტუტებთან შედარებით. ყოველივე ამის საფუძველზე ნაშრომის ამოცანაა საწარმოთა შორის შერწყმის მომწესრიგებელი ნორმების სიღრმისეული გაანალიზება, შერწყმის დროს ჩამოყალიბებული ურთიერთობის თეორიული დამუშავება, პარტნიორთა წილობრივ-უფლებრივი მონაწილეობის მონაცვლეობა, მათი პასუხისმგებლობის საკითხი, ასევე, საწარმოთა შორის კომბინაციათა შემდეგ პარტნიორთა „პროტესტის“ - შეცდომების უფლება.

ნაშრომის აქტუალობა თავად საწარმოთა შერწყმის პროცესში საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა მნიშვნელობიდან მომდინარეობს, რამდენადაც საწარმოთა გაერთიანება და ახალი ან იგივე საწარმოს ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით გაგრძელების სამართლებრივი ფაქტორების გამოყოფა, ანალიზი და ამ ანალიზის საფუძველზე გარკვეული რეკომენდაციების წარმოდგენა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ეკონომიკური განვითარებისთვის სწორი სამართლებრივი ფუნდამენტის (ურთიერთობის მარეგულირებელი ნორმატიული აქტების) არსებობისთვის. სწორედ აშშ-სა და ევროპის სამეწარმეო სამართლის ურთიერთშეჯერებული ანალიზის საფუძველზე მოხდება საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში<sup>7</sup> არსებული საწარმოთა შერწყმის მარეგულირებელი მუხლის დახვეწა, ახალი წინადადებების შემუშავება და მათი წარმოდგენა რეკომენდაციის სახით.

მოკლედ, კანონი ადგენს საწარმოთა სამართლებრივი ფორმების სტრუქტურულ სავალდებულო ელემენტებს, ხოლო ორგანიზაციის მონაწილენი თავად მართავენ ამ საწარმოს და სახელმწიფო ნალკებად ერევა (შეიძლება ითქვას, რომ საერთოდ არ ერევა). მოცემული შემთხვევა კი ისეთ საკითხს ეხება, როდესაც

<sup>7</sup> რომელიც 1994 წ. იქნა მიღებული. იხ.: საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, 1994 წელი საქართველოს პარლამენტის უწყებანი №21-22.

სახელმწიფოს მიერ საწარმოთა შერწყმის რეგულირება უფრო მეტად უნდა იყოს რეგულირებული, ვიდრე პარტნიორთა შეთანხმებაზე დამოკიდებული.

წიგნის ამ ნაწილში განხილული საკითხები გამოკვლეულია შედარებით-სამართლებრივი და ლოგიკური ანალიზის საფუძველზე, რათა ნათლად წარმოჩინდეს საკორპორაციო სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმოთა შერწყმის დროს. აღნიშნული კვლევა ხორციელდება შედარებით-სამართლებრივი მეთოდის გამოყენებით, რამდენადაც უნდა მოხდეს აშშ-ის სამართლის, ევროკავშირის წევრი სახელმწიფოების მიერ დადგენილი წესებისა და საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის შედარებით-სამართლებრივი ანალიზის საფუძველზე კორპორაციათა შერწყმის იურიდიული ბუნების განსაზღვრა და მეწარმეთა კანონში არსებული ამ ურთიერთობის მარეგულირებელი ნორმის სტრუქტურირებულად ჩამოყალიბების კერძო ხასიათის რეკომენდაციების წარმოდგენა. გამოყენებულ იქნება აგრეთვე შედარებითი საკორპორაციო სამართლის განვითარების ორი ძირითადი პრინციპი: ჰორიზონტალური და ვერტიკალური.

შედარებითი საკორპორაციო სამართლის ჰორიზონტალური პრინციპი მდგომარეობს იმაში, რომ მას აინტერესებს თუ როგორ არის ჩამოყალიბებული და მოწყობილი სამართლის სისტემა (მართლწესრიგი) თითოეული სახელმწიფოს შიგნით. რაც შეეხება მის ვერტიკალურ შემხებლობას, იგი იმაში გამოიხატება, რომ მას აინტერესებს ევროპის გაერთიანების სამართლისა და ნაციონალური სამართლის ურთიერთმიმართების საკითხი. შესაძლებელია, რომ ამ მხრივ, მესამე სფეროც (მესამე დონეც) გამოიყოს.<sup>8</sup> კერძოდ, გაირკვეს საკორპორაციო სამართალი სისტემათა შედარების კუთხით, ანუ აღებულ და შედარებულ იქნეს აშშ-ს კორპორაციული სამართალი და ევროპულ-ნაციონალურ სამართალი. მოცემული საკითხები სწორედ აღნიშნული მეთოდის გამოყენებით განიხილება.

ნაშრომი სულ რამდენიმე ნაწილისაგან შედგება. პირველი ნაწილი საკორპორაციო სამართლებრივ კომბინაციათა ზოგად მიმოხილვას ეხება. აქ განიხილება საწარმოთა შორის შესაძლო კომბინაციები, რომელთაგან რამდენიმეა ძირითადი. ამ ძირითადი კონსტრუქციების საშუალებით ხორციელდება ფუნდამენტური ტრანზაქციები. ასეთი ძირითადი კომბინაციებიდან გამოსაყოფია სავალდებულო შერწყმა, აქტივების შექმნა და შესყიდვების ტრანზაქცია, მიმოხილული იქნება ისტორიულ-სამართლებრივი კანონზომიერება, ასეთი კომბინაციებისათვის დამახასიათებელი ქონების გადასვლის დროს არსებული სამართლებრივი საკითხები. გამოსაკვლევი საკითხის მეორე ნაწილი ის ხერხემალია, რაზეც საკვლევი თემაა დამყარებული და სადაც ძირითადი ანალიზი და დებულებების ჩამოყალიბება ხდება. ამ კუთხით განხილულ უნდა იქნეს კორპორაციათა შერწყმა, მისი განხორციელების ფორმები, როგორიცაა ტრად-

<sup>8</sup> *Susanne Kals/Christian Burger/Georg Eckerdt, Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, Linde Verlag, Wien 2003, S. 24-25.*

იცეული შერწყმა, აქციების აქციებზე გადაცვლა, აქციების ქონებაზე გადაცვლა, „სამკუთხა“ შერწყმა და მისთვის დამახასიათებელი განსხვავებული შედეგები; განხილულ იქნება შერწყმის ისეთი სახეობა, როგორცაა დე-ფაქტო შერწყმა. ამ ნაწილშივე გაანალიზდება თანამედროვე ქართული საკორპორაციო სამართლის ის პრობლემები, რომელიც საწარმოთა შერწყმას და ამ პროცესის მარეგულირებელ ნორმებს უკავშირდება. ნაშრომის ბოლო (დასკვნით) ნაწილში იქნება მცდელობა, თეზისების სახით წარმოჩინდეს ის პრობლემები, სიახლეები, საკითხები, რომელიც მთელს ნაშრომს ნიშან-სვეტად სდევს. და ბოლოს, წიგნის ამ ნაწილში წარმოდგენილ იქნება სხვადასხვა მეცნიერ-იურისტთა მოსაზრებები, რომელთა გამყარება პრაქტიკული მაგალითების საფუძველზე მოხდება. პრაქტიკა კი ძირითადად მოხმობილ იქნება აშშ-სა და ევროპაში ჩამოყალიბებული და დამკვიდრებული იურიდიული დოგმატიკიდან. ასევე განიხილება ის მწირი პრაქტიკა, რომელიც ჩვენს ქვეყანას აქვს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ წინამდებარე ნაშრომი არ ეხება მთლიანად კორპორაციულ კომბინაციებს, ვინაიდან იგი ძალიან მოცულობითია. ამიტომ აღებულია მხოლოდ ერთი კომბინაცია, კერძოდ, კორპორაციათა (საწარმოთა) შერწყმა და განხილულია მისი თავისებურებანი.

## II. კორპორაციული კომბინაციები (ზოგადი მიმოხილვა)

### 1. კორპორაციული კომბინაციები

#### 1.1 კორპორაცია, როგორც კომბინაციის ობიექტი

თანამედროვე ეკონომიკურ-სამართლებრივ ურთიერთობაში ორგანიზაციულ-სამართლებრივ გაერთიანებათა წარმატებული ფუნქციონირების განმაპირობებელი ფაქტორი ამ საწარმოთა შორის უკვე განხორციელებული, მიმდინარე და სამომავლო ურთიერთობაა.<sup>9</sup> როგორც ყველა ურთიერთობას, ამ ურთიერთობისთვისაც აუცილებელია მინიმუმ ორი მხარე. მათ შორის სამართლებრივი კავშირი წარმოიშობა. მაგრამ ამ შემთხვევაში განხილულ უნდა იქნეს კორპორაცია<sup>10</sup>, როგორც ამა თუ იმ ტრანზაქციის განხორციელების არსებითი შემად-

<sup>9</sup> ეს ურთიერთობა მოიცავს კორპორაციის გარე ურთიერთობას სხვა კორპორაციასთან და არა 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 იხ.: მაგ.: *Angela Schneeman, The Law of Corporations and Other Business Organizations, fifth edition, 2008, P. 337-389.* შეად.: ბურდული, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2008, გვ. 77-91.

<sup>10</sup> ზოგადად კაპიტალურ საზოგადოებათა შესახებ, იხ.: *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, გვ.*

გენელი ნაწილი, რომლის (ამ ტრანზაქციის) სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგი კორპორაციის ორგანიზაციულ ფორმასა<sup>11</sup> და შემოსავლის გაზრდაზე თუ შემცირებაზე აისახება. შესაბამისად, კორპორაცია წარმოადგენს გარიგებათა დადებისა და შესრულების მთავარ ობიექტს, რომლის მიმართაც გარკვეული ვალდებულების შესრულების ან უფლებამოსილების განხორციელების აუცილებლობის საკითხი დგება.

განსახორციელებელი კომბინაციის პროცესში კორპორაციის სამართალ-სუბიექტობას<sup>12</sup> წარმოაჩენს საწარმოს მმართველი ორგანოს<sup>13</sup> მიერ მისი, როგორც მეწარმე სუბიექტის წარმოდგენა მესამე პირებთან ურთიერთობაში. მაგრამ, იმისათვის, რომ კორპორაციის სამართალობიექტურობა კარგად იქნეს გაგებული, აუცილებელია თავად კორპორაციისთვის, მისი წარმოშობისა და ფუნქციონირების საბაზისო სტრუქტურის აღწერა, რომელიც, აგრეთვე, ამხსნელ-დამაზუსტებელი იქნება საწარმოს მმართველი ორგანოს მიერ სამართალსუბიექტურობის განსაზღვრულობის ფუნქციური არსისა.

კორპორაციის ბუნების განმსაზღვრელი რამდენიმე ნიშანი არსებობს, რომელიც ლიტერატურაში სხვადასხვა ეტიმოლოგიით ხასიათდება, თუმცა ერთი და იგივე არსია შენარჩუნებული. მის მიხედვით, კორპორაცია - სამართლის ქმნილება - სამართლებრივი კონსტრუქციაა,<sup>14</sup> რომელიც არის ხელოვნური „პიროვნება“<sup>15</sup> ან/და ხელოვნური გაერთიანება, გამიჯნულია მისი მესაკუთრებისა და მმართველობისაგან, აქვს უფლებები და მოვალეობები, რომელთაც ის ახორციელებს წარმომადგენლების მეშვეობით, გამოდის სასამართლოში მოსარჩელედ ან მოპასუხედ, ფლობს გარკვეულ ქონებას, არსებობს უკადოდ და ქმ-

---

77-106. აგრეთვე, იხ.: *Schneeman*, *The Law of Corporations*, fifth edition, 2008., *Alan R. Palmiter*: *Corporations: examples and explanations*, 5th ed, 2006, P. 4-105., *Robert W. Hamilton*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2000, P. 77-133., *Neal R. Bevans*, *Business Organizations And Corporate Law*, 2007, P. 157-202.

<sup>11</sup> იგულისხმება მოგებაზე ორიენტირებული საწარმოს საქმიანობის განხორციელების კანონით გათვალისწინებული ორგანიზაციული ფორმის ცვლილება, რაც, ძირითადად, გამოიხატება საქმიანობის განხორციელების საფირმო სახელწოდების ცვლილებაში, რომელიც შესაძლოა რეორგანიზაციის საფუძველად იქცეს.

<sup>12</sup> კორპორაციის სამართალსუბიექტურობა მის კომბინაციის ობიექტად ყოფნასთან მიმართებით გამოიკვეთება სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტის სამართლებრივი ნორმების რეგულირების ფარგლებში მოქცევის დროს, როცა საწარმო ხდება კანონის ნორმების რეგულირების სუბიექტი, ხოლო მისი ობიექტად ყოფნა წარმოჩინდება უშუალოდ კორპორაციათა შორის კომბინაციის განხორციელების პროცესში, სადაც ორი ან მეტი საწარმოს მმართველი ორგანოს თუ პირის მიერ ხდება გარკვეული ტრანზაქციის პირობებზე შეთანხმება, რომლის მთავარ ობიექტად საზოგადოებაა განსაზღვრული.

<sup>13</sup> დირექტორი, აღმასრულებელი ოფიცერი, დირექტორთა საბჭო, სამეთვალყურეო საბჭო, აქციონერთა საერთო კრება. მათი ჩამონათვალი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი სიტემის მიხედვით ხორციელდება კორპორაციული მართვა: მონისტური თუ დუალისტური სისტემის მიხედვით. ვრცლად, იხ.: *ჭანტურია* კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 110-150.

<sup>14</sup> *Palmiter*, *Corporations*, 5th ed, 2006, P. 3.

<sup>15</sup> *Bevans*, *Business Organizations*, 2007, P. 157-160.

ნის იმ ნორმებს<sup>16</sup>, რომლის შესაბამისადაც არეგულირებს საკუთარ ქმედებებს.<sup>17</sup> ამასთან, კორპორაციის ხუთ ძირითად ნიშანს გამოყოფენ:

- იურიდიულ პირად აღიარება;<sup>18</sup>
- შეზღუდული პასუხისმგებლობა;
- წილების (აქციების) გასხვისებადობა;
- ცენტრალიზებული მენეჯმენტი;
- კაპიტალის წილებად (აქციებად) დაყოფა.<sup>19</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-შესრულებაში - წარმოშობილი სამართლებრივი ურთიერთობების მიმღები ხდება კორპორაცია და არა ამ ურთიერთობის უშუალო შემსრულებელი ფიზიკური პირი<sup>20</sup>. აღნიშნული ქმედებების მიზეზ-შედეგობრიობა პირდაპირ აისახება კორპორაციის უფლება-მოვალეობებზე, რომელიც გარკვეულ შემთხვევებში შეიძლება მისი უვადო ხასიათის დასრულების საფუძველიც კი გახდეს, ანუ საერთოდ შეწყვიტოს ფუნქციონირება როგორც ცალკე სუბიექტმა.<sup>21</sup>

კორპორაციის შემადგენელი ნაწილები, ორგანოები და აქციონერები ხელშეკრულებებს დებენ და ურთიერთობაში შედიან არა ერთმანეთთან, არამედ კორპორაციასთან. მაგალითად, სამუშაო შეთანხმება<sup>22</sup> არის ხელშეკრულება კორპორაციასა და მის მუშა-მოსამსახურეთა შორის, ობლიგაციების შეთანხმება<sup>23</sup> არის ხელშეკრულება კორპორაციასა და მის კრედიტორებს 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. თუ ეს კორპორაცია მიიღებს ზარალს, ექნება დანაკარგი, ყოველივე ამის ანაზღაურება მოხდება მისი აქტივებისა და გამოთქმავებული მოგების ხარჯზე და არა ინდივიდუალური პიროვნებების პირადი ქონებიდან.<sup>24</sup>

<sup>16</sup> იგულისხმება წესდება.

<sup>17</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, fifth edition, 2008, P. 246-254.

<sup>18</sup> *ჭანტურია ლადო*, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართალში ზოგად ნაწილში, თბილისი 2000, გვ. 224-242.

<sup>19</sup> *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 77-78.

<sup>20</sup> საქმე ეხება არა კონკრეტულად ფიზიკურ პირს, არამედ, ზოგადად, საწარმოს წარმომადგენელს, რომელიც შესაძლოა იყოს იურიდიული პირი, ანუ წარმომადგენლობას ახორციელებდეს იურიდიული პირი, რომელსაც, თავის მხრივ, წარმომადგენელი ეყოლება, თუმცა, საბოლოო ჯამში, წარმომადგენლობა მაინც ფიზიკური პირის მიერ საქმეების განხორციელებამდე დაიყვანება.

<sup>21</sup> თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ შერწყმის ტრანზაქციას მმართველი ორგანო დებს, ხოლო შერწყმის შედეგად, უმეტესად, ერთი საწარმო წყვეტს არსებობას და უერთდება მეორეს.

<sup>22</sup> employment agreement.

<sup>23</sup> bond indenture.

<sup>24</sup> *Stephen M. Bainbridge*, The New CORPORATE GOVERNANCE In Theory And Practice,

ამიტომ, მნიშვნელოვანია იმის დადგენა, რომ საწარმოთა შორის შერწყმის განხორციელების ობიექტიც თავად შერწყმის პროცესში მონაწილე კორპორაცი(ებ)ია,<sup>25</sup> რომელიც თავის მხრივამა თუ იმ საწარმოში ფუნდამენტური ცვლილების განხორციელების ძირითად სუბიექტად გამოსვლას გულისხმობს.

## 1.2 კორპორაციული კომბინაცია, როგორც საწარმოში ფუნდამენტური (ძირეული) ცვლილებების საფუძველი

ფუნდამენტური კორპორაციული ცვლილებები მნიშვნელოვნად ცვლის იმ უფლებებსა და უფლებამოსილებებს, რომელიც საწარმოს წარმოქმნისა და ფუნქციონირებისათვის მნიშვნელოვანი შემადგენელი ელემენტია.<sup>26</sup> ამისათვის საჭიროა განხილულ იქნეს ზოგადად კორპორაციის ძირეული ცვლილებების ის მექანიზმები, რომელთა საშუალებითაც ხდება საწარმოს არსებითი გარდაქმნა, აგრეთვე, ამ ცვლილებების მომწესრიგებელი ნორმები თუ სამართალი.<sup>27</sup>

კორპორაციაში ფუნდამენტური ცვლილება სხვადასხვა ფორმით პოულობს გამოხატულებას, რომელიც შეიძლება იყოს კორპორაციის ფინანსური და მმართველობითი სტრუქტურის შიდა ცვლილებები – წესდების შესწორება<sup>28</sup>, რეკაპიტალიზაცია<sup>29</sup> და ლიკვიდაცია<sup>30</sup>, შიდა ცვლილებები, რომლებიც გავლენას ახდენენ კორპორაციის კონტროლსა და მართვაზე – საწარმოთა შერწყმა,

---

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 ირაკლი, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, რედ: ელიზბარაშვილი, 2009, გვ.254-259.

<sup>25</sup> აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მართალია ობიექტი თავად კორპორაციაა, მაგრამ გარკვეული უფლება-მოვალეობები აქციონერებსაც წარმოეშობათ, რაც მათ წილებსა და აქციებს უკავშირდება., ამაზე უფრო ვრცლად ქვემოთ იქნება საუბარი.

<sup>26</sup> ასეთ უფლებებსა და უფლებამოსილებები მოიცავს კორპორაციის უნარს გამოვიდეს სასამართლოში მოსარჩელედ და მოპასუხედ, შექმნას და განახორცილოს შიდა სტრუქტურული ორგანიზება და ჰქონდეს უფლება შეიტანოს მასში ცვლილებები, ჰქონდეს საკუთარი ბეჭედი და მრავალი სხვა. უფრო ვრცლად კორპორაციის უფლებამოსილებებთან დაკავშირებით, იხ.: Schneeman, The Law of Corporations, fifth edition, 2008, P. 249-250.

<sup>27</sup> კორპორაციაში ცვლილებების განხორციელების მარეგულირებელი ნორმების ზოგადი მიმოხილვა იმდენად მნიშვნელოვანია, რამდენადაც აშშ სამართალში ერთიანი მოწესრიგება ფაქტიურად არ არსებობს და ზოგჯერ ის დაყვანილია ფედერალური სამართლიდან შტატების სამართალამდე, ანუ არსებობს სხვადასხვა მარეგულირებელი ნორმა.

<sup>28</sup> Hamilton, The Law of Corporations, 5th ed, 2000, P. 610-615.

<sup>29</sup> რეკაპიტალიზაციის განსაზღვრებასთან დაკავშირებით იხ.: <http://www.investorwords.com/4078/recapitalization.html>. აღნიშნული შეად.: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Recapitalization>. აგრეთვე, Alan R. Palmiter: Corporations: examples and explanations, 5th ed, 2006, pg.598.

<sup>30</sup> Palmiter, Corporations, 5th ed, 2006, P. 598-599.

აქტივების გაყიდვა და აქციების შექმნა,<sup>31</sup> კორპორაციის „არაშეთანხმებულ“ დაუფლება – აქციების გამოსყიდვის მტრული საჯარო შეთავაზება.<sup>32</sup>

ფუნდამენტური ცვლილებების დროს, აქციონერებს აქვთ უფლებები, რომელიც მოიცავს საკორპორაციო სამართლის ზოგად ინტერესსა და მისწრაფებებს, რადგან მისი საბოლოო მიზანია აქციონერთა დოვლათის ზრდა და ზოგადად ზოგადსაკაცობრიო სოციალური ფუნქციის შესრულება.<sup>33</sup> ამ სამართალში ორგანული ცვლილებების განხორციელების მარეგულირებელი ნორმები შტატების მიხედვით განსხვავებულად არის მოწესრიგებული. თუმცა, ბიზნესს კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის რეფორმირებულ ვარიანტში<sup>34</sup> განსაზღვრულია ორგანული ცვლილებების მომწესრიგებელი ნორმები. აღნიშნული კანონი მიღებული და შეთავსებული იქნა 25 შტატის კანონდებლობის მიერ, თუმცა გარკვეული ხარისხით მან ზეგავლენა მოახდინა იმ შტატების საკანონმდებლო აქტებზე, რომლებმაც არ გაიზიარეს მისი დებულებები.<sup>35</sup> ამიტომ ორგანული ცვლილებები, ძირითადად, ამ კანონის მიხედვით იქნა განხილული. ამასთან, შტატების სამართალი აქციონერებს ანიჭებს ისეთ უფლებებს, როგორცაა ფუნდამენტური ცვლილების დროს ხმის მიცემის უფლება, ხელმძღვანელებისთვის ფიდუციარული მოვალოების<sup>36</sup> დაკისრება და ლიკვიდაცია-რეორგანიზაციის დროს მიმდინარე პროცესების ან მისი შედეგების გაპროტესტების უფლება.<sup>37</sup>

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, კორპორაციათა შორის განხორციელებული ისეთი ოპერაცია, როგორცაა საწარმოთა შერწყმა, აქტივების გაყიდვა და აქციების შექმნა საზოგადოების შიდა და გარე ფუნდამენტურ ცვლილებას იწვევს, ანუ კორპორაციათა შერწყმა არის მასში, როგორც შიდასტრუქტურული,<sup>38</sup> ისე გარე ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის ცვლილების საფუძველი,

<sup>31</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 581.

<sup>32</sup> ე.წ. ოსტილი თენდერ ოფფერ. ზოგადად, აქციების გამოსყიდვასა და გამოსყიდვის საჯარო შეთავაზებასთან დაკავშირებით, იხ.: *ბურდული ირაკლი*, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?! ჟურნალი „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, გვ.11-12, 20-29.

<sup>33</sup> კორპორაციის, როგორც ორგანიზაციის და მისი წარმოშობის და ფუნქციონირების სოციალურ შემხებლობასა და მოძღვრებასთან დაკავშირებით, იხ.: *ბრეკვაძე ლაშა*, ორგანიზაციის თეორიის საფუძველები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ, წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, 2009, გვ.9-65.

<sup>34</sup> ე.წ. Revised Model Business Corporation Act (შემდგომში - R.M.B.C.A.).

<sup>35</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 609.

<sup>36</sup> *ჭანტურია*, კორპორაციული, თბილისი 2006, გვ. 202-215, 257-360.

<sup>37</sup> ე.წ. *Appraisal rights*. ვრცლად: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 623-637. აგრეთვე, *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 627-631.

<sup>38</sup> შეად.: *ჭანტურია ლადო, ნინიძე თედო*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, 2002, გვ.184.



რაც, ძირითადად, წესდებაში ცვლილების შეტანით<sup>39</sup> (რომელიც, თავის მხრივ, ფუნდამენტური ცვლილების განხორციელების ერთ-ერთი ფორმაა) და აქციონერთა უფლება-მოვალეობათა ცვლილებებით გამოიხატება, რაც დამოკიდებულია შერწყმის განხორციელების ფორმაზე. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია იმის განსაზღვრა, თუ რა ფორმითა და სახით უნდა განხორციელდეს კორპორაციათა შერწყმა საწარმოსა და მის მეწილეთათვის ადეკვატური შედეგების მიღებისათვის, ანუ შერწყმის საფუძვლის გამომწვევი მიზეზის მიღწევის სათანადო საშუალების შერჩევით დადგეს დასახული მიზანი.<sup>40</sup>

## 2. კორპორაციათა შორის კომბინაციათა ალტერნატივა: შერწყმა და შესყიდვა

### 2.1. შერწყმის ტრანზაქცია, როგორც სხვა საწარმოს დაუფლების საშუალება

კორპორაციათა შორის კომბინაციის განხორციელების მეთოდის შერჩევა ტრანზაქციაში მონაწილე საწარმოს უფლებამოსილებაში შედის. როდესაც ერთ საწარმოს სურს მეორე საწარმოს დაუფლება, ამის განხორციელების ორი უმთავრესი საშუალება არსებობს: კორპორაციათა შერწყმა და ერთი კორპორაციის მიერ მეორის შესყიდვა.<sup>41</sup> იმისათვის, რომ შერწყმის ტრანზაქციის არსი

<sup>39</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მიხედვით, რეორგანიზაციის შემთხვევაში, რეორგანიზაციის (ამ შემთხვევაში შერწყმის) შესახებ გადაწყვეტილება, რომელსაც იღებს პარტნიორთა საერთო კრება, უნდა დარეგისტრირდეს მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრში. იხ.: *ჭანჭურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, გამომცემლობა „სამართალი“, 2002, გვ.193-194.

<sup>40</sup> ეს შეიძლება გამომდინარეობდეს იქიდან, რომ საწარმოთა დაფუძნების შემდეგ აღმოჩნდეს, რომ არარენტაბელური იყო საწარმოთა ცალ-ცალკე შექმნა და მიზანშეწონილი იყოს მათი გაერთიანება, ან/და ძლიერი კონკურენციის პირობებში აუცილებელი იყოს სხვა საწარმოსთან მიერთება. ამასთან დაკავშირებით, იხ.: *ჭანჭურია, ნინიძე*, „მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი“, მესამე გამოცემა, 2002, გვ.190-193.

<sup>41</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ დოქტრინაში არსებობს არც თუ ისე უსაფუძვლო მოსაზრება, რომლის მიხედვითაც საწარმოთა რეორგანიზაცია და ყიდვა - ერთი და იგივე ჭრილში უნდა მოიაზრებოდეს. აღნიშნული მოსაზრება გამოთქმულ იქნა ბუცერიუსის საზაფხულო პროგრამაში მონაწილე პრაქტიკანტი იურისტების მიერ. იხ. სტატიათა კრებული: *Florian Drinhausen, Jocher Laufersweiler*, INTERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS, Bucerius summer program in international Business Law, 2009., ასევე, *Carles Esteve Mosso*, Fifty Years of European Community Law: part 1: Article: Non-Horizontal Mergers: A European Perspective, 31 Fordham Int'l L.J. 1442, May, 2008, P. 2. ამასთან ერთად კაპიტალის ბაზრის სამართალში გაკოტრების შედეგად საწარმოს გადაცემასაც ამ შინაარსში მოიაზრებენ. როცა საწარმო კოტრდება და იგი გარკვეული კონცერნის ხელშია მოქცეული, შესაძლებელია, რომ ამ კონცერნის ერთ-ერთმა მონაწილე მხარემ ეს (გაკოტრებული) საზოგადოება სამართალმემკვიდრეობის

კარგად იქნეს შეცნობილი, აუცილებელია მისი მოკლე აღწერით შედარებულ იქნეს შესყიდვის ტრანზაქციასთან.

პირობადებულ გარიგებებს<sup>42</sup> შორის შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებით ერთი საწარმო იერთებს მეორე საწარმოს. როგორც უკვე აღინიშნა, ეს იწვევს საწარმოში ფუნდამენტურ ცვლილებას - ხდება ორი ან მეტი საწარმოს ერთი მმართველობის ქვეშ მოქცევა.<sup>43</sup> საწარმოთა დაუფლების უმრავლესობა ხორციელდება მოლაპარაკებითი ტრანზაქციების საშუალებით, რომელიც ძირითადად ორი კომპანიის მართვის უმაღლეს ორგანოებს შორის მიმდინარეობს და ხორციელდება გამგეობის ნებართვით, რომელსაც შემდეგ მოსდევს აქციონერთა მხრიდან ამ ტრანზაქციის მოწონება.<sup>44</sup> საწარმოს ქმედებები საზოგადოებათა შერწყმის პროცესში ხორციელდება როგორც მთლიანის და არა ინდივიდუალური მოქმედება, როგორც ეს აქციათა გამოსყიდვის საჯარო შეთავაზების შემთხვევაში ხდება. ერთი კორპორაცია მისი ვირტუალური<sup>45</sup> ქმედების საფუძველზე ხდება სხვა საწარმოს შემადგენელი ნაწილი. შერწყმის შედეგად სამიზნე კორპორაციის აქციონერები კანონის ძალით ხდებიან „გადარჩენილი“ საწარმოს აქციონერები.<sup>46</sup> ბეილეს მანინგის სიტყვებით: „ეს შესანიშნავი აბსტრაქცია ნიშნავს, რომ კაცი, რომელსაც ჰყავს ცხენი, მოულოდნელად აღმოაჩენს, რომ ის ძროხის მესატრონია“.<sup>47,48</sup>

---

გზით ე.წ. (Gesamt)Rechtsnachfolge მიიღოს.

<sup>42</sup> ე.წ. negotiated transactions.

<sup>43</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 603.

<sup>44</sup> *William J. Carney, MERGERS and AQCQUISITIONS, cases and materials*, New York, 2000, P. 17.

<sup>45</sup> ამ შემთხვევაში იგულისხმება კორპორაციის „უხილავი“ მოქმედება, რომელიც მიმართულია საწარმოთა გაერთიანებისაკენ, თუმცა არსებობს ისეთი ვირტუალური ტიპის შერწყმის ტრანზაქცია, რომელსაც ამ „ვირტუალურ“ ქმედებასთან საერთო არაფერი აქვს: ვირტუალურ მერჯერში იგულისხმება საწარმოთა არასაკანონდებლო ვირტუალური შერწყმა, რომლის დროსაც ორი ან მეტი კორპორაცია ერთიანდება ვირტუალურად, თუმცა სამართლებრივად დამოუკიდებლობას ინარჩუნებენ და შესაბამისად, ახორციელებენ სამართალსუბიექტის ნებისმიერ უფლებამოსილებას. ვრცლად ამასთან დაკავშირებით შეგიძლიათ იხილოთ: *Stuart R. Cohn article: THE NON-MERGER VIRTUAL MERGER: IS CORPORATE LAW READY FOR VIRTUAL REALITY?*, 29 Del. L. Corp. L. 1, 2004.

<sup>46</sup> *Carney, MERGERS and AQCQUISITIONS*, New York, 2000, P. 17.

<sup>47</sup> *Bayless Manning, The Shareholder's er*, 72 Yale L. J. 223, 246 (1962), Appraisal remedy: An Essay for Frank Cok-, მითითებულია წიგნში: *Carney, MERGERS and AQCQUISITIONS*, New York, 2000.

<sup>48</sup> აღნიშნული ქვეპარაგრაფი უკავშირდება საწარმოთა შერწყმის გამიჯვნას საწარმოს შესყიდვისაგან, ამიტომ, შერწყმის ტრანზაქცია განხილულ იქნა მხოლოდ იმ ჭრილში, რაც საკმარისია ზოგადი წარმოდგენის შექმნისთვის მისი სხვა მსგავსი ტიპის ტრანზაქციისგან განსამიჯნავად. რა თქმა უნდა, შერწყმის თავში (III) სრულად იქნება განხილული მერჯერის ყველა შესაძლო ნიუანსი, შესაბამისად აქ მასზე მეტად აღარ გამახვილდება ყურადღება.

## 2.2. შესყიდვის ტრანზაქცია

კორპორაციის სამეწარმეო საქმიანობა არც მეტი არც ნაკლები მისი არსებული (ხელშესახები) და არახელშესახები აქტივების-ქონების ჯამს უდრის. ყველა ამ აქტივის-ქონების გაყიდვა იწვევს კორპორაციის კონტროლის გადასვლას შემსყიდველი საწარმოს უფლებამოსილებაში. თუმცა, ყველა, ან არსებითად ყველა აქტივის-ქონების გაყიდვა ავტომატურად არ იწვევს კორპორაციის ლიკვიდაცია-გაუქმებას. პირიქით, ის რჩება ერთგვარი “ნიჟარის“ ან ჰოლდინგური კომპანიის სახით, რომლის ერთადერთი აქტივი შედეგადაა გაყიდვებით მიღებული მოგებისგან. მისი დაშლა შესაძლებელია მას შემდეგ, რაც შეასრულებს ყველა ვალდებულებას და გაყიდვებით მიღებულ დარჩენილ მოგებას გაანაწილებს აქციონერებს შორის მათი წილების პროპორციულად.<sup>49</sup>

შესყიდვის ტრანზაქცია იდება მაშინ, როცა მყიდველი კორპორაცია არ არის დაინტერესებული საკუთარი აქციონერების აქციათა ღირებულების შემცირებით სამიზნე კორპორაციის აქციონერების შემომატების ხარჯზე. შესყიდვის ტრანზაქციის განხორციელებისთვის კი არსებობს რამდენიმე საშუალება, რომელთაგან ძირითადია ქონების გაყიდვა – ლიკვიდაცია და აქციების გაყიდვა.

### 2.2.1. ქონების გაყიდვა-ლიკვიდაცია

საწარმოს შესყიდვის ქონების ლიკვიდაცია-გაყიდვის დროს ხდება მყიდველი კორპორაციის ქონების მიყიდვა ნაღდი ფულის ფასად, რასაც შედეგად მოსდევს სამიზნე კორპორაციის ლიკვიდაცია და მისი აქციონერებისთვის მათი წილის შესაბამისად აღნიშნული თანხის გადახდა. ქონების გაყიდვა საჭიროებს კორპორაციის მხრიდან კორპორაციული ქმედების განხორციელებას, რაც იმას ნიშნავს, რომ სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭო ამტკიცებს კორპორაციის ქონების ან ამ ქონების უდიდესი ნაწილის გაყიდვას და შემდეგ ტრანზაქციას კენჭს უყრიან კორპორაციის აქციონერები.<sup>50</sup> სამიზნე კორპორაცია მყიდველ კორპორაციას გადასცემს აქციებს და სანაცვლოდ იღებს ნაღდ ფულს ან ფასიან ქალაქებს. შემდეგ სამიზნე კორპორაცია იშლება და თავის აქციონერებს მათი წილის შესაბამისად გადასცემს აღნიშნულ თანხას ან ფასიან ქალაქებს.<sup>51</sup>

<sup>49</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 6610-611. აქ იკვეთება შესყიდვის ტიპის ტრანზაქციის ისეთი ნაირსახეობის ელემენტი, როგორცაა ქონების გაყიდვა – ლიკვიდაცია.

<sup>50</sup> R.M.B.C.A. §12.02.

<sup>51</sup> სწორედ ლიკვიდაციის პროცესში ხდება კორპორაციის აქტივების-ქონების ნაღდ ფულში გაყიდვა (გადაყვანა) ან ლიკვიდურ აქციებად (ფასიან ქალაქებად) გარდაქმნა, კრედიტორების დაკმაყოფილება და დარჩენილი ნაწილის აქციონერებს შორის განაწილება. იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 598-599, 611., აგრეთვე, იხ.: *Bevans, Business Organizations*, 2007, P. 311-322.

## 2.2.2. აქციების გაყიდვა

რაც შეეხება შესყიდვის აქციათა გაყიდვის ფორმით განხორციელებას, სამიზნე კორპორაციის თითოეული აქციონერი ნაღდი ფულის ფასად დამოუკიდებლად იღებს გადაწყვეტილებას აქციათა გაყიდვაზე, რასაც შესაძლებელია საბოლოო შედეგად მოჰყვეს სამიზნე კორპორაციის დაშლა. ამ ტრანზაქციის დროს, სამიზნე კორპორაცია, როგორც ასეთი, არავითარ ქმედებას არ ახორციელებს. მყიდველი აქციებს პირდაპირ აქციონერებისაგან ყიდულობს და თუ საკმარისი რაოდენობის აქციები დააგროვავს, შესაძლებელია, მიიღოს გადაწყვეტილება სამიზნე კორპორაციის ლიკვიდაციის შესახებ. თავის მხრივ აქციების შესყიდვას არ სჭირდება ღირებულოთა საბჭოს ან აქციონერთა თანხმობა.<sup>52</sup>

თავის მხრივ არსებობს აქციათა შესყიდვის ორი - კლასიკური სატენდერო შეთავაზების მეთოდი, რომლის დროსაც მყიდველი კორპორაცია ოფიციალურად აცხადებს, რომ შეისყიდის სამიზნე კორპორაციის ყველა აქციას (ან აქციათა უმრავლესობას), რომელიც შემოთავაზებული იქნება მისი აქციონერების მიერ<sup>53</sup> და კერძო მოლაპარაკებით განხორციელებული შესყიდვის მეთოდი სამიზნე კორპორაციის ზოგიერთი ან ყველა აქციონერისაგან<sup>54</sup>.

## 2.3. კორპორაციათა შერწყმისა და შესყიდვის<sup>55</sup> გამოყვანა

შერწყმის ტრანზაქციასა და შესყიდვას შორის არსებითი განსხვავება იმაში მდგომარეობს, რომ შერწყმის დროს სამიზნე კორპორაციის<sup>56</sup> (ანუ იმ კორპო-

<sup>52</sup> ზოგადად აქციების გაყიდვასთან დაკავშირებით, იხ.: *Bevans, 'Business Organizations'*, 2007, Thomson-West, P. 249-261.

<sup>53</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006 P. 598-599, 637-649.

<sup>54</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. .514-515.

<sup>55</sup> შესყიდვაში კორპორაციის ქონების ან აქციების შესყიდვა იგულისხმება.

<sup>56</sup> საწარმოს, რომელიც შერწყმის შემდეგ აგრძელებს ფუნქციონირებას უწოდებენ „გადარჩენილ“ (surviving) საწარმოს, ხოლო მისაერთებელ კომპანიას – სამიზნე ე.წ. target კომპანიას. სამიზნე საზოგადოების ლეგალური დეფინიცია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში არ არის მოცემული, თუმცა ამასთან დაკავშირებით ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში არსებობს სხვადასხვა მოსაზრება. კერძოდ, პროფესორი ლალო ჭანტურია თავის ნაშრომში მისაერთებელ საზოგადოებას „მიზან-საზოგადოებას“ უწოდებს: *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 292-293*. ამის საპირისპიროდ, პროფესორ ირაკლი ბურდულს თავის სტატიაში მისაერთებელი საზოგადოება სამიზნე საზოგადოებად აქვს მოხსენიებული; იძლევა რა მის განმარტებას, ასკვნის, რომ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონისა და გერმანული ტერმინოლოგიის განმარტების საფუძველზე დასაპატრონებელ საზოგადოებას სამიზნე საზოგადოება უნდა ეწოდოს: *ბურდული, საჯალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა საჯალდებულო გაყიდვა, ჟურნალი "მართლმსაჯულება", №2, 2007, გვ. 14*. ამ უკანასკნელის მსჯელობა მისაღებია იმდენად, რამდენადაც ის ქართული კანონდებლობის განმარტების საფუძველზე მიღებული ლოგიკური განმარტებაა. შესაბამისად, მიზანშეწონილია მისაერთებელ საზოგადოებას ეწოდოს სამიზნე საზოგადოება (რა თქმა უნდა, შეცდომა არ იქნება თუ „მიზან-საზოგადოებასაც“ გამოვიყენებთ).

რაციის, რომლის მოპოვებაც სურთ) აქციონერები ამ კორპორაციის ქონებისა და მის საქმიანობაზე კონტროლის უფლების დათმობის ფასად იღებენ აქციებს შერწყმის შედეგად წარმოშობილ კორპორაციაში (ეს შეიძლება იყოს მყიდველი კორპორაცია ან მის მიერ სპეციალურად შერწყმის ტრანზაქციისთვის დაარსებული ახალი კორპორაცია), რაც იმას ნიშნავს, რომ ისინი განაგრძობენ ტრანზაქციის შედეგად წარმოშობილი კორპორაციის აქციონერებად ყოფნა;

შესყიდვის შემთხვევაში კი სამიზნე კორპორაციის აქციონერები კორპორაციიდან იღვენებიან. ისინი ნაღდი ფულის ან ნაღდი ფულისა და ფასიანი ქაღალდების სანაცვლოდ უარს ამბობენ კორპორაციაში თავიანთ საკუთრებაზე. შესყიდვის ტრანზაქციის მთავარი შედეგი ის არის, რომ სამიზნე კორპორაციის აქციონერები არ ფლობენ აქციებს არც სამიზნე და არც მყიდველ კორპორაციაში.

„მერჯერისაგან“ განსხვავებით, შესყიდვის განხორციელება ქონების გაყიდვა-ლიკვიდაციის მეშვეობით, ავტომატურად არ იწვევს გამყიდველი კორპორაციის მყიდველი კორპორაციით ჩანაცვლებას.<sup>57</sup> ქონების გაყიდვის დროს, მერჯერისაგან განსხვავებით, მყიდველი არ იღებს გამყიდველის ყველა ვალდებულებას, ანუ მას შეუძლია სპეციფიკურად განსაზღვროს სამიზნე კორპორაციის რომელ ვალდებულებებზე აიღოს პასუხისმგებლობა და რომელზე არა.<sup>58</sup> როცა ერთი კორპორაცია ყიდულობს მეორე კორპორაციის ქონებას, შემსყიდველი კორპორაცია იღებს პასუხისმგებლობას მხოლოდ იმ ქონებაზე, რომელიც შეთანხმების საგანი იყო.<sup>59</sup> ვალები და ვალდებულებები, რომელიც კონკრეტულად არ იქნა გადაცემული შემსყიდველი კორპორაციისათვის, ჩვეულებრივ დარჩება სამიზნე კორპორაციის ანგარიშზე. თუ რამენაირად მოახერხებს და ერთი კორპორაცია იყიდის სამიზნე კორპორაციის ყველა აქციას, ის განდება კორპორაციის მეპატრონე და პასუხისმგებელი იქნება მის ყველა ვალსა თუ ვალდებულებაზე.<sup>60</sup> სრული უფლებამონაცვლეობა მხოლოდ გარკვეული გარემოებების არსებობის შემთხვევაშია შესაძლებელი, როცა შემსყიდველი კორპორაცია აღმოჩნდება გამყიდველი კორპორაციის ვალებსა და ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი. ეს გარემოებები დადგენილ იქნა აშშ-ს ერთ-ერთი სასამართლოს მიერ: „როდესაც ერთი კომპანია ყიდის ან სხვაგვარად გადასცემს მთელ მის ქონებას სხვა კომპანიას, ეს უკანასკნელი არ არის პასუხისმგებელი გადაცემი კომპანიის ვალდებულებებზე, გარდა შემდეგი შემთხვევებისა, თუ:

- შემსყიდველი შეგნებულად დაეთანხმება ან იგულისხმება, რომ მისი მხრიდან თანხმობაა ასეთი პასუხისმგებლობის საკუთარ თავზე აღების თაობაზე;

- ტრანზაქცია უტოლდება მყიდველისა და გამყიდველის კონსოლიდაციას ან შერწყმას;

<sup>57</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 611.

<sup>58</sup> *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 722-723.

<sup>59</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed 2008, P. 513.

<sup>60</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed 2008, P. 514.

- შემსყიდველი კორპორაცია გამყიდველი კომპანიის მხოლოდ უფლებამონაცვლე/გამგრძელებელია ან

- ტრანზაქცია დაიღო მოტყუებით არსებული ვალდებულებებისათვის თავის ასარიდებლად.<sup>61</sup>

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე უნდა ითქვას, რომ მიუხედავად იმისა, რომ ქონებისა და აქციების გაყიდვას შერწყმის მსგავსი ეკონომიკური ეფექტი აქვს, მაინც არსობრივად განსხვავებულ მოვლენასთან გვაქვს საქმე.<sup>62</sup> შედეგად, აქტუალურია კორპორაციათა შერწყმის დაწვრილებითი შედარებით-სამართლებრივი განხილვა-ანალიზი.

### 3. დასკვნის მაგიერ

წინამდებარე ნაწილის განხილვის შედეგად გამოიკვეთა კორპორაციული კომბინაციების განხორციელების სამეწარმეო სუბიექტი, რომელიც უშუალო მონაწილეა საზოგადოებაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელებისა. სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი მეწარმე იურიდიული პირის სუბიექტურობა კორპორაციათა შერწყმის დროს ის უმნიშვნელოვანესი თავისებურებაა, რაც ახასიათებს საწარმოთა შერწყმას, რამეთუ ამოსავალი დებულება მეწარმე სუბიექტის ეკონომიკური საქმიანობისა მდგომარეობს მისი მონაწილეებისთვის - აქციონერებისთვის მოგების მიღებაზე ორიენტირებულ საქმიანობაში, და, შესაბამისად, ამა თუ იმ საქმიანობის ძირითადი ობიექტებიც ისინი არიან, თუმცა არსებობს ისეთი საგამონაკლისო შემთხვევაც, როდესაც აქციონერებისთვის პირდაპირი შედეგი არ დგება კორპორაციული ქმედების განხორციელების შემდეგ, ანუ გარკვეული წილის შესაკუთრე არ არის კორპორაციული კომბინაციის პირდაპირი სუბიექტი.<sup>63</sup> სწორედ აღნიშნული გამიჯვნის ნათელი სუ-

<sup>61</sup> სასამართლომ აღნიშნული კრიტერიუმი დაადგინა *Ladjevardian v. Laidlaw-Coggeshall, Inc.*, 431 F Supp 834 (SD NY). მითითებულია: *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 538.

<sup>62</sup> ქონების შეძენა-შესყიდვას და მერჯერს (ე.წ. დე ფაქტო მერჯერს) შორის განსხვავებასთან ერთად არსებობს მსგავსებაც: ხშირად ერთი კორპორაცია ახორციელებს მეორე კორპორაციის შერწყმას, თუმცა ოფიციალურად ეს შენიღბულია ქონების შესყიდვის ფორმით, რაც ნიშნავს იმას, რომ შესაძლოა აქციონერებს გაპროტესტების უფლება არ მიეცეთ მერჯერისაგან განსხვავებით, ანუ მათ შორის მსგავსება შესაძლოა ბოროტად იქნეს გამოყენებული. შესაბამისად, აშშ სასამართლოების მიერ განხილულ იქნა უამრავი საქმე, სადაც ცალსახად ითქვა, რომ ასეთი ტრანზაქცია არ არის ქონების შესყიდვის ტრანზაქცია და უწოდა მას დე ფაქტო შერწყმა. აღნიშნულ მსგავსებასთან და განსხვავებასთან დაკავშირებით უფრო ვრცლად, იხ.: *Carmey*, *MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 735-740., აგრეთვე, *Palmiter*, *Corporations*, 5th ed, 2006, P. 613-614 და საქმე: *Hariton v. Arco Electronics, Inc.* 188 A.2d 123 (Del. Ch.1963) წიგნი: *Thomas R. Hurst, William A. Gregory*, *CASES AND MATERIALS ON CORPORATIONS*, Cincinnati, OHIO, 1999, P. 703-706.

<sup>63</sup> რა თქმა უნდა ამ შემთხვევაშიც არის გამონაკლისი, რომელიც დაკავშირებულია შერწყმის განხორციელების ისეთ ფორმასთან, როგორც არის აქციების აქციებში გაცვლა. ამ დროს

რათის შექმნას ემსახურებოდა წინამდებარე თავი, რისთვისაც კორპორაციათა შერწყმის საწარმოს შესყიდვისაგან გამიჯვნის განხილვა გახდა საჭირო. საერთო ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ კორპორაციათა შორის განხორციელებულ ძირითად კომბინაციათაგან საკორპორაციო სამართალში გამოკვეთილია საწარმოს შესყიდვა და შერწყმა, ხოლო წინამდებარე ნაშრომი სწორედ შერწყმის თავისებურების განხილვიდან გამომდინარე ეთმობა მხოლოდ კონკრეტულად შერწყმას, მისი განხორციელების სახეებს, პროცედურასა და შედეგებს.

### III. კორპორაციათა შერწყმა

#### შესავალი

კორპორაციათა შორის დადებული გარიგებები და მათი თანამდევნი შედეგები უფრო და უფრო მეტი ეკონომიკურ-სოციალური მნიშვნელობის მატარებელი ხდება. ყოველდღიურად საწარმოთა შორის მილიონობით ტრანზაქცია იდება,<sup>64</sup> რომელთა წინასწარგანსაზღვრულობას<sup>65</sup> უდიდესი ყურადღება ექცევა თითოეული საწარმოს მართვის ორგანოს მიერ.

ეს თავი არის ის ქვაკუთხედი, რაზედაც აგებული და დამყარებულია ნაშრომის დედაარსი. კომპანიათა გაერთიანება, მათ შორის დადებული გაერთიანების ხელშეკრულება საფუძველია მრავალი სამართლებრივი ცვლილების და ეკონომიკური შედეგების სხვაობისა (როგორც მატების, ისე კლების კუთხით). მნიშვნელოვანია სამართლებრივი და ეკონომიკური ასპექტების გამიჯვნა და გასაზღვრა, რამეთუ ისეთ სოციალურ-ორგანიზაციულ წარმონაქმნში, როგორცაა სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი საზოგადოება, ხშირად რთულია მისი სოციალური და ეკონომიკური ასპექტების ერთმანეთისაგან გამიჯვნა. სამართლებრივი კუთხით შეიძლება განხილულ იქნას შერწყმის დროს აქციონერთა დაცვა, ამ დაცვის განხორციელების საშუალებები; ეკონომიკური ასპექტად - შერწყმის ტრანზაქციაში მონაწილე საწარმოების და მათი აქციონერების საგადასახადო დაბეგვრა, ხოლო ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობა შესაძლებელია განხილულ იქნეს როგორც ეკონომიკური, ასევე სამართლებრივი

---

მართალია შედეგი აისახება საწარმოზე, მაგრამ საკორპორაციო ურთიერთობის თავდაპირველ სუბიექტად აქციონერი გამოდის, რამდენადაც შერწყმის ამ ფორმის განხორციელების დროს სწორედ ცალკე აქციონერთან იდება აქციათა გაცვლის ხელშეკრულება შემძენი საზოგადოების ხელმძღვანელი პირების მიერ.

<sup>64</sup> 2007 წლის განმავლობაში აშშ-ში და აშშ-ს ფარგლებს გარეთ, ანუ საერთაშორისო ტრანზაქციების ერთობლივმა რაოდენობამ გადააჭარბა 10 500 –ს, რომელთა საერთო ღირებულებამ შეადგინა 1, 345 ტრილიონი აშშ დოლარი. აღნიშნული მონაცემები შეგიძლიათა იხილოთ შემდეგ ინტერნეტ გვერდზე: <http://www.mergerstat.com>.

<sup>65</sup> იგულისხმება ტრანაქციის გეგმის მომზადება, ხელსმძღვანელი პირების მიერ სათანადო ინფორმაციის მოძიება, ე.წ. due diligence-ის გამოყენება ხელმძღვანელი პირების მიერ და ა.შ.

ასპექტების მატარებელ თანამდევ შედეგად.<sup>66</sup> მიმდინარე თავში გაანალიზებულ იქნება საწარმოთა შერწყმა აშშ-ს ბიზნეს-კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტის და საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის ურთიერთმიმართების საფუძველზე.

## 1. კორპორაციითა შერწყმის განხორციელების ფორმები

საკორპორაციო სამართალში კორპორაციათა გაერთიანების მრავალი სხვადასხვა ფორმა არსებობს. ეს დამოკიდებულია სამართლებრივ კუთვნილებასა და აზროვნებაზე.<sup>67</sup> აშშ-ს ბიზნეს-კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტის მე-11 თავი შერწყმის ტრანზაქციას არ განიხილავს ყველასგან და ყველაფრისგან მოწყვეტილად, არამედ ეს თავი მოიცავს აქციების გაცვლის (გადაცვლის) საკითხებსაც.<sup>68</sup> რამდენადაც ამ კანონში სპეციალური თავი აქვს დათმობილი შერწყმის მომწესრიგებელ ნორმებს, იმდენად დეტალურად არის განხილული კორპორაციათა შორის შერწყმა, რასაც ვერ ვიტყვით საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონზე, სადაც მხოლოდ კანონის ზოგად ნაწილშია განთავსებული მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის სახით შერწყმის მარეგულირებელი ნორმა.<sup>69</sup> R.M.B.C.A – ის მიხედვით, შესაძლებელია ორი „შიდა“<sup>70</sup> საწარმოს ან „შიდა“ ან უცხოური საწარმოს გაერთიანება<sup>71</sup> ან/და შერწყმის ტრანზაქცია შესაძლებელია განხორციელდეს მშობელსა და ფილიალს (შვილობილ) საწარმოს შორის ან ფილიალებსა შორის.<sup>72</sup> რაც შეეხება მეწარმეთა შესახებ კანონს, მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტს, მასში ზოგადი ფორმულარია მოცემული, რომ საწარმოები შესაძლებელია გაერთიანდნენ და არაფერია ნათქვამი, თუ რომელი ან რამდენი ან რა ორგანიზაციულ სამართლებრივი ფორმის მქონე საწარმოებს შეუძლიათ შეერწყან, თუმცა ივარაუდება, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონით დადგენილი ყველა სამეწარმეო საქმიანობის გან-

<sup>66</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 603.

<sup>67</sup> ანგლო-ამერიკულია თუ კონტინენტურ-ევროპული.

<sup>68</sup> R.M.B.C.A., §11.02, რომელიც შერწყმის მარეგულირებელ ნორმებს მოიცავს და 11.03, რომელიც აქციების გაცვლის მარეგულირებელ ნორმებს შეიცავს.

<sup>69</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის კერძო ნაწილი, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობის ორგანიზაციული სუბიექტების ფუნქციონირების წესებს განსაზღვრავს, ფაქტიურად არ შეიცავს რეორგანიზაციის კერძო წესებსაც კი, არათუ კონკრეტულად შერწყმის წესებს, რაც მიუთითებს იმაზე, რომ ყველა შემთხვევაში გამოყენებულ უნდა იქნეს ზოგადი ნაწილის მუხლი. აქედან გამონაკლისია სპს-ს მარეგულირებელი II თავი, რომლის 31-ე მუხლი პირდაპირ მიუთითებს რეორგანიზაციის მარეგულირებელ ზოგადი მუხლის გამოყენებაზე, თუ სპს-ს წევრი მონიღომებს საწარმოდან გასვლა.

<sup>70</sup> აქ „შიდა“ საწარმოში იგულისხმება ისეთი კომპანია, რომელიც დარეგისტრირებულია და ფუნქციონირებს ერთი ქვეყნის ფარგლებში, ანუ საქმიანობის განხორციელების ფარგლები არ სცილდება რეგისტრაციაზე უფლებამოსილი ორგანოს კომპეტენციას.

<sup>71</sup> R.M.B.C.A., §11.02(a).

<sup>72</sup> R.M.B.C.A., §11.05.



მახორციელებელი სუბიექტის გაერთიანება შესაძლებელი.<sup>73</sup> ეს რაც შეეხებოდა შერწყმის კანონით განმტკიცებულ ფორმებს<sup>74</sup>. მათ აგრეთვე ტრადიციულ შერწყმასაც უწოდებენ. არსებობს კიდევ შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელების ისეთი ფორმები, როგორცაა აქციების აქციებზე გადაცვლა, აქციების ქონებაზე გადაცვლა, სამკუთხა შერწყმა, რომელიც, თავის მხრივ იყოფა პირდაპირ სამკუთხა შერწყმად და უკუ-სამკუთხა შერწყმად და დე ფაქტო შერწყმა. ასევე, მნიშვნელოვანია შერწყმის ისეთი სახეობების განხილვა, როგორც არის „აღმავალი“ და „დაღმავალი“ შერწყმა, აგრეთვე კონფლიქტური გაერთიანება,<sup>75</sup> ჰორიზონტალური, არაჰორიზონტალური (არაჰორიზონტალური თავის მხრივ იყოფა სამ ჯგუფად),<sup>76</sup> ვერტიკალური შერწყმა და შერწყმა მშობელ და შვილობილ კომპანიას შორის.

## 1.1. ტრადიციული (საკანონმდებლო) შერწყმა

ტრადიციული შერწყმა იურიდიულ დოქტრინაში აღიარებულია საწარმოთა შორის განხორციელებულ ისეთ ტრანზაქციად, რომლის დროსაც გასაერთიანებელი საწარმოს მართვის ორგანოები არ მიმართავენ განსაკუთრებულ მეთოდებს სხვა საწარმოს მიერთების ან/და დაუფლების მიზნით, ვინაიდან, იმის მიხედვით, შერწყმის თუ რა მეთოდს გამოიყენებს ესა თუ ის საზოგადოება, გასაერთიანებელ საწარმოთათვის სხვადასხვა შედეგები შეიძლება დადგეს. ისინი მოქმედებენ კანონით დადგენილი წესების მიხედვით. ამიტომ, ასეთ ტრანზაქციას საკანონმდებლო ტრანზაქციას უწოდებენ. თუმცა ეს არ ნიშნავს იმას, რომ იმ შერწყმის სახეობებში, რომელიც ქვემოთ იქნება განხილული, რაიმე კანონსაწინააღმდეგო ხდება.<sup>77</sup>

ტრადიციული შერწყმის დროს ერთი კორპორაცია ერთიანდება მეორე კორპორაციასთან, რის შედეგადაც პირველი კორპორაცია სამართლებრივად ქრება, ხოლო მეორე კორპორაცია განაგრძობს არსებობას. სხვა სიტყვებით, საკანონმდებლო შერწყმის დროს შემძენი კორპორაცია<sup>78</sup> შთანთქავს მისაერთებელ კორპორაციას, რომელიც (მისაერთებელი კორპორაცია) გაქრება, შეწყვეტს ფუნქციონირებას, ხოლო შემძენი კორპორაცია განაგრძობს არსებობას, ანუ ის

<sup>73</sup> ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, გამომცემლობა „სამართალი“, 2002, გვ. 193-197.

<sup>74</sup> ე.წ. statutory mergers.

<sup>75</sup> Jeffrey Church, Conglomerate Mergers, ABA Section of Antitrust Law 2008, P. 1503-1552.

<sup>76</sup> James Langenfeld, Non-Horizontal Merger Guidelines In The United States And The European Commission: Time For The United States To Catch up?, HeinOnline – 16 Geo. Mason L. Rev. 2008-2009, P. 851-884.

<sup>77</sup> ლოგიკურია, რომ კანონმდებელი ყველა შესაძლო ვარიანტს ვერ გაითვალისწინებს საკანონმდებლო საქმიანობის განხორციელების დროს, რაც უნდა შეივსოს პრაქტიკითა და სასამართლოთა პრეცედენტული გადაწყვეტილებებით.

<sup>78</sup> ე.წ. acquiring corporation.

გამოდის „გადარჩენილი“<sup>79</sup> ამ ტრანზაქციის დასრულების შემდეგ.<sup>80</sup>

მსგავს საკანონდებლო დათქმას ითვალისწინებს საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონიც. ამ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის მესამე წინადადებაში განმარტებულია, რომ საწარმოს შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებაში უნდა აღინიშნოს ერთი საწარმო უერთდება მეორეს თუ ორი საწარმო ერთიანდება. ადვილი შესამჩნევია, რომ ეს დათქმა პირდაპირი ანალოგია შერწყმის გეგმისა<sup>81</sup> ანუ, ქართველმა კანონდებელმა შერწყმის გეგმის გათვალისწინებით, რომელიც ბუნებრივია მოიცავს შერწყმის განხორციელების სახეს, სცადა გამოეცა შერწყმის სახეობის განმარტებაც, რაც არ უნდა იყოს სწორი, რადგან, შერწყმის განხორციელების სახეობები, როგორც წესი,<sup>82</sup> არის გაერთიანების მომწესრიგებელი ნორმის ერთ-ერთი ძირითადი ასპექტი, რომელიც საშუალებას იძლევა არჩეულ იქნეს მხარეთა მიერ მათთვის სასურველი შერწყმის სახე, ხოლო შერწყმის გეგმის შემადგენელ ელემენტთა მონაცემთა სიაში შერწყმის განხორციელების სახის აღნიშვნა უკვე განსაზღვრულად დაკონკრეტებული გაერთიანების სახეობიდან ერთის არჩევასა და მის ზუსტად დადგენას ემსახურება, რომლის მიხედვითაც უნდა მოხდეს საწარმოთა შერწყმის პროცესის წარმართვა.<sup>83</sup>

ქართული კანონდებლობისა და იურიდიული ლიტერატურისაგან განსხვავებით, აშშ შტატების სამართალი განსაზღვრავს სხვადასხვა მოთხოვნებს კორპორაციათა გაერთიანების განსაზღვრისთვის. ზოგადად საწარმოთა გაერთიანება აშშ სამართალში მოიხსენიება როგორც კორპორაციათა ამაღგამაცია<sup>84</sup>, რომელიც მოიცავს როგორც მერჯერს, ასევე აქციების გაცვლასა და კონსოლიდაციას.<sup>85</sup> ამიტომ, საჭიროა საკანონდებლო შერწყმა განხილულ იქნეს აშშ-ს მოდელური კანონის მიხედვით.

R.m.b.c.a-ის მიხედვით, საკანონდებლო შერწყმა შეიძლება განხორციელდეს

<sup>79</sup> ე.წ. surviving corporation.

<sup>80</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 605.

<sup>81</sup> ე.წ. merger plan. R.M.B.C.A., §11.02 (c).

<sup>82</sup> „როგორც წესი“ იმიტომ, რომ ასეა გათვალისწინებული აშშ-ს მოდელურ ბიზნეს კორპორაციათა კანონსა და აგრეთვე, ევროკავშირის შერწყმის მარეგულირებელ დირექტივაშიც.

<sup>83</sup> ზემოაღნიშნული მსჯელობა ნაწილობრივ წინააღმდეგობაში მოდის მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტართან, რომელიც ამბობს, რომ კანონმდებელი განსაზღვრავს შერწყმის ორ სახეს... შეად.: *კანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, გამომც.: „სამართალი“, 2002, გვ. 193. ზემოხსენებული მსჯელობიდან გამომდინარე, კანონდებელი კი არ განსაზღვრავს შერწყმის სახეობებს, ის აღრევს აკეთებს შერწყმის სახეობის, შერწყმის გეგმასა და შერწყმის ხელშეკრულებას შორის, რაც მნიშვნელოვან პრობლემას წარმოქმნის პრაქტიკული კუთხით გამოყენების შემთხვევაში.

<sup>84</sup> ე.წ. amalgamation. ამაღგამაცია, ეს არის ორი ან მეტი საგნის სრული შეერთება ან გაერთიანება ერთ საგნად. ამის მაგალითად იურიდიულ ლიტერატურაში მოჰყავთ, ორი ან მეტი კორპორაციის შერწყმა ან კონსოლიდაცია ერთი ახალი კომპანიის შესაქმნელად. იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 485

<sup>85</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 485-487.

ადგილობრივ („შიდა“) კორპორაციას შორის ან ადგილობრივ და უცხოურ კორპორაციას შორის, ან ე.წ. „უფლებუარნიანი“ გაერთიანებები,<sup>86</sup> იმ პირობის გათვალისწინებით, რომ თითოეული ადგილობრივი კორპორაციის კანონდებლობით ნებადართული იქნება ასეთი ტრანზაქციის განხორციელება.<sup>87</sup> თუ კანონით ნებადართულია მსგავსი ტრანზაქციის დადება-შესრულება, მაშინ ორი ადგილობრივი საწარმო ან ადგილობრივი და უცხოური კომპანია შეიძლება გაერთიანდნენ შერწყმის შედეგად წარმოშობილ ახალ კორპორაციაში.<sup>88</sup> მოკლედ, საკანონდებლო შერწყმა, ზოგადად შერწყმისგან განსხვავებით, რომელიც მოიცავს ორი ან მეტი კორპორაციის გაერთიანებას ერთ-ერთი კორპორაციის არსებობის შეწყვეტის პირობით, არის კონკრეტული სახე საწარმოთა გაერთიანების, რომელიც რეგულირებულია სახელმწიფო საკანონდებლო აქტის მიერ, შესაბამისად, შერწყმის პროცედურაც კანონის მიხედვით არის გაწერილი. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონი არანაირ დათქმას ან მითითებას არ აკეთებს საწარმოთა საკანონდებლო შერწყმის თაობაზე.<sup>89</sup> ის ზოგად ჭრილში გადმოსცემს მეწარმეთა შესახებ კანონით განსაზღვრულ საზოგადოებათა გაერთიანებას და ამ გაერთიანების პროცედურას, რომელიც ფაქტიურად არაფრის მომცველია გარდა შერწყმის განხორციელების ზოგადი დანაწესისა. ეს საკითხიც დასარეგულირებელია/დასახვეწია ქართულ კანონმდებლობაში.

---

<sup>86</sup> ე.წ. eligible entities, R.M.B.C.A., §1.40 (7B)- ის მიხედვით, ნიშნავს ადგილობრივ ან უცხოურ დაურეგისტრირებელ (მაგალითად, შპს – აშშ სამართალში ის არ არის იურიდიული პირი, რაზედაც ზემოთ უკვე იყო საუბარი.) გაერთიანებას ან ადგილობრივ ან უცხოურ არამოგებაზე ორიენტირებულ კორპორაციებს. ამ განმარტებიდან ჩანს, რომ R.M.B.C.A. –ის მოქმედება ვრცელდება არამართო მოგებაზე ორიენტირებული საწარმოების გაერთიანებაზე, არამედ არაკომრციული მიზნით დაფუძნებულ საწარმოებზეც. აღნიშნული საკითხი არ არის დარეგულირებული საქართველოში, რამეთუ მეწარმეთა შესახებ კანონი ვრცელდება მხოლოდ სამეწარმეო (მოგებაზე ორიენტირებული) საქმიანობის განმასხვრციელებლ სუბიექტებზე და არ აწესრიგებს არარეგისტრირებული კავშირის ან იდეალური მიზნით შექმნილ საწარმოთა რეორგანიზაციის რეჟიმს. აღნიშნული საკითხის მოწესრიგების მცდელობა არის სსკ-ის 38-ე მუხლში, თუმცა ეს საკითხის თემის განხილვის საგანს სცდება და ვრცლად აღარ იქნება განხილული.

<sup>87</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (b).

<sup>88</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (a).

<sup>89</sup> აქედან გამომდინარე, ივარაუდება, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონით გათვალისწინებული შერწყმის მარეგულირებელი ნორმები მიმართულია იმ ზოგადი პოსტულატების დადგენისაკენ, რომელიც მხარეებს განუსაზღვრავს იმ მწირ საკითხთა წრეს, რომლის გათვალისწინება იქნება სავალდებულო მათ მიერ შერწყმის პროცესის განხორციელებასთან დაკავშირებით, რამეთუ, ქართველი კანონდებლის მიერ მოხდა თვითრეგულირებად ნორმებზე გადასვლა, რაც ნიშნავს, რომ მხარეებს უკვე დამოუკიდებლად მიეცათ სხვადასხვა პირობის განსაზღვრა-დადგენის უფლებამოსილება.

### 1.1.1. ტრადიციული (საკანონდებლო) შერწყმის განხორციელების პროცედურა

საკანონდებლო დონეზე გათვალისწინებული შერწყმის პროცედურა დამოკიდებულია გაერთიანების ტრანზაქციის სახეობასა და შერწყმაში მონაწილე მხარეებზე. ამკარაა, რომ ერთმანეთთან უკვე დაკავშირებულ კომპანიებს შორის უფრო ნაკლებად ინტენსიური მოლაპარაკებების წარმოება და ე.წ. *due diligence* – ის განხორციელება იქნება საჭირო, ვიდრე საერთო შეხების წერტილის არქონე საწარმოებს შორის. შესაბამისად, შერწყმა ღია საზოგადოებებს შორის შეიძლება იყოს გაცილებით უფრო რთული, ვიდრე გაერთიანება დახურული ტიპის საზოგადოებებს შორის. რაც არ უნდა იყოს, შერწყმის პროცედურა შერწყმის ყველა სახეობისთვის თითქმის ერთნაირია, რა თქმა უნდა, მეტ-ნაკლები შესწორება-დამატებებით,<sup>90</sup> ამიტომ, ამ ეტაპზე განხილულ იქნება მთლიანად შერწყმის პროცედურა და მომდევნო პარაგრაფებში მოხდება მხოლოდ განსხვავებების წარმოჩენა.

უნდა აღინიშნოს, რომ საკანონდებლო შერწყმის განხილვა მოიცავს მშობელ და შვილობილ კომპანიათა შერწყმასა და შვილობილ (ფილიალებს) კომპანიების გაერთიანებას და გამომდინარე აქედან, შერწყმის ეს სახეებიც განხილულ უნდა იქნეს საკანონდებლო შერწყმის დონეზე.

ტრადიციული შერწყმის დროს, როგორც წესი, ხდება მხარეებს შორის კონსენსუსის მიღწევა. ეს შეთანხმება არ მოიცავს შერწყმის ხელშეკრულების შეთანხმებას, არამედ ის არის წინასწარი განსაზღვრა პირობებისა, რასაც მხარეები მომავალში შეასრულებენ. ამიტომ, მისი საკანონდებლო რეგულირებაც მოკცემული არ არის აშშ-ს R.M.B.C.A. – ში.<sup>91</sup> ეს შეთანხმება გამოხატულებას პოულობს ისეთ დოკუმენტებში, როგორცაა განზრახულობათა ოქმი, შერწყმის გეგმა და შერწყმის ხელშეკრულება, ამ უკანასკნელთა განხორციელება კი შერწყმის ტრანზაქციის შესრულების უპირობოდ საჭირო ელემენტია.

ქართულ კანონდებლობაშიც არაფერია ნათქვამი შერწყმის განხორციელების ისეთ ეტაპზე, როგორცაა წინასწარი მოლაპარაკებების წარმოება და სხვადასხვა გამოსაყენებელ ტერმინებზე შეთანხმების მიღწევის თაობაზე. მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი პირდაპირ შერწყმის გეგმის განსაზღვრაზე გადადის და შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების აუცილებელ

<sup>90</sup> *Schneeman, The Law of Corporations, 5th ed., 2008, P. 495-496.*

<sup>91</sup> წინარე ხელშეკრულების და ზოგადად, წინარე შეთანხმების ბუნებიდან გამომდინარე, რომელიც გულისხმობს სამომავლოდ მხოლოდ რაიმე ვალდებულების აღების ვალდებულებას და რომლის დარღვევაც, უმეტესად, ზიანის აპრიორ არსებობასთან არ არის დაკავშირებული, შეიძლება ითქვას, რომ ამერიკელმა კანონდებელმა არ ჩათვალა საჭიროდ ასეთი შეთანხმების საკანონდებლო დონეზე დაცულობის თაობაზე სპეციალური დათქმის კანონში ჩაწერისა, თუმცა რა თქმა უნდა, სამოქალაქო ნორმებიდან გამომდინარე, შესაძლებელია წინარე ხელშეკრულების შეუსრულებლობის გამო პასუხისმგებლობის დადგომა.

ელემენტთა ჩამონათვალს გვაძლევს. ანუ, შერწყმის პროცესის დაწყების ისეთ ეტაპს, როგორცაა წინასწარი მოლაპარაკებების წარმოება და წინარე ხელშეკრულების შედგენა არ არის კონკრეტულ საკანონდებლო დონეზე რეგულირებული როგორც R.M.B.C.A. – ის, ასევე საქართველოს კანონდებლობაშიც, შეიძლება ითქვას, რომ ამ ეტაპზე ამ ორი სხვადასხვა სამართლებრივი აზროვნების მქონე კანონმდებლის ამ საკითხთან ურთიერთმიმართება მსგავსი აღმოჩნდა.

### 1.1.1.1. მოლაპარაკებები და „განზრახულობათა ოქმი“<sup>92</sup>

შერწყმის პროცესის დაწყების პირველი ეტაპი იწყება მხარეთა შორის შეხვედრებითა და მათ შორის გამართული მოლაპარაკებებით.<sup>93</sup> ეს მოლაპარაკებები არის წინასწარი მოლაპარაკებები, რომელიც ემსახურება იმას, რომ მხარეები შეთანხმდნენ წინასწარ ტრანზაქციის განხორციელების პროცესში ძირითად გამოსაყენებელ ტერმინებზე, ტრანზაქციის განხორციელების პირობებზე და ყველა იმ არსებით საკითხზე, რაც დაკავშირებულია შეთავაზებულ ტრანზაქციასთან. ძირითადად, შერწყმის ტრანზაქციას მხარეები მიმართავენ იმისათვის, რომ ეს არის სხვა საწარმოს დაუფლების ისეთი საშუალება, რაც შესაძლებელია რომ არ დაიბეგროს საგადასახადო ორგანოს მიერ.<sup>94</sup>

იმ შემთხვევაში, თუ მოლაპარაკებები წარმატებულად დასრულდება, მისი მომდევნო საფეხურია განზრახულობათა ოქმის შედგენა. განზრახულობათა ოქმი არის მოცულობით პატარა დოკუმენტი, რომელიც მოლაპარაკების წინასწარ შედეგებს ასახავს და ადგენს სავარაუდო ტრანზაქციის ტერმინთა წინასწარ გაგებას და შერწყმის გარიგებასთან დაკავშირებით მხარეთა განზრახულ

---

<sup>92</sup> ე.წ. letter of intent. პროფესორ ანგელა შერმანს განმარტებული აქვს ის, როგორც: „წინასწარი წერილობითი შეთანხმება მხარეთა განზრახულობათა დადგენის თაობაზე, რომ მათ სურთ ერთმანეთთან სახელშეკრულებო ურთიერთობაში შესვლა“. იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 517. განზრახულობათა ოქმს, თავისი ბუნებიდან გამომდინარე, შესაძლებელია წინარე ხელშეკრულებაც ვუწოდოთ (ხაზგასმა ავტორისა).

<sup>93</sup> იგულისხმება ორი არა ერთმანეთთან დაკავშირებული კომპანია, რომელთა შორის აუცილებელია მოლაპარაკებების წარმოება, რამეთუ მათთვის უცნობია შესაძენი თუ გასაერთიანებელი საწარმოს დამოკიდებულება შერწყმის პროცესთან და, ზოგადად, სხვა საწარმოსთან სამართლებრივ-ეკონომიკურ ურთიერთობაში შესვლასთან მიმართებაში. აღსანიშნავია ისიც, რომ აშშ-ს R.M.B.C.A., - ის მიხედვით, არ არის დარეგულირებული შერწყმის დაწყების წინარე სტადია და პირდაპირ აკეთებს გადასვლას შერწყმის გეგმასა და შერწყმის განხორციელებისთვის საჭირო მოქმედებათა ჩამონათვალზე.

<sup>94</sup> გადასახადებისაგან თავისუფალ ტრანზაქციას მიეკუთვნება შერწყმის გარიგება, რომელსაც არეგულირებს აშშ-ს 1986 წლის „შიდა შემოსავლების კოდექსი“, ე.წ. Internal Revenue code. ეს საკითხი განხილულ იქნება მე-5 თავში შერწყმის ეკონომიკური შედეგების განხილვის დროს. ამასთან დაკავშირებით, იხ.: *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 689-700.

დამოკიდებულებას. განზრახულობათა ოქმი შესაძლოა იყოს პირობადებული, ანუ ის შეიძლება შეიცავდეს სპეციფიკურ დათქმას ვადებთან დაკავშირებით, რომლის დადგომის შემთხვევაში აღნიშნული წინასწარი შეთანხმება მხარეთათვის გახდება შესასრულებლად სავალდებულო, ანუ ძალაში შევა. ეს დოკუმენტი შეიძლება შეიცავდეს მხარეთა შეთანხმებას *due diligence* – ის პროცესთან დაკავშირებით, რომელიც განხორციელდება მხარეთა მიერ დახურულ და გასაიდუმლოებულ ეტაპზე გადასვლამდე.<sup>95</sup> განზრახულობათა ოქმის შინაარსობრივი მხარე შერწყმის ტრანზაქციაში მონაწილე კომპანიების ამ გარიგებასთან დამოკიდებულებაში სერიოზულობის გამომხატველი მნიშვნელოვანი კრიტერიუმია და საფუძველია ტრანზაქციის შესრულება-განხორციელების ისეთ არსებით ეტაპზე გადასვლისა, როგორცაა შერწყმის გეგმა.<sup>96</sup>

### 1.1.1.2. შერწყმის განხორციელების გეგმა (შინაარსობრივი მხარე)

#### 1.1.1.2.1 სავალდებულო კრიტერიუმები

წინასწარი მოლაპარაკებებისა და წინარე ხელშეკრულები დადების შემდეგ დღის წესრიგში დგება შერწყმის პროცესის წარმართველი ნორმა-გეგმის შემუშავება. ორი ან მეტი საწარმოს გაერთიანების სრულყოფილად წარმართვისა და დასრულებისათვის აუცილებელ კრიტერიუმად არის მიჩნეული შერწყმის გეგმის არსებობა. საკანონდებლო შერწყმის ხასიათიდან გამომდინარე, შერწყმის გეგმაც კანონით დანაწესებ მოთხოვნის დონეზეა აყვანილი. ამერიკული R.M.B.C.A პირდაპირ მოითხოვს შერწყმის გეგმის არსებობას და იძლევა პირდაპირ ჩამონათვალს იმ მონაცემებისას, რომელსაც უნდა შეიცავდეს მხარეთა მიერ მიღებული შერწყმის გეგმა.<sup>97</sup> იურიდიულ ლიტერატურაში შერწყმის გეგმა განმარტებულია, როგორც წერილობითი დოკუმენტი, რომლის სავალდებულობა დაწესებულია კანონდებლის მიერ და რომელიც დეტალურად ადგენს გასაერთიანებელ მხარეთა შეთანხმების ტერმინებს.<sup>98</sup> ამერიკის სხვადასხვა შტატის მიერ სხვადასხვა მოთხოვნები შეიძლება იყოს დადგენილი შერწყმის გეგმის შინაარსობრივ მხარესთან დაკავშირებით, თუმცა, იმ შტატებში, სადაც R.M.B.C.A – ია ადაპტირებული, ამ კანონის მოთხოვნათა წარდგენა მოხდება გასაერთიანებელ კომპანიათა წინაშე. შესაბამისად, შერწყმის გეგმის შინაარსობრივი

<sup>95</sup> გასაიდუმლოება ნიშნავს *due diligence* - ის დროს გამხელელი და გამჟღავნებული ინფორმაციის კონფიდენციალობის შენარჩუნებას, რაც მოლაპარაკებების დროსაც ხშირად ხდება ტრანზაქციაში მონაწილე მხარისთვის ცნობილი.

<sup>96</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 496.

<sup>97</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (c).

<sup>98</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5th ed., 2008, P. 496.

ბრივი მხარე მის (R.M.B.C.A) მიხედვით იქნება განხილული.<sup>99</sup>

ზოგადად, ტერმინები და პირობები არამონათესავე კორპორაციებს შორის შერწყმის ტრანზაქციის დროს შესაძლებელია იყოს რთული და დეტალური და შესაძლებელია მოიცავდეს კანონით დადგენილ მოთხოვნებთან ერთად სხვა ბევრ საკითხსაც, რომელიც სავალდებულო იქნება მხარეთათვის შესასრულებლად.<sup>100</sup> R.M.B.C.A. – ის თანახმად შერწყმის გეგმა უნდა შეიცავდეს შემდეგ მონაცემებს:

- გასაერთიანებელ ადგილობრივ ან უცხო კომპანიათა სახელწოდებას და გაერთიანების შედეგად წარმოშობილ ადგილობრივ ან უცხო კომპანიის სახელწოდებას, რომელიც განავრძობს არსებობას;<sup>101</sup>

- შერწყმის პროცესში გამოსაყენებელ ტერმინებსა და პირობებს;<sup>102</sup>

- თითოეული ადგილობრივი ან უცხო კორპორაციის წილებისა (აქციების) და ინტერესების კონვერტაციის (გარდაქმნის) წესსა და ძირითად საფუძვლებს სხვა წილებსა და აქციებში, ვალდებულებებში, შეძენილი წილების უფლებებში, სხვა წილებისა და ფასიანი ქაღალდების კონვერტაციის წესს, აგრეთვე ნაღდი ფულისა და სხვა ქონების გარდაქმნის წესს ან ნებისმიერი სხვა კომბინაციის წესს, რომელიც ამ ტრანზაქციას უსწრებდა წინ;<sup>103</sup>

- თუ შერწყმის შედეგად იქმნება ახალი საზოგადოება ამ საზოგადოების წესდებას ან ნებისმიერ სხვა ორგანულ დოკუმენტს ადგილობრივი თუ უცხო ორგანოს შიდა- და გარე ორგანიზაციული საკითხების მომწესრიგებელისა ან/და თუ შერწყმის შედეგად ერთ-ერთი კორპორაცია განავრძობს არსებობას, ნებისმიერ ცვლილებას, რომელიც შერწყმის შედეგად „გადარჩენილი“ საზოგადოების წესდებასა თუ ნებისმიერ სხვა ორგანულ დოკუმენტში შედის;<sup>104</sup>

- ნებისმიერ სხვა პირობას/დებულებას, რომელიც სავალდებულოა იმ კანონდებლობის მიხედვით, რომლის მოთხოვნების შესაბამისადაც არის მოწყობილი შერწყმაში მონაწილე კორპორაციის ორგანიზაციულ სამართლებრივი ფორმა და რომლის დებულებებითაც ეს საზოგადოება ხელმძღვანელობს, ან იმ დებულებებს, რომელთა არსებობას მოითხოვს შერწყმაში მონაწილე რომელიმე მხარის წესდება ან სხვა ორგანული დოკუმენტი.<sup>105</sup> ჩამოთვლილი მონაცემები აუცილებლად უნდა შედიოდეს შერწყმის გეგმაში. თუმცა არსებობს ისეთი ელემენტები შერწყმის გეგმისა, რომელთა სავალდებულოდ გათვალისწინება არ არის დაწესებული, მაგრამ მხარეთა მიერ მათი გათვალისწინების შემთხვევაში იღებს სავალდებულო ხასიათს.

<sup>99</sup> კერძოდ, R.M.B.C.A., §11.02 (c),(d),(e),(f).

<sup>100</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 496-499.

<sup>101</sup> R.M.B.C.A., § 11.02 (c), (1).

<sup>102</sup> R.M.B.C.A., § 11.02 (c), (2).

<sup>103</sup> R.M.B.C.A., § 11.02 (c), (3).

<sup>104</sup> R.M.B.C.A., § 11.02 (c), (4).

<sup>105</sup> R.M.B.C.A., § 11.02 (c), (5).

### 1.1.1.2.2. ალტერნატიულად სავალდებულო კრიტერიუმები

შერწყმის გეგმის მონაცემთა სავალდებულო მოთხოვნათა განხილვის შემდეგ მნიშვნელოვანია იმ დამატებითი დებულებების განხილვა, რომელთა არჩევანის საშუალებასაც იძლევა აღნიშნული მორეალური კანონი. შერწყმის განხორციელების დარეგისტრირება აუცილებელია გაერთიანების ძალაში შესვლისათვის, რაც ქვემოთ იქნება გახილული. მაგრამ, თუ შერწყმის რეგისტრაცია მოხდება, ამის შემდეგ შერწყმის გეგმასა და მის დებულებებში ცვლილებების შეტანა ფაქტობრივად შეუძლებელი ხდება. ამიტომ R.M.B.C.A. იძლევა სხვა ალტერნატიულ პირობებსაც, რომელსაც შეიძლება შერწყმის გეგმა შეიცავდეს, რათა თავიდან აიცილონ მხარეებმა ზემოაღნიშნული ფაქტის დადგომა. შერწყმის გეგმის ეს დამატებითი დებულება შესაძლებელია იყოს ის, რომ გეგმა შეიძლება შესწორებულ იქნეს მანამ, სანამ შერწყმის გეგმის რეგისტრაცია მოხდება სახელმწიფო/შტატის მდივანთან<sup>106</sup> ან სხვა უფლებამოსილ სახელმწიფო მოხელესთან. ეს ის გამონაკლისია, რომელიც შესაძლებელია განხორციელდეს შერწყმის რეგისტრაციაში გატარებამდე. თუმცა, იქვე მითითებულია თავად ამ წესიდან გამონაკლისი, რომ თუ შერწყმაში მონაწილე ადგილობრივი კორპორაციის აქციონერები ვალდებულნი არიან ხმა მისცენ შერწყმის გეგმის მოწონებას ან უფლებამოსილნი არიან ამის განხორციელებაზე, შერწყმის გეგმა უნდა უზრუნველყოფდეს, რომ ასეთი აქციონერების მიერ შერწყმის გეგმის მოწონების შემდეგ ამ გეგმაში აღარ იყოს შესაძლებელი ისეთი სახის ცვლილებების შეტანა, როგორცაა:

აქციათა რაოდენობის ან მათი ან სხვა ფასიანი ქაღალდების სახეების შეცვლა, ვალდებულებების, შეძენილ აქციებზე უფლებების შეცვლა, სხვა ფასიანი ქაღალდებსა და კომერციულ ინტერესზე, აგრეთვე ნაღდ ფულსა და ნებისმიერ სხვა ქონებაზე უფლებების შეცვლა, რომელიც შერწყმაში მონაწილე კორპორაციის აქციონერებმა შერწყმის გეგმის მიხედვით უნდა მიიღონ;<sup>107</sup>

არ შეიძლება გეგმაში ცვლილებების შეტანით შეიცვალოს შერწყმაში მონაწილე კორპორაციის წესდება ან სხვა რაიმე ორგანული დოკუმენტი, რომელიც შერწყმის გეგმის რეგისტრაციასთან ერთად რეგისტრირდება და რომელიც „გადარჩენილ“ იქნება ან შეიქმნება როგორც შერწყმის შედეგი, გარდა იმ ცვლილებებისა, რომელიც ნებადართულია ამ კანონის §10.05-ის<sup>108</sup> მიხედვით;<sup>109</sup>

<sup>106</sup> ე.წ. secretary of state.

<sup>107</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (e), (1).

<sup>108</sup> R.M.B.C.A., §10 თავი ეხება საზოგადოების წესდებაში ცვლილებების შეტანას, ამ ცვლილებების განმახორციელებელ სუბიექტებსა და ცვლილებების პროცედურას, ხოლო მისი §10.05 პარაგრაფი მოიცავს იმ შემთხვევებსა და საკითხებს, როდესაც და რომელშიც დირექტორთა საბჭოს შეუძლია წესდებაში ცვლილებების შეტანა.

<sup>109</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (e), (2).



და ბოლოს, არ შეიძლება შეიცვალოს შერწყმის გეგმის ნებისმიერი სხვა ტერმინი/ვადა ან პირობა, თუ ეს ცვლილება შერწყმაში მონაწილე აქციონერების მატერიალურ მხარეზე საუარესოდ აისახება.<sup>110</sup>

ეს ალტერნატივა, რომელთა გათვალისწინების შემთხვევაში იძენს სავალდებულო ხასიათს, დამოკიდებულია მხარეთა არჩევითობაზე, ანუ იმაზე, თუ რამდენად აირჩევს ესა თუ ის მხარე ალტერნატიული ვარიანტიდან რომელიმე დებულებას სავალდებულო დებულებებთან ერთად განსახორციელებლად.

მსგავსი დანაწესის მატარებელია მეწარმეთა შესახებ კანონი, რომლის მიხედვითაც გასაერთიანებელ საწარმოთა შერწყმის გადაწყვეტილება<sup>111</sup> უნდა შეიცავდეს აღნიშვნას იმის თაობაზე, ერთი საწარმო უერთდება მეორეს თუ ორი საწარმო ერთიანდება; აგრეთვე უნდა განისაზღვროს პარტნიორთა უფლება-მოვალეობები, თუ ისინი არ ხელმძღვანელობენ კაპიტალში მათი წილის პროპორციულად.<sup>112</sup> თუმცა, ისევე როგორც შერწყმის გეგმა, ნახსენებიც კი არ არის, არც მისი სავალდებულო რეკვიზიტების თაობაზეა რაიმე სახის დათქმა და არც რაიმე სახის წინაპირობაა დადგენილი შერწყმის გეგმის შედგენა-განხორციელებისათვის. ამ კუთხითაც მნიშვნელოვანი ხარვეზია ქართულ კანონდებლობაში, რომელიც მოითხოვს დარეგულირებას.

ეს რაც შეეხებოდა შერწყმის გეგმაში გასათვალისწინებელ სავალდებულო და არასავალდებულო მონაცემთა ჩამონათვალს, რომელსაც ამერიკული R.M.B.C.A. ითვალისწინებს. მაგრამ ეს არ ნიშნავს იმას, რომ სხვადასხვა შტატის კანონდებლობის მიერ არ შეიძლებოდეს ნაკლები ან მეტი მოთხოვნის დაწესება გაერთიანების გეგმისათვის. მაგალითად, იმ შტატებში, სადაც შერწყმის გეგმის რეგისტრაცია ხდება სახელმწიფო მდივანთან<sup>113</sup> და ხდება მისი საჯაროდ გამოტანა, შერწყმის გეგმა შეიძლება შეიცავდეს მხოლოდ კანონით დადგენილ მოთხოვნათა ჩამონათვალს იმ დამატებითი დებულებების გარეშე, რომელიც მხარეთა მიერ შერწყმასთან დაკავშირებით ცალკე შეთანხმების საგანი გახდა, ანუ შეიძლება ამ შეთანხმების ნაწილი არ გახდეს საჯაროდ ცნობილი.<sup>114</sup>

<sup>110</sup> R.M.B.C.A., §11.02 (e), (3).

<sup>111</sup> გადაწყვეტილება და არა შერწყმის გეგმა. აქ ქართველ კანონდებელს არ აქვს განსაზღვრული შერწყმის გეგმის შედგენის ან არსებობის შესახებ, თუმცა შედარებით ანალიზის საშუალებით შეიძლება იმის გარკვევა, რომ შერწყმის გადაწყვეტილების მიღებას ესაჭიროება შერწყმის გეგმა, ანუ გეგმის მიღება ხდება აქციონერების ან/და დირექტორთა საბჭოს მიერ, რაც გულისხმობს შერწყმის გეგმის სავარაუდო არსებობას, თუმცა ეს არათუ პირდაპირ, განმარტების საფუძველზეც კი ძნელი სათქმელია.

<sup>112</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი.

<sup>113</sup> სახელმწიფო მდივანთან რეგისტრაციის ე.წ. filing – ის პროცესთან დაკავშირებით, იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 44., აგრეთვე, ევანს, უსინესს რგანიზაციონს, 2007, P. 190-197.

<sup>114</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 496.

### 1.1.1.2.3. აშშ შტატების მიერ შერწყმის გეგმის ყველაზე ხშირად გამოყენებადი/განმეორებადი დებულებები

მიუხედავად იმისა, რომ R.M.B.C.A მიღებულ იქნა ამერიკის ბევრი შტატის მიერ, მაინც არსებობს ისეთი ერთეულები, რომლებიც არ იზიარებენ მის დებულებებს. თავად ეს მოდელური კანონიც იძლევა დისპოზიციურ ნორმებს შერწყმის გეგმის სავალდებულო და არასავალდებულო დებულებების არჩევანის დაწესების მეშვეობით. გამომდინარე ამ ორი თეზისიდან, დგება „ნარევი“ შერწყმის გეგმა სხვადასხვა შტატისა და სხვადასხვა მხარის მიერ. ამიტომ, სასურველია განხილულ იქნეს ამერიკის უმრავლესი შტატის მიერ მიღებული და პრაქტიკაში განხორციელებული შერწყმის გეგმის ყველასთვის მეტ-ნაკლებად საერთო დებულებები. ეს პირობა-დებულებები კი, რომლებიც ყველაზე ხშირად გვხვდება, არის შემდეგი:

- მხარეთა შორის შეთანხმების მიღწევის თარიღი;
- თითოეული კორპორაციის სახელწოდება და ავტორიზირებული აქციები;
- სახელწოდება, სამეწარმეო საგანი/საწარმოს მიზანი, სათაო ოფისის ადგილმდებარეობა, დირექტორთა რაოდენობა და აქციონერთა კაპიტალი შერწყმის შედეგად „გადარჩენილ“ კორპორაციაში;
- მეთოდი და გადაცვლის ფასი, რომელიც უნდა დადგინდეს სამიზნე კორპორაციის აქციების გარდაქმნისას შემძენი კორპორაციის აქციებად;
- დებულებები, რომლებიც ადასტურებს უფლებების, ქონების, ვალდებულებების გადასვლას სამიზნე კორპორაციიდან შემძენ კორპორაციაზე;
- ფაქტების სიას იმის შესახებ, რომ თითოეულ დირექტორთა საბჭოს სჯერა, რომ ეს ტრანზაქცია კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს ემსახურება;
- დებულებებს თითოეული საწარმოს აქციონერთათვის შერწყმის გეგმის დასამტკიცებლად წარდგენისათვის, რადენადაც ეს აუცილებელი იქნება;
- შემძენი კორპორაციის წესდებაში განხორციელებული ცვლილებები;
- შემძენი საწარმოს წესდებაში ცვლილებების შეტანის განხორციელების წესებს;
- სამიზნე კორპორაციის დაშლის განხორციელების დებულებებს;
- შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საზოგადოების დირექტორთა სახელებსა და მისამართებს;
- განთავსებული აქციების განკარგვა, ასეთის არსებობის შემთხვევაში;<sup>115</sup>
- იმ ტრანზაქციების შეზღუდვებს, რომელიც სცილდება კორპორაციის ნორმალურ სამეწარმეო საქმიანობის ფარგლებს და რომელიც ძალაში შევიდა შერწყმის ტრანზაქციის ძალაში შესვლაძემ;
- კორპორაციის განაწილება-გაყოფის დებულებებს, რომელთაც ადგილი

<sup>115</sup> ეს არის ე.წ. *outsatndins shares*, განთავსებულია კორპორაციის მიერ გამოშვებული აქციები მანამ, სანამ ეს აქციები არ იქნება ხელახლა შემძენილი (თვითონ კორპორაციის ან/და აქციონერების მიერ), გამოსყიდული, კონვერტირებული ან უარყოფილი. იხ.: R.M.B.C.A., §6.03. (a).

ჰქონდა შერწყმის ტრანზაქციის ძალაში შესვლამდე;

- შერწყმის პროცესის დასრულებამდე რომელიმე კორპორაციის დირექტორების მიერ შერწყმის ტრანზაქციაზე შესაძლო უარის თქმის დებულებებს;

- სახელმწიფო მდივანთან შერწყმის დოკუმენტის შევსების დებულებებს, როგორც ეს კანონდებლობით იქნება მოთხოვნილი;

- შერწყმის ტრანზაქციის დასრულებისა და მისი ძალაში შესვლის თარიღს.<sup>116</sup>

და ბოლოს, შერწყმის პროცესში მონაწილე კორპორაციებს შორის არსებული შეთანხმება ხშირად შეიცავს სპეციფიკურ ინფორმაციას თითოეული კორპორაციის ბიზნეს-სტატუსის გათვალისწინებით. ეს ინფორმაცია შეიძლება მოიცავდეს კორპორაციის ფინანსურ სტატუსს, შესაძლებლობებს, აქტივებს, ქონებას, მნიშვნელოვან ხელშეკრულებებს, მოსალოდნენ სასამართლო დავებს, თანამშრომლებს და ყველა მნიშვნელოვან საქმეს, რომელმაც შესაძლოა ზეგავლენა იქონიოს ან კორპორაციის საქმიანობაზე ან კორპორაციის ფინანსების გამომუშავებაზე.<sup>117</sup> შესაბამისად, ყველა ამ ინფორმაციის დაცვის ვალდებულება ეკისრებათ საზოგადოების ხელმძღვანელ პირებს, ანუ დირექტორებს.<sup>118</sup>

### 1.1.1.3. შერწყმის განხორციელების გეგმის მიღება (პროცედურული მხარე)

სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელ კომპანიათა შერწყმის პროცესის მნიშვნელობა გამომდინარეობს ზემოაღნიშნული პროცედურების ლოგიკური დასასრულიდან.<sup>119</sup> შერწყმის პროცესში მონაწილე თითოეული კორპორაცია მათი მმართველი ორგანოების მეშვეობით ასრულებენ მოქმედებებს, რომელთაგან არსებითად მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია შერწყმის ურთიერთშეჯერებული გეგმის მიღებას თითოეული კორპორაციის მართვის ორგანოს მიერ. საწარმოს მართვის ორგანოები კი მოიცავს დირექტორთა საბჭოს და აქციონერებს, რომელნიც თავიანთ უფლებამოსილებას ხმის მიცემის საშუალებით ახორციელებენ აქციონერთა საერთო კრებაზე.<sup>120</sup>

<sup>116</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 497-499.

<sup>117</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 499.

<sup>118</sup> ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხი საწარმოთა შერწყმის პროცესში არის ხელმძღვანელი პირების ფიდუციარული ვალდებულები, რომელსაც ცალკე პარაგრაფი ექნება დათმობილი. ვრცლად, იხ.: *Hamilton*, The Law of Corporations, 5th ed, 2000, P. 624-625; აგრეთვე, *Carney*, MERGERS and ACQUISITIONS, New York, 2000, P. 66-221 და *Palmiter*, Corporations, 5th ed, 2006, P. 187-231.

<sup>119</sup> ამ შედეგში იგულისხმება შერწყმის გეგმის მიღება და არა შერწყმის დასრულების შედეგები.

<sup>120</sup> აქციონერთა ხმის მიცემის უფლებებსა და პროცედურებთან დაკავშირებით სხვადასხვა წესები არსებობს მათ მფლობელობაში არსებული აქციებიდან, კრების სახეობიდან და განსახილველი საკითხის არსიდან გამომდინარე. უფრო დავჭრილებით, იხ.: *Palmiter*, Corporations,

R.M.B.C.A. – ის მიხედვით, შერწყმის გეგმის მიღების პროცედურა გამოიყენება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც შერწყმის ერთი მხარე ადგილობრივი კორპორაციაა.<sup>121</sup> იქიდან გამომდინარე, რომ აქციონერთა საერთო კრებაზე განსახილველად გატანილი თითქმის ნებისმიერი საკითხი შემუშავებულია დირექტორთა საბჭოს მიერ, ამ შემთხვევაშიც, შერწყმის გეგმის თავდაპირველი მიღება—შედგენა უნდა მოხდეს საწარმოს დირექტორთა საბჭოს მიერ.<sup>122</sup> აღნიშნული პროცედურის ჩატარება ეკისრება შერწყმაში მონაწილე თითოეული კორპორაციის მართვის ორგანოებს (დირექტორებს), ანუ იგულისხმება ისეთი შემთხვევა, როდესაც გადაწყვეტილების მისაღებად აქციონერთა თანხმობაა საჭირო. შერწყმის დროს, როდესაც დირექტორთა საბჭოს მიერ მოხდება შერწყმის გეგმის მიღება, გეგმის მიღების შემდეგ დირექტორთა საბჭოს ევალება აქციონერებისათვის შერწყმის გეგმის წარდგენა მისი შემდგომი მოწონების მიზნით. შერწყმის გეგმის წარდგენასთან ერთად დირექტორთა საბჭომ უნდა გასწიოს რეკომენდაცია აქციონერებთან შერწყმის გეგმის მიღების თაობაზე. თუ დირექტორთა საბჭო მიიღებს გადაწყვეტილებას ასეთი რეკომენდაციის წარუდგენლობის თაობაზე ინტერესტთა კონფლიქტის ან სხვა განსაკუთრებული გარემოების არსებობის დროს, მაშინ მას ევალება მიღებული გადაწყვეტილების საფუძვლის აქციონერების წინაშე წარდგენა.<sup>123</sup> მას შემდეგ, რაც აქციონერთათვის წარდგენილ იქნება შერწყმის გეგმა და ეს ის შემთხვევაა, როდესაც გადაწყვეტილების მისაღებად აქციონერთა მხრიდან მხარდაჭერის არსებობაა აუცილებელი, უნდა დაიწყოს აქციონერთა მიერ ხმის მიცემის პროცედურა. თუმცა, სანამ ხმის მიცემის პროცედურა ჩატარდება, აუცილებელი აქციონერთა საერთო კრების მოწვევის პროცედურის დაცვა: ნებისმიერი აქციონერი, მიუხედავად მათ მფლობელობაში არსებული აქციებიდან გამომდინარე უფლებამოსილებისა, მოწვეულ უნდა იქნეს საერთო კრებაზე შესაბამისი განსახილველი საკითხის მითითებით და ეს შეტყობინება უნდა შეიცავდეს შერწყმის გეგმის მოკლე მიმოხილვას, ხოლო თუ ეს კორპორაცია უერთდება სხვა კორპორაციას, აქციონერთა შეტყობინება უნდა შეიცავდეს შერწყმის შედეგად „(გა)დარჩენილი“ საწარმოს წესდების მოკლე მიმოხილვას.<sup>124</sup> თუ შტატების კანონდებლობით ან კომპანიის წესდებით სხვა რამ არ იქნება გათვალისწინებული, შერწყმის გეგმის მისაღებად აუცილებელია „ხმის მიცემაზე უფლებამოსილი თითოეული ჯგუფის“<sup>125</sup> მხრიდან ცალ-ცალკე ხმის მიცე-

---

5th ed, 2006, P. 105-149.

<sup>121</sup> R.M.B.C.A., § 11.04.

<sup>122</sup> R.M.B.C.A., § 11.04.(a). სწორედ შერწყმის გეგმის მიღების დროს ეკისრება მმართველ ორგანოებს ფიდუციარული მოვალეობები, რომლის დარღვევის შედეგადაც ღებება მათი პასუხისმგებლობის საკითხი.

<sup>123</sup> R.M.B.C.A., § 11.04.(b).

<sup>124</sup> R.M.B.C.A., § 11.04.(d).

<sup>125</sup> „ხმის მიცემაზე უფლება“ ნიშნავს ერთი ან მეტი კლასის ყველა აქციას, რომელიც ამერიკული კანონმდებლობის მიხედვით ან მოცემული კორპორაციის წესდებით ხმის მიცემის უფლებამოსილებას იძლევა, იხ.: R.M.B.C.A., § 1.40.(26).

მა/მხარდაჭერა.<sup>126</sup> თითოეულ ამ ჯგუფში კი გადაწყვეტილებისათვის აუცილებელია ხმათა უმრავლესობის დაგროვება/არსებობა.<sup>127</sup> თავის მხრივ, ცალკეული „ჯგუფის“ მიერ განცალკევებულ/ცალ-ცალკე ხმის მიცემა განსაზღვრულ შემთხვევებშია შესაძლებელი. როდესაც ორი ან მეტი საწარმო უნდა შეერწყას ერთმანეთს, ხდება სხვადასხვა და მრავალი უფლება-მოვალეობის ცვლილება, შესაბამისად, კანონდებელი აწესებს სპეციფიკურ მოთხოვნებს შერწყმის გეგმის მიღებისას: განცალკევებული ხმის მიცემის ვალდებულება გამოდინარეობს იმ აქციებიდან და წილებიდან, რომელთა კონვერტირება შერწყმის გეგმის მიხედვით უნდა განხორციელდეს სხვა ფასიან ქალაქებსა თუ უფლებებში.<sup>128</sup> განცალკევებული ხმის მიცემა ხმის მიცემის უფლების მქონე „ჯგუფს“ მოეთხოვება იმ შემთხვევაშიც, თუ შერწყმის გეგმა შეიცავს დებულებას, რომ, თუ შემოთავაზებულია საწარმოს წესდებაში ცვლილებების შეტანა, ამ კანონის მიხედვით, აუცილებელია ერთი ან მეტი განცალკევებული „ჯგუფის“ მხრიდან მოქმედება<sup>129</sup> შემოთავაზებულ ცვლილებებზე.<sup>130</sup>

თუმცა არსებობს საგამონაკლისო შემთხვევა, როდესაც შერწყმის გეგმის მისაღებად არ არის საჭირო აქციონერთა მიერ ამ გეგმის მიღება. R.M.B.C.A – ის მიხედვით, როგორც ამერიკის უმრავლეს შტატში, აქციონერთა მხრიდან შერწყმის გეგმის მიღება არ არის საჭირო, როცა შერწყმის შედეგად (გა) დარჩენილი კორპორაციის აქციონერთა უფლებრივ მდგომარეობაზე საწარმოთა გაერთიანება მნიშვნელოვან ზეგავლენას არ ახდენს.<sup>131</sup> ეს კი ღირეპტორთა საბჭოს თავისუფლად მოქმედების ფართო შესაძლებლობას აძლევს, რომ დიდმა ღია სააქციო საზოგადოებებმა შეიძინონ/დაეუფლონ სხვა ბიზნეს საქმიანობის განმახორციელებელი კორპორაციები აქციონერთა საერთო კრების მოწვევისა და ჩატარების ფორმალურობის დაცვის გარეშე, რომელიც იმართება აქციონერთა მიერ შერწყმის მოწონება-მიღებისათვის.<sup>132</sup>

განსახილველი საკითხი საქართველოს კანონდებლობით ასე თუ ისე დარეგულირებულია, თუმცა მოითხოვს რევეგულირებას, რაც გულისხმობს ურთიერთობის მარეგულირებელ უფრო დაზუსტებულად გაწერილი ნორმების არსებობას საკანონდებლო სივრცეში. მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-9<sup>1</sup> მუხლი

<sup>126</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 499-500.

<sup>127</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(e).

<sup>128</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(f).(1).(i).

<sup>129</sup> მოქმედებაში იგულისხმება ხმის მიცემა საწარმოს წესდებაში ცვლილებებს მხარდასაჭერად ან/და მის უარსყოფად.

<sup>130</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(f).(1).(ii).

<sup>131</sup> იგულისხმება შერწყმის შედეგად ფუნქციონირების განმგრძობი კორპორაცია. თუმცა სხვა კომპანიის მიერთება ხშირ შემთხვევაში იწვევს მიერთებული საწარმოს აქციონერების წილობრივი მონაწილეობით საზოგადოებაში შესვლას, რამაც, თავის მხრივ, შესაძლოა გამოიწვიოს მიაერთებელი საზოგადოების აქციონერების საწარმოში წილობრივი მონაწილეობის შემცირება, ეს კი დამოკიდებულია სამიზნე (მისაერთებელი) კორპორაციის სიდიდესა და მასში მონაწილე აქციონერთა წილების პროცენტულ სიდიდეზე. იხ.: R.M.B.C.A., §11.04.(g).(1).

<sup>132</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 501.

შედლებისდაგვარად ზუსტად განსაზღვრავს პარტნიორთა კრების მოწვევის და ჩატარების საკითხებს. ეს მუხლი მოთავსებულია მეწარმეთა შესახებ კანონის ზოგად ნაწილში და აკეთებს ზოგად დათქმებს პარტნიორთა კრების ჩატარების და მისი კომპეტენციის თაობაზე.<sup>133</sup> მაგრამ, იქიდან გამომდინარე, რომ განსახილველი ნაშრომის ძირითადი შინაარსი დამყარებულია კაპიტალური ტიპის საზოგადოებების გაერთიანებაზე<sup>134</sup>, აქ განხილულ იქნება სს-ის საერთო კრების მოწვევის და ჩატარების საკითხები, უფლებამოსილება და მისი ფარგლები.

კრების მოწვევა ჩვეულებრივ ხორციელდება დირექტორების ან სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ. შესაძლებელია აქციონერთა მოთხოვნით საზოგადოების მართვის ორგანომ მოიწვიოს საერთო კრება.<sup>135</sup> აშშ-ს მსგავსად, კრების მოწვევის შეტყობინებასთან ერთად უნდა გამოქვეყნდეს კრების დღის წესრიგი, სადაც მითითებული იქნება განსახილველი საკითხები; ასევე, ქართველმა კანონდებელმა გაითვალისწინა აქციონერთა საერთო კრებაზე განსახილველ საკითხთან დაკავშირებით დირექტორებისა და სამეთვალყურეო საბჭოს რეკომენდაციის არსებობის სავალდებულობა, ანუ ნებისმიერ საკითხთან მიმართებით უნდა არსებობდეს დირექტორის ან სამეთვალყურეო საბჭოს რეკომენდაცია. იგივე დანაწესია აშშ-ს R.M.B.C.A-ის §11.04-ში, თუმცა განსხვავებით საქართველოსაგან<sup>136</sup>, მასში მხოლოდ დირექტორთა საბჭოს რეკომენდაციის სავალდებულობაა მოთხოვნილი და მხოლოდ საწარმოთა შორის შერწყმის ან აქციათა გადაცემის განხორციელების დროს. რაც შეეხება გადაწყვეტილების მიღებას, აშშ-ს R.M.B.C.A - განსხვავებით, სადაც შერწყმის გეგმის მიღებისათვის დადგენილია ხმათა უმრავლესობის მიღება გადასაწყვეტი საკითხის მხარდასაჭერად, მეწარმეთა შესახებ კანონი სამეწარმეო საქმიანობის განმარტებული სუბიექტის რეორგანიზაციისათვის ითვალისწინებს კვალიფიციურ უმრავლესობას - განსახილველ საკითხს მხარი უნდა დაუჭიროს დამსწრე ხმის მქონე პარტნიორთა 75%-ზე მეტმა პარტნიორმა.<sup>137</sup> შერწყმის შესახებ

<sup>133</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9<sup>1</sup>-ს მე-2, მე-5 პუნქტები.

<sup>134</sup> ან/და შერწყმის ხელშეკრულება/შერწყმა საზოგადოებათა შორის, რომლის ერთ-ერთი მხარე მაინც იქნება კაპიტალური ტიპის საზოგადოება.

<sup>135</sup> აქციონერთა ან სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ კრების მოწვევა ძირითადად ხორციელდება მაშინ, როდესაც საჭიროა რიგგარეშე კრების ჩატარება. კრების მოწვევასა და ჩატარებას ახორციელებენ დირექტორები (უმრავლეს შემთხვევაში), რისი უფლებამოსილებაც მათ წესდების შესაბამისად დადებული სასამსახურო ხელშეკრულების საფუძველზე აქვთ. იხ.: *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბ., 2002, გვ.366-370. სასამსახურო ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით, იხ.: *ლალი ლაზარაშვილი*, სასამსახურო ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან. პარტნიორი და დირექტორი შიდასაზოგადოებრივ ურთიერთობებში, წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, გამომც., მერიდიანი, 2009, გვ.309-342.

<sup>136</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-2 პუნქტის პირველი წინადადება, რომელიც აწესებს დირექტორების და სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ საერთო კრებაზე განსახილველ საკითხებზე სათანადო რეკომენდაციის გაკეთებას.

<sup>137</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 54-ე მუხლის მე-7 პუნქტი. ამავე პუნქტის მეორე წინა-

გადაწყვეტილებას ყველა შემთხვევაში იღებს აქციონერთა საერთო კრება და ეს უფლებამოსილება არ შეიძლება მართვის სხვა ორგანოს – დირექტორებს ან სამეთვალყურეო საბჭოს – გადაეცეს ან სხვაგვარად შეიზღუდოს. მიუხედავად იმისა, რომ შერწყმის გეგმის შედგენა და საერთო კრებისათვის წარდგენა დირექტორთა უფლებამოსილების ფარგლებში ექცევა ქართული კანონდებლობის მიხედვითაც, მეწარმეთა შესახებ კანონი მაინც არ ითვალისწინებს ისეთ საგამონაკლისო შემთხვევას, როდესაც დირექტორ(ებ)ს შეეძლებოდათ აქციონერების გარეშე შერწყმის გეგმის მიღების თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ საერთო კრების უფლებამოსილება არ გადაეცემა დირექტორს ან სამეთვალყურეო საბჭოს<sup>138</sup>. აღნიშნულ შემთხვევას, ქართული კანონდებლობისაგან განსხვავებით, აშშ-ს R.M.B.C.A., §11.04. (გ).-ი ითვალისწინებს, რაზედაც ზემოთ იყო საუბარი. განსახილველ საკითხთან მიმართებაში გარკვეულწილად იკვეთება ურთიერთმსგავსება ქართულ და ამერიკულ სამეწარმეო კანონდებლობასთან მიმართებაში, მაგრამ სხვაობა მაინც აშკარაა, რომელიც მოითხოვს შევსებას. სხვაობის აღმოსაფხვრელი და შემოსები საშუალებები შედარებითი ანალიზის საფუძველზე დაწვრილებით განხილულ და წარმოდგენილ იქნება დასკვნითი თეზისების სახით შემოთავაზებულ რეკომენდაციებში, რომელიც ნაშრომის ძირითად მიზანთან თანხვედრაში მოდის.

## 11.2. ტრადიციული შერწყმის განხორციელების გადაწყვეტილების რეგისტრაცია

შერწყმის განხორციელებისკენ მიმართული მოქმედებები რამდენიმე ეტაპისაგან შედგება. გასაერთიანებელ საწარმოთა შორის შესრულებული წინასწარი მოლაპარაკებების ჩატარების, შერწყმის გეგმის შედგენისა და მისი მოწონების შემდეგ, მნიშვნელოვანი ეტაპია შერწყმის ხელშეკრულების დადებითა და მისი რეგისტრაციის შემდეგ შერწყმის განხორციელების ფაქტობრივი დასრულება. მაგრამ იმისათვის რომ შერწყმის პროცესი დასრულდეს, აუცილებელია მისი ოფიციალური დაწყება, რომელიც ხორციელდება რეგისტრაციის საშუალებით.

შერწყმის გეგმა, რომელიც ზემოთ დაწვრილებით იქნა განხილული, არის მხ-

---

დადების მიხედვით კი, სხვა დანარჩენი საკითხის მისაღებად დაწესებული ხმათა 50%-ზე მეტის არსებობა, ანუ საერთო კრების კომპეტენციის გარკვეულ ნაწილში ეს ორი სხვადასხვა მოდელი ერთმანეთს ემთხვევა, თუმცა ეს წინამდებარე ნაშრომის განხილვის საკითხი არ არის და ის სიღრმისეულად არ იქნება განხილული.

<sup>138</sup> თუმცა მეწარმეთა შესახებ კანონი ითვალისწინებს ისეთ შემთხვევებს, როდესაც საერთო კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღებას სჭირდება სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობა. ეს უფრო გადაწყვეტილების მიღების კონტროლისა და საკითხის გადაწყვეტის შემზღვევით ფუნქციონირებს, ვიდრე საერთო კრების უფლებამოსილების გადაცემა მართვის სხვა ორგანოსათვის, პირიქით, ეს არც შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც კომპეტენციის გადანაწილებად მართვის უმაღლეს ორგანოებს შორის. იხ.: მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის მე-8 პუნქტი; აგრეთვე: *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბ., 2002, გვ. 412-421.

არეთა შორის გაერთიანების ხელშეკრულების ძირითადი შემადგენელი ნაწილი, რომელიც დეტალურად განსაზღვრავს ამ ხელშეკრულების არსებითად მნიშვნელოვან ტერმინებს.<sup>139</sup> ორ ან მეტ საწარმოს შორის შერწყმის განხორციელება ხდება მათი ხელმძღვანელი პირების მიერ ურთიერთშეთანხმებული შერწყმის ხელშეკრულების დადების საფუძველზე. შერწყმის გეგმა, რომელსაც ადგენს საზოგადოების ხელმძღვანელი პირი და შემდგომ ხდება მისი საზოგადოების აქციონერების მიერ მოწონება, არის შერწყმის ხელშეკრულების პროექტი.<sup>140</sup> მას არ აქვს იურიდიული ძალა მანამ, სანამ მხარეთა მიერ არ მოხდება მისი უფლებამოსილი პირების<sup>141</sup> მხრიდან ოფიციალურად გაფორმება, ანუ ხელშეკრულებაზე ხელის მოწერა.<sup>142</sup> მას შემდეგ, რაც მხარეთა შორის დადებულ იქნება შერწყმის ხელშეკრულება, გაერთიანების შესახებ გასაერთიანებელი საზოგადოებების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების საფუძველზე, აუცილებელია ამ გადაწყვეტილების რეგისტრაცია სამეწარმეო რეესტრში, რადგან, ნებისმიერი გადაწყვეტილება, რომელიც ან იწვევს საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმის არსებით ცვლილებას ან ხდება ამ საზოგადოების წესდებაში ცვლილების შეტანის საფუძველი, ძალაში შესასვლელად მოითხოვს მის რეგისტრაციას სამეწარმეო რეესტრში.<sup>143</sup> აშშ-ს R.M.B.C.A.-ის მიხედვით, შერწყმის პროცესში მონაწილე მხარეთა გადაწყვეტილების რეგისტრაციას უზრუნველყოფს სახელმწიფო (შტატების) მდივანი ან სხვა შესაბამისი უფლებამოსილებით აღჭურვილი პირი. ამის შემდეგ საწარმო გადადის რეორგანიზაციის პროცესში და ეს ინფორმაცია რეესტრის საჯაროობიდან გამომდინარე ხელმისაწვდომი ხდება ყველა დაინტერესებული პირისათვის.<sup>144</sup> R.M.B.C.A.-ის მიხედვით, შერწყ-

<sup>139</sup> Schneeman, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 496.

<sup>140</sup> აქ ყურადღება უნდა გამახვილდეს შერწყმის გეგმისა და შერწყმის ხელშეკრულების ურთიერთმიმართებაზე: ისინი იმდენად ერთხვევა ერთმანეთს, რამდენადაც შერწყმის ხელშეკრულება სწორედ გასაერთიანებელ საზოგადოებათა მიერ მიღებული შერწყმის გეგმის საფუძველზე იდება, რომლის (შერწყმის ხელშეკრულების) შემადგენელი ნაწილიც ხდება საბოლოოდ; შერწყმის გეგმის ამ ხელშეკრულების შემადგენელ ნაწილად გადაქცევას ადასტურებს ისიც, რომ მას შემდეგ რაც შერწყმის ხელშეკრულება ხელმოწერილ იქნება მხარეთა მიერ, ის უნდა დარეგისტრირდეს სახელმწიფო (შტატების) მდივანთან (აშშ-ს მიხედვით), ხოლო რეგისტრაციის მიზნებისათვის ხშირ შემთხვევაში შერწყმის ხელშეკრულებასთან ერთად მოთხოვნილია შერწყმის გეგმა. შერწყმის ხელშეკრულების მუხლების სანიმუშო ვარიანტი აშშ-ს ინდიანას შტატის მაგალითზე, იხ.: Schneeman, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, . 503-505. შერწყმის გეგმასთან დაკავშირებით, როგორც შერწყმის ხელშეკრულების პროექტისა, იხ.: ჭანჭურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, 2002, გვ. 194.

<sup>141</sup> რეგისტრაციაზე უფლებამოსილ პირს განსაზღვრავს R.M.B.C.A., §11.06.(b), და ამბობს, რომ სახელმწიფო მდივანთან გადაწყვეტილებას არეგისტრირებს შემძენი კორპორაცია შესაბამისი უფლებამოსილი პირ(ებ)ის მეშვეობით.

<sup>142</sup> R.M.B.C.A., §11.06.(a).

<sup>143</sup> რომელიც, თავის მხრივ, რეგისტრირებულ მონაცემებში ცვლილებების შეტანის საფუძველია. მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-5<sup>1</sup> მუხლის მე-4 პუნქტი.

<sup>144</sup> Schneeman, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 276; ასევე, Palmiter, Corporations, 5th ed, 2006, P. 44. სახელმწიფო მდივნის უფლება-მოვალეობებს განსაზღვრავს R.M.B.C.A. §1.25.



ემის შესახებ გადაწყვეტილების რეგისტრაციისას სამეწარმეო რეესტრში უნდა დარეგისტრირდეს შემდეგი სახის მონაცემები:

- შერწყმის პროცესში მონაწილე მხარეთა სახელწოდებები;<sup>145</sup>
- საზოგადოების წესდებაში განსაზოგადებულ ცვლილებებს ან შერწყმის შედეგად (გა)დარჩენილი საზოგადოების ახალ წესდებას;<sup>146</sup>
- აღნიშვნას ისეთი შემთხვევის შესახებ, რომ შერწყმის გეგმის მოწონება საზოგადოების აქციონერების მხრიდან არ იყო აუცილებელი, ასეთი მოწონების არ არსებობის შემთხვევაში;<sup>147</sup>

- აღნიშვნას შერწყმის გეგმის მოწონების თაობაზე საზოგადოების აქციონერების მხრიდან, რომელიც მოიცავს თითოეული ხმის მიძღვრულ „ჯგუფის“ მიერ შერწყმის მხარდასაჭერ და საწინააღმდეგოდ მიცემულ ხმათა რაოდენობას, იმ შემთხვევაში, როდესაც აქციონერების მხრიდან შერწყმის გეგმის მოწონების სავალდებულობა კანონით ან გასაერთიანებელი საზოგადოების წესდების მოთხოვნით არის დადგენილი;<sup>148</sup>

- აღნიშვნას იმის თაობაზე, რომ შერწყმის პროცესში ჩართულ ნებისმიერ უცხო კომპანიას არ აქვს რაიმე სახის შეზღუდვა რეგისტრირებული ოფისის სახელმწიფო კანონდებლობის მიერ.<sup>149</sup> სახელმწიფო მდივნის მიერ შერწყმის გადაწყვეტილება ძალაში შედის სარეგისტრაციო მონაცემების რეგისტრაციაში გატარებისთანავე, თუ სხვა რამ არ არის განსაზღვრული<sup>150</sup> და სარეგისტრაციო დოკუმენტში სპეციალურად მითითებული თარიღიდან.<sup>151</sup> აღნიშნული რეგისტრაციის ძალაში შესვლის მომენტიდან შერწყმის პროცესი დაწყებულად ითვლება და იწყება შერწყმის ხელშეკრულებით გაწერილი მოქმედებების შესრულება გასაერთიანებელი საზოგადოებების ხელმძღვანელი პირების მიერ.

მსგავსად R.M.B.C.A.–ისა, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონიც საკანონდებლო დონეზე აწესრიგებებს საწარმოს რეორგანიზაციის შესახებ სარეორგანიზაციო საზოგადოებ(ებ)ის მართვის ორგანოების მიერ მიღებული გადაწყვეტილების რეგისტრაციის სავალდებულობას. მას შემდეგ რაც საწარმო მიიღებს შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებას<sup>152</sup> და დანიშნავს რეორგანიზაციის ხელმძღვანელ პირს,<sup>153</sup> უნდა მოხდეს რეორგანიზაციის შესახებ მიღებული გადაწყ-

<sup>145</sup> R.M.B.C.A., § 11.06.(a).(1).

<sup>146</sup> R.M.B.C.A., § 11.06.(a).(2).

<sup>147</sup> R.M.B.C.A., § 11.06.(a).(4).

<sup>148</sup> R.M.B.C.A., § 11.06.(a).(3).

<sup>149</sup> R.M.B.C.A., § 11.06.(a).(5).

<sup>150</sup> R.M.B.C.A., § 1.23.(a).(1).

<sup>151</sup> R.M.B.C.A., § 1.23.(a).(2).

<sup>152</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი.

<sup>153</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის პირველი პუნქტის მიხედვით, საწარმოს ლიკვიდაციის დაწყების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას გადაწყვეტილების მიმღები ორგანო ვალდებულია დანიშნოს (განსაზღვროს) ლიკვიდაციის განმსაზოგადებელი სუბიექტი. გამომდინარე იქიდან, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლი მოიცავს ლიკვიდაციასაც და რეორგანიზაციასაც, ლიკვიდაციის პროცესის განმსაზღვრელი ელემენტები ვრცელდება რე-

ყვეტილების რეგისტრაცია<sup>154</sup> მარეგისტრირებელ ორგანოში.<sup>155</sup> აშშ-გან განსხვავებით, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონით დაწესებული სარეგისტრაციო მონაცემები მოიცავს მხოლოდ საწარმოს ყველა ცნობილი კრედიტორის დაკმაყოფილების ვადებს.<sup>156</sup> თუმცა, მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის ანალიზის საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ პარტნიორთა მიერ მიღებულ გადაწყვეტილება, რომელიც ქართველი კანონდებლის მიერ გაიგივებულია შერწყმის ხელშეკრულებასთან<sup>157</sup> და რომელიც მოიცავს შერწყმის გეგმაში სავალდებულოდ შესატან მონაცემებს, რეგისტრაციის დროს ხდება შერწყმის გადაწყვეტილებაში ასახული მონაცემების დარეგისტრირება, ანუ სხვა სპეციფიკური სარეგისტრაციო მონაცემები, გარდა შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებისა, არ მოეთხოვება. აღნიშნულისგან გასხვავებით, R.M.B.C.A-ის სპეციალური პარაგრაფი განსაზღვრავს მარეგისტრირებელი ორგანოსთვის (სახელმწიფო მდივნისთვის) სარეგისტრაციო მიზნებისათვის წარსადგენ მონაცემთა ჩამონათვალს<sup>158</sup>. მარეგისტრირებელ ორგანოში რეგისტრაციის მომენტიდან საწარმოთა შორის შერწყმის პროცესი დაწყებულად ითვლება,<sup>159</sup> ხოლო მარეგისტრირებელი ორგანოს გადაწყვეტილება რეგისტრაციის შესახებ ძალაში შედის მხარისათვის ოფიციალურად გაცნობისთანავე ან გამოქვეყნებისთანავე. გადაწყვეტილების გამოქვეყნებად კი ითვლება მისი მარეგისტრირებელი ორგანოს ვებ-გვერდზე განთავსება.<sup>160</sup>

შედეგად ირკვევა, რომ ქართველი კანონდებელი შერწყმის გეგმის, შერწყმის ხელშეკრულების, შერწყმის შესახებ მიღებული გადაწყვეტილების და

---

ორგანიზაციის პროცესზე, ამიტომ აღარ არის პირდაპირი მითითება შერწყმის მარეგულირებელ პუნქტში შერწყმის პროცესის ხელმძღვანელ პირზე. ამის საფუძველს იძლევა, ასევე, მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-14 პუნქტი, რომელიც პირდაპირ უთითებს ამავე მუხლის მე-3-4 პუნქტების რეორგანიზაციაზე გავრცელების არეალს.

<sup>154</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-3 პუნქტი.

<sup>155</sup> მარეგისტრირებელ ორგანოში იგულისხმება საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მმართველობის სფეროში მოქმედი საჯარო სამართლის იურიდიული პირი – საჯარო რეესტრის ეროვნული სააგენტო (მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-4 მუხლის მე-2 პუნქტი), ხოლო მისი საქმიანობა წესრიგდება საქართველოს იუსტიციის მინისტრის ბრძანებით დამტკიცებული „მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის შესახებ“ ინსტრუქციის საფუძველზე.

<sup>156</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-4 პუნქტის პირველი წინადადება.

<sup>157</sup> თუმცა უკანასკნელი მოიცავს პირველს, ისინი ერთმანეთის იდენტურნი არ არიან.

<sup>158</sup> R.M.B.C.A., §11.06.

<sup>159</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-3 პუნქტის მეორე წინადადება.

<sup>160</sup> აღნიშნულს ითვალისწინებს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-4 მუხლის მე-3 პუნქტი და საქართველოს იუსტიციის მინისტრის ბრძანებით დამტკიცებული „მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის შესახებ“ ინსტრუქციის მე-14 მუხლის მე-3 პუნქტით. ლოგიკურია, რომ რეგისტრაციაში ძალაში შესვლის მეთოდსა და ვადებში არსებითი განსხვავება ქართულ და ამერიკულ კანონდებლობას შორის ვერ იქნებოდა, რადგან მონაცემთა/გადაწყვეტილების რეგისტრაციის პირობებს უფრო ტექნიკური ხასიათი აქვს, შესაბამისად, ხდება მათი თანხვედრა.

შერწყმის განხორციელების იურიდიული ძალის მინიჭებისთვის აუცილებელი რეგისტრაციისა და მისი მონაცემების ერთმანეთში „არევით“ სამოსამართლო პრაქტიკა ჩიხში შეყავს და ხელს შეუშლის მის სწორი ჩამოყალიბებას, რამეთუ სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი მეწარმე სუბიექტის რეორგანიზაციის წინარე და მიმდინარე პროცედურების ერთმანეთში აღრევა არათუ რეორგანიზაციის განხორციელების წარმატებულად დასრულების შემაფერხებელი შეიძლება გახდეს, არამედ შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას შერწყმაში მონაწილე საზოგადოების პარტნიორებს და ამ საზოგადოების კრედიტორებს.<sup>161</sup> მაგრამ, სანამ საბოლოო სახე მიეცემოდეს საკანონმდებლო რეკომენდაციების წარმოდგენას დასკვნითი თეზისების თავში, მანამ აუცილებელია გაანალიზებულ იქნეს შერწყმის სხვა სახეობები აშშ-სა და ევროკავშირის დირექტივების მაგალითზე.

## 1.2. მშობელ და შვილობილ საწარმოს შორის განხორციელებული შერწყმა, როგორც კორპორაციათა შერწყმის სპეციფიკური სახე

არსებობს მრავალი სახეობა საკანონმდებლო შერწყმისა, რომელთაგან განსხვავებენ ორ ან მეტ ერთმანეთთან დაკავშირებულ და ორ ან მეტ ერთმანეთთან ურთიერთობის არმქონე საწარმოს შორის განხორციელებულ შერწყმის ტრანზაქციას. პირველ შემთხვევაში იგულისხმება ტრანზაქცია, რომელიც ხორციელდება მშობელ და შვილობილ საწარმოს შორის, რომელიც (შვილობილი საწარმო) შესაძლებელია შექმნილი იყოს კონკრეტული ტრანზაქციის განსახორციელებლად ან/და მშობელი კომპანია ფლობს რა აქციათა საკონტროლო პაკეტს შვილობილ საზოგადოებაში სურს მიიერთოს იგი, ანუ გახდეს საწარმოს 100%-იანი მფლობელი. ხოლო მეორე შემთხვევა გულისხმობს ისეთი გაერთიანების პროცესს, როდესაც ორი ან მეტი საწარმო, რომელთაგან ერთი ადგილობრივია,<sup>162</sup> ხოლო მეორე უცხო კომპანია გადაწყვეტს გაერთიანებას.<sup>163</sup> გან-

<sup>161</sup> აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე თავის შინაარსი არ ითვალისწინებდა შერწყმის პროცესის დასრულების შედეგების განხილვას, შესაბამისად, არ იქნა მისი განხორციელების შედეგები მიმოხილული, რადგან, სტატისის სტრუქტურებიდან გამომდინარე, წარმოდგენილ უნდა იქნეს ჯერ შერწყმის განხორციელების სახეები და მისთვის დამახასიათებელი სპეციალური პროცედურები აშშ-ს და ევროკავშირის დირექტივების საფუძველზე, რის შემდეგაც მოხდება შერწყმის შედეგების ანალიზი სამართლებრივი და ეკონომიკური ასპექტების მიხედვით.

<sup>162</sup> ადგილობრივ კომპანიაში იგულისხმება ის კომპანია, რომლის რეგისტრაციის ადგილის მიხედვითაც განაგრძობს შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საწარმო ფუნქციონირებას.

<sup>163</sup> როდესაც ორ სხვადასხვა სახელმწიფოში რეგისტრირებული და საქმიანობის განმახორციელებელი კორპორაცია გადაწყვეტს გაერთიანებას, მნიშვნელოვანი პრობლემაა თუ როგორ უნდა განაგრძონ ფუნქციონირება ორმა სხვადასხვა სამართლის „ქმნილებამ“, რომელიც ორი სხვადასხვა სამართლის მიხედვითაა დაარსებული, ანუ რომელი სახელმწიფო სამართლის რეგულირების ქვეშ უნდა მოქცეს. ძირითადად პრობლემა იხსნება, როდესაც ერთი კორპორაცია უერთდება მეორეს და ის განაგრძობს არსებობას სხვა სახელმწიფოს სამართლებრივი რეგულირების ფარგლებში, მაგრამ პრობლემა უარსაა საკითხი გაერთიანების პროცესის დროს,

სახილველი საკითხი ეხება პირველ შემთხვევას, რამეთუ მშობელ და შვილობილ საწარმოს შორის შერწყმის ტრანზაქცია გამოირჩევა სპეციფიკურობითა და თავისებურებით სხვა ტრანზაქციებსაგან განსხვავებით.

შერწყმის ტრანზაქცია შესაძლებელია განხორციელდეს მშობელ და შვილობილ საწარმოს შორის, რომელიც თავის მხრივ მოიცავს სახესხვაობებს. კერძოდ, შერწყმის შედეგად წარმოშობილი ორგანიზაციული ფორმის კუთხით არსებობს ორი ვარიანტი. პირველი, როდესაც მშობელი საწარმო იერთებს შვილობილ საწარმოს და მეორე, როდესაც შვილობილ საწარმოს უერთდება მშობელი საწარმო. პირველი შემთხვევა ამერიკულ სამართალში მოიხსენიება როგორც „აღმავალი“<sup>164</sup> შერწყმა, ხოლო მეორე როგორც - „დაღმავალი“<sup>165</sup> შერწყმა.<sup>166</sup> „აღმავალი“ შერწყმა საუკეთესო საშუალებაა კანონის მიხედვით ე.წ. „მცირე ფორმის“<sup>167</sup> შერწყმის განსახორციელებლად შერწყმის პროცესში მონაწილე ორი საზოგადოების ურთიერთობიდან გამომდინარე, რამდენადაც საკანონდებლო მოთხოვნები შემცირებულია ასეთი ტიპის ტრანზაქციასთან მიმართებაში.<sup>168</sup> საკანონდებლო მოთხოვნები მშობელ და შვილობილ კორპორაციას შორის თითქმის მინიმუმამდეა დაყვანილი როგორც ამერიკული R.M.B.C.A. მიხედვით, ასევე ქართული კანონდებლობის მიერ. R.M.B.C.A.- თანახმად, ადგილობრივ კორპორაციას სრული უფლებამოსილება აქვს მიიერთოს მისი შვილობილი საწარმო. ამისათვის აუცილებელია ერთადერთი პირობის არსებობა: მშობელ საწარმოს უნდა ჰქონდეს შვილობილი საზოგადოების ხმის მიცემის უფლების მქონე „განთავსებულ“ აქციათა სულ მცირე 90%. აღნიშნული პირობის არსებობა ანიჭებს უპირატესობას მშობელ საწარმოს, რომ შვილობილი საწარმოს დირექტორთა საბჭოს ან აქციონერთა მხრიდან მოწონების არ არსებობის შემთხვევაშიც კი მიიერთოს ეს საზოგადოება.<sup>169</sup> ამ დროს აუცილებელია მხოლოდ მშობელი კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს მიერ შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება.<sup>170</sup> მაგრამ ეს საკანონმდებლო დათქმა ითვალისწინებს გამონაკლისსაც: თუ გასაერთიანებელ კორპორაციათა წესდება სხვა რამეს ითვალისწინებს, ანუ აწესებს უფრო მეტ მოთხოვნას იმისათვის, რომ მშობელმა

რამეთუ გასაერთიანებელ საზოგადოებათა სამართლებრივი რეჟიმი წესრიგდება რეგისტრაციის ადგილას მოქმედი სამართლის მიერ და თითოეულ ამ მარეგულირებელ სამართლებრივ გარემოს თავისი დამახასიათებელი შეზღუდვები აქვს მისსავე იურისდიქციის ფარგლებში. იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 608.

<sup>164</sup> ე.წ. upstream merger.

<sup>165</sup> ე.წ. downstream merger.

<sup>166</sup> იხ.: *Hamilton*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2000, P. 622-623.

<sup>167</sup> ე.წ. short-from merger. „მცირე-ფორმის“ შერწყმას უწოდებენ იქიდან გამომდინარე, რომ შვილობილი კორპორაციის მიერთებას არ ესაჭიროება ჩვეულებრივი შერწყმისთვის არსებული საკანონდებლო მოთხოვნების შესრულება. იხ.: *Hamilton*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2000, P. 623-624.

<sup>168</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 489-490.

<sup>169</sup> R.M.B.C.A., §11.05.(a).

<sup>170</sup> *Palmiter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 608.

საწარმომ მიიერთოს შვილობილი საზოგადოება, მაშინ მშობელი კორპორაცია სამიზნე საწარმოს შერწყმას ვერ განახორციელებს მისაერთებელი საწარმოს ღირეპტორთა საბჭოს და აქციონერების მიერ მოწონების გარეშე.<sup>171</sup> ეს ერთი, და მეორე გამონაკლისი: მშობელი საზოგადოება ასევე ვერ მიიერთებს შვილობილ კორპორაციას იმ შემთხვევაში, თუ სამიზნე საზოგადოება არის საზღვარგარეთ რეგისტრირებული და ფუნქციონირებადი და დაფუძნების ადგილას მოქმედი სამართლის მიერ დაწესებულია ასეთი ტრანზაქციისათვის ღირეპტორთა საბჭოს ან/და აქციონერთა თანხმობის არსებობა.<sup>172</sup>

მას შემდეგ რაც განხორციელდება ასეთი საზოგადოებების გაერთიანება შერწყმის შედეგად არსებობას განაგრძობს მშობელი საზოგადოება, ხოლო შვილობილი საწარმო წყვეტს ფუნქციონირებას. რაც შეეხება „დაღმავალ“ შერწყმას, ყველა პროცედურა ანალოგიურად ხორციელდება. განსხვავება მხოლოდ შერწყმის შედეგად წარმოშობილ საზოგადოებაშია: „დაღმავალი“ შერწყმის დროს მშობელი საზოგადოება უერთდება შვილობილ საზოგადოებას, ანუ მშობელ საზოგადოებად გამოდის სამიზნე საზოგადოება, ხოლო შერწყმის შედეგად ფუნქციონირებას განაგრძობს შვილობილი კორპორაცია.<sup>173</sup> R.M.B.C.A. ითვალისწინებს ძირითადი საწარმოს უფლებამოსილებასთან ერთად გარკვეულ ვალდებულებების არსებობასაც. კერძოდ, იმ შემთხვევაში, როდესაც სამიზნე საზოგადოების მისაერთებლად არ არის საჭირო ამ საწარმოს ღირეპტორთა საბჭოს ან აქციონერთა მიერ შერწყმის გადაწყვეტილების მიღება-მოწონება, მშობელმა საზოგადოებამ შერწყმის განხორციელების ძალაში შესვლიდან 10 დღის განმავლობაში უნდა აცნობოს მიერთების ძალაში შესვლის შესახებ შვილობილი საზოგადოების აქციონერებს.<sup>174</sup> როგორც ამ პარაგრაფის სათაურიდან ჩანს, შერწყმის ეს სახეობა არის სპეციფიკური სახე საკანონდებლო შერწყმისა, რაც გამომდინარეობს მისთვის დამახასიათებელი განსაკუთრებული გარემოებების ცალკე თავის მოწესრიგებიდან. ხოლო ცალკე თავის სპეციფიკურობა განმსაზღვრელია სპეციფიკურ მუხლებთან ერთად ზოგადად შერწყმის მარეგულირებელი ნორმების გამოყენებისა.<sup>175</sup>

მსგავსად ამერიკული კანონდებლობისა, ქართულ კანონდებლობაშიც შემოტანილ იქნა შვილობილი და მშობელი საზოგადოებების გაერთიანების მსგავსი დანაწესი, თუმცა ეს, რა თქმა უნდა, სრულიად განსხვავდება ამერიკული R.M.B.C.A.-ის დანაწესისგან. კერძოდ, მეწარმეთა შესახებ კანონში გაკეთებულია დათქმა, რომ რეორგანიზაციის ისეთი პროცედურები, როგორცაა რეგ-

<sup>171</sup> R.M.B.C.A., §11.05.(a).

<sup>172</sup> R.M.B.C.A., §11.05.(a).

<sup>173</sup> „დაღმავალი“ შერწყმის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღებისათვის საჭირო პირობები ანალოგიურია „აღმავალი“ შერწყმისათვის დაწესებული წინაპირობებისა, ამიტომ მასზე აღარ გამახვილდება ყურადღება აქ.

<sup>174</sup> R.M.B.C.A., §11.05.(b).

<sup>175</sup> ეს გამომდინარეობს სამართლის ზოგადი პრინციპებიდან, რომელსაც კონკრეტულ აღნიშვნას უკეთებს R.M.B.C.A., §11.05.(c).

ისტრაცია და საწარმოს კრედიტორთა ინფორმირებულობა რეორგანიზაციის დაწყების თაობაზე არ ვრცელდება იმ შემთხვევაში, როდესაც მშობელ საზოგადოებას უერთდება მისი 100%-იანი შვილობილი საწარმო.<sup>176</sup> მიუხედავად ამ ნორმის არსებობისა, მშობელი საზოგადოების მიერ შვილობილი საწარმოს მიერთება საქართველოს კანონდებლობით არ არის დარეგულირებული რომელიმე სპეციალურად განსაზღვრული მუხლით. რა თქმა უნდა, ასეთ ნორმას უნდა ითვალისწინებდეს მეწარმეთა შესახებ კანონი, თუმცა აქ არ არის ცალკე გამოყოფილი რაიმე ნორმა, შესაბამისად, შერწყმის ამ სახეობაზეც უნდა გავრცელდეს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის იურიდიქცია. ამავე მუხლის მე-14 პუნქტი უბრალო დათქმას აკეთებს იმასთან დაკავშირებით, რომ რეორგანიზაციის ტიპური პროცედურა არ გამოიყენება 100%-იანი შვილობილი საწარმოს მშობელ საწარმოსთან მიერთების პროცესის დროს.<sup>177</sup> თუმცა ამ მუხლის შემოღების აუცილებლობა სრულიად გაურკვეველია, რადგან თუ სამიზნე საზოგადოების მიერთებით, რომლის მთელ აქციებს ფლობს შემძენი საწარმო, არ მცირდება კრედიტორთა დაკმაყოფილების უნარი<sup>178</sup>, არ გამოიყენება მიერთების შესახებ გადაწყვეტილების რეგისტრაციისა და შეტყობინების წესები და არ ვრცელდება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის დანაწესი ინტერესთა კონფლიქტით დადებული გარიგებების თაობაზე,<sup>179</sup> მაშინ

<sup>176</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-14 პუნქტის პირველი წინადადება.

<sup>177</sup> „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-161 მუხლის პირველი პუნქტის ბოლო წინადადებაც უშვებს გამონაკლის ინტერესთა კონფლიქტის არსებობის შემთხვევაში საწარმოს ვალდებულების შესახებ, როდესაც 100%-იანი შვილობილი საწარმოსა და ანგარიშვალდებულ საწარმოს შორის იდება რაიმე სახის გარიგება, აღნიშნული მუხლის მოთხოვნები გარიგების დასაღებად არ არის საჭირო დაცულ იქნეს, გარდა იმავე მუხლის მე-7 პუნქტის საგამონაკლისო შემთხვევისა.

<sup>178</sup> ამას პირდაპირ უთითებს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-14 პუნქტი, რომ კრედიტორებს არ წარმოეშობათ საწარმოს მიმართ საწარმოს ვალდებულებების ვადაზე ადრე შესრულების მოთხოვნის უფლებამოსილება.

<sup>179</sup> აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით ქართველი კანონდებლის მიერ არათანმიმდევრული პოზიციების განხორციელებას აქვს ადგილი, რაც გამომდინარეობს შემდეგიდან: როდესაც კომპანია მთლიანად ფლობს სხვა, შვილობილი საზოგადოებას, ეს ნიშნავს იმას, რომ ის აკონტროლებს ნებისმიერი ეკონომიკური და სამართლებრივი გადაწყვეტილების მიღებას იმდენად, რამდენადაც მშობელი საზოგადოების აქციონერები არიან შვილობილი საზოგადოების მთელი აქციების მფლობელები და შესაბამისად ისინი ახორციელებენ საზოგადოების მართვა-გამგეობას. 100%-იანი მფლობელობა ნიშნავს ასევე იმას, რომ მშობელი საზოგადოება შვილობილი საწარმოს ყველა ვალდებულებისათვის არის პასუხისმგებელი, გამოდის, რომ შვილობილი საწარმოს კრედიტორებს მოთხოვნის უფლება მშობელ საწარმოსთანაც აქვთ, ანუ კრედიტორებს არ ექმნებათ საფრთხე, შესაბამისად, არც აქციონერებს (ისინი თავიანთ თავს ხომ არ შეუქმნიან საფრთხეს?!), არ არსებობს ინტერესთა კონფლიქტი, რადგან ერთიდაიმავე მეწილეებს (აქციონერებს) ვერ ექნებათ შეუთავსებლობა საკუთარ ინტერესებთან მიმართებით. ზემოაღნიშნული მსჯელობიდან შეიძლება იმის თქმა, რომ ქართულ კანონდებლობაში არათუ არ იყო აუცილებელი, სრულიად ზედმეტიც იყო 100%-იანი შვილობილი საწარმოს მიერთების შესახებ რაიმე დათქმის გაკეთება: ეს ისედაც ნათელია.

არანაირი აუცილებლობა აღარ იყო მსგავსი ნორმის შემოღებისა და თანაც ორივე<sup>180</sup> კანონში. რჩება შთაბეჭდილება, რომ საქართველოს საკანონდებლო ორგანოს მხრიდან იყო მცდელობა R.M.B.C.A.-ის მსგავსი მშობელ-შვილობილ საწარმოთა ურთიერთობის მარეგულირებელი ნორმის შემოღებისა და შედეგად გამოვიდა არა საგამონაკლისო შემთხვევის დარეგულირება, როგორც ეს აშშ სამართლის მიხედვით არის, რომელიც აუცილებელი ისეთი შერწყმის პროცესის დროს, როცა 100%-იან მფლობელობაში არ აქვს შვილობილი საწარმო მშობელ კომპანიას, არამედ ზედმეტად ფორმალური დათქმა ორი, ფაქტურად ერთიდაიგივე საწარმოს გაერთიანების თაობაზე. წინამდებარე საკითხთან მიმართებითაც სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებების წარმოდგენის ერთგვარი მცდელობა იქნება დასკვნითი თეზისებისთვის მიძღვნილ თავში.

### 1.3. აქციების გაცვლა აქციებში

როგორც უკვე აღინიშნა, არსებობს ერთი საწარმოს დაუფლების მრავალი საშუალება.<sup>181</sup> მათგან გამოსაკვეთია შერწყმის ისეთი სახეობა, როგორცაა აქციების გაცვლა აქციებში.<sup>182</sup> ეს ტრანზაქცია ძალიან ჰგავს ტრადიციული შერწყმის ტრანზაქციას, თუმცა არსებობს მათ შორის მნიშვნელოვანი განსხვავება.<sup>183</sup> აქციების აქციებში გაცვლის დროს შემსყიდველი კორპორაცია ნაცვლად სამიზნე საზოგადოებისათვის შერწყმის გეგმის შემუშავების და მიღებისა, ცალკე გარიგებას დებს სამიზნე კორპორაციის აქციონერებთან. ამ გარიგების შედეგად სამიზნე კორპორაციის აქციონერები თავიანთ აქციებს თმობენ შემსყიდველი კორპორაციის აქციების სანაცვლოდ, ანუ ისინი ღებულობენ შერწყმის პროცესში მონაწილე საზოგადოების აქციებს.<sup>184</sup> აშშ-ს ზოგიერთი შტატის კანონის მიხედვით, თუ ასეთი გარიგება დადო სამიზნე კორპორაციის აქციონერთა

<sup>180</sup> ივულისხმება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი და „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი.

<sup>181</sup> ეს (§1.3.) და მომდევნო სამი (§1.4., §1.5. და §1.6.) პარაგრაფი დაფუძნებულია მხოლოდ ამერიკული სამართლის მიმოხილვაზე და არ მოხდება ქართულ სამართალთან შედარებითი ანალიზი იმდენად, რამდენადაც საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი მსგავსი ტიპის ტრანზაქციებს, როგორც საწარმოს დაუფლების საშუალებას, არ ითვალისწინებს.

<sup>182</sup> ე.წ. stock swap. მისი განმარტებისთვის, იხ.: *Bryan A. Garner, BLACK'S Law Dictionary, 1996, P. 611.*, ასევე: [http://www.investorwords.com/4752/stock\\_swap.html](http://www.investorwords.com/4752/stock_swap.html) და <http://www.reference.com/browse/stock+swap>.

<sup>183</sup> ამ და მომდევნო თავებში, სადაც მსგავსება და თანხვედრა იქნება შერწყმის განხორციელების სხვადასხვა ფორმასა და მეთოდში, მისი ხელახალი განხილვა და გამეორება აღარ მოხდება. მოცემულ შემთხვევაში კი მსგავსება გამოიხატება იმაში, რომ აქციების აქციებში გაცვლა ზორციელდება ზუსტად იგივე პროცედურების განხორციელების მეშვეობით, როგორც ეს არის საწარმოთა შერწყმის დროს, ხოლო მათ შორის არსებული განსხვავებების განხილვას ეთმობა წინამდებარე პარაგრაფი.

<sup>184</sup> იხ.: <http://www.wisegeek.com/what-is-a-stock-swap.htm>

50%-ზე მეტმა, მაშინ დანარჩენი აქციონერები ვალდებული ხდებიან მათი ნების საწინააღმდეგოდ გაცვალონ თავიანთი აქციები შემსყიდველი კომპანიის აქციებში.<sup>185</sup> ამ ტრანზაქციის შედეგად ისახება შემდეგი სურათი: ორივე კორპორაციის აქციონერები ხდებიან შემსყიდველი კორპორაციის აქციონერები, თუმცა სამიზნე კორპორაცია განაგრძობს დამოუკიდებელ არსებობას, მაგრამ სამიზნე კორპორაცია წარმოადგენს შემსყიდველი კორპორაციის შვილობილ საზოგადოებას, რადგან შემსყიდველი კორპორაცია ხდება სამიზნე საწარმოს აქციების 100%-იანი მფლობელი. თუ შემსყიდველი კორპორაცია სამიზნე საზოგადოების ყველა აქციის შეძენის შემდეგ მოახდენს მის ლიკვიდაციას, ისეთივე შედეგი იქნება სახეზე, როგორც ტრადიციული შერწყმის დროს ღება.<sup>186</sup>

არსებობს რამდენიმე მიზეზი იმისა, თუ რატომ შეიძლება შემსყიდველმა კორპორაციამ სწორედ აქციების აქციებში გაცვლით მოისურვოს სხვა კორპორაციის მიერთება ტრადიციული შერწყმის ნაცვლად. არჩევანის ცვალებადობა განპირობებულია შერწყმის ამ ორ სახეობას შორის არსებული განსხვავებებიდან. ტრადიციული შერწყმის განხორციელება, როგორც წესი, მოითხოვს სამიზნე კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს თანხმობას და აქციონერების მოწონებას<sup>187</sup>, მაშინ როცა აქციების გაცვლა აქციებში შესაძლებელია განხორციელდეს დირექტორთა საბჭოს თანხმობის გარეშე, რამეთუ ხელშეკრულება იღება თი-

<sup>185</sup> აღნიშნულ საკითხს ნაწილობრივ შეესაბამება საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53<sup>2</sup>-ე მუხლის პირველი პუნქტი, რომელიც ითვალისწინებს სავალდებულო სატენდერო შეთავაზებას საზოგადოების ხმის მიცემის უფლების მქონე აქციათა ნახევარზე მეტის ფლობის დროს, ხოლო აქციონერების სავალდებულო მიყიდვას - 53<sup>4</sup>-ე მუხლი, რომელიც სავალდებულო მიყიდვის წინაპირობად აქციათა 95%-ზე მეტის ფლობას ადგენს. თუმცა არც ერთი და არც მეორე მეწარმეთა შესახებ კანონში შერწყმის ისეთი სახეობის, როგორც აქციების გაცვლა აქციებშია, კუთხით, როგორც ასეთი ტიპის ტრანზაქციის შესრულების მექანიზმი, არ არის განხილული. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ მეწარმეთა შესახებ კანონი არ არეგულირებს აქციების აქციებში გაცვლით განხორციელებულ საწარმოს დაუფლებას.

<sup>186</sup> აქციების აქციებში გაცვლა ძალიან ჰგავს R.M.B.C.A.-ის ე.წ. share exchange-ს, რომელიც §11.03. თავშია გათვალისწინებული, თუმცა მათ შორის არსებითი სხვაობაა: აქციების გადაცვლის თავი მოიცავს ისეთი სახის რეგულირებას, რომელიც მოქმედებს შემსყიდველი კორპორაციის მიერ მისაერთებელი საწარმოს ყველა კლასის აქციისა და საწარმოს ყველა ინტერესის მიერთებას საკუთარ საზოგადოებაში შესაბამისი კლასის აქციებში ან/და ინტერესებში გადაცვლის მეშვეობით, რომლისთვისაც, განსხვავებით აქციების აქციებში გაცვლისა, აუცილებელია წილების გადაცვლის გეგმის არსებობა, მისი სავალდებულო რეკვიზიტები, მოთხოვნების დაკმაყოფილება, რომელიც დირექტორთა საბჭოსა და აქციონერთა მხრიდან მოწონებას მოიცავს და ყველაზე მნიშვნელოვანი განსხვავება, წილების/აქციების გადაცვლისას ხელშეკრულების მეორე მხარედ (მისაერთებელი საწარმოს) მთლიანად საზოგადოება გამოდის როგორც ერთიანი, ხოლო აქციების აქციებში გაცვლის დროს გარიგება იდება თითოეული აქციონერის ან აქციონერთა ჯგუფის წინაშე და არა კორპორაციასთან, თუმცა საბოლოო შედეგი აქციონერთა მიერ შემქმნ საზოგადოებაში სანაცვლო აქციების კუთხით ერთიდაიგივე ღება. იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 491.

<sup>187</sup> აქციების აქციებზე გაცვლის დროს სამიზნე საზოგადოების აქციონერთა თანხმობა მნიშვნელოვან კარგავს იმდენად, რამდენადაც თავად ეს აქციონერები წყვეტენ თავიანთი აქციების გაყიდვის საკითხს.



თოეულ აქციონერთან ან აქციონერთა ჯგუფთან;<sup>188</sup> ასევე, მყიდველი კორპორაცია თავიდან ირიდებს სამიზნე კორპორაციის აქციონერთა მხრიდან ტრანზაქციისადმი ფორმალური კენჭისყრის აუცილებლობასაც.<sup>189</sup> თუმცა, რა თქმა უნდა, დადებით მომენტებთან ერთად შესაძლებელია უარყოფითი შედეგებიც დადგეს შემსყიდველი კორპორაციისათვის. კერძოდ, სამიზნე კორპორაციაში შესაძლებელია აღმოჩნდეს აქციონერთა გარკვეული ჯგუფი, რომელიც წინააღმდეგი იქნება აქციების აქციებში გაცვლის ტრანზაქციისა. ასეთ დროს, თუ შესაბამის საკანონმდებლო რეგულირებაში არ არსებობს აქციათა სავალდებულო მიყიდვის წესი, მყიდველი კორპორაცია იძულებული იქნება შეეგუოს სამიზნე კორპორაციაში ამ ჯგუფის არსებობას, რაც არარენტაბელური იქნება შემსყიდველი კორპორაციისათვის, რადგან მან ნებისმიერ შემთხვევაში უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა ინტერესებს უნდა გაუწიოს ანგარიში. ტრადიციული შერწყმის დროს კი, თუ შერწყმის განხორციელების ხელშეკრულება მოწონებულ იქნა აქციონერთა მიერ, რომლისთვისაც საჭიროა ხმის მიცემის უფლების მქონე აქციონერთა უმრავლესობის მხარდაჭერა, მაშინ დანარჩენი აქციონერებიც ვალდებული იქნებიან გაიზიარონ შერწყმის შედეგები.<sup>190</sup> უარყოფითი შედეგი დგება სამიზნე კორპორაციისათვისაც: იმ შემთხვევაში თუ შემსყიდველი საზოგადოება არ მოახდენს სამიზნე კორპორაციის მიერთებას, მაშინ სამიზნე კორპორაცია რჩება შერწყმამდე აღებულ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი, მაგალითად, საშემოსავლო საგადასახადო<sup>191</sup> დავალიანება.<sup>192</sup> აქედან გამომდინარე, გამოიკვეთა კორპორაციათა შორის განსახორციელებლ ორ ყველაზე ხშირად გამოყენებადი კომბინაციის: ტრადიციული შერწყმის და აქციების აქციებში გაცვლის გამოყენების უპირატესობები – დადებითი და უარყოფითი მხარეები. თუმცა სრული სურათის შესაქმნელად აუცილებელია შერწყმის სხვა სახეობათა მიმოხილვითი ანალიზი.

---

<sup>188</sup> სწორედ ასეთი ტიპის ტრანზაქციის საშუალებით ხორციელდება ერთი საწარმოს მიერ სხვა საწარმოს მტრული ე.წ. hostile takeover, რაც ნიშნავს საწარმოს მენეჯმენტის ნების საწინააღმდეგოდ საწარმოს ყიდვას. იხ.: *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 515. აგრეთვე: ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 231, ასევე, იხ.: ბურდული, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა, ჟურნალი “მართლმსაჯულება“, №2, 2007, გვ.16-20.

<sup>189</sup> ანუ არ ხდება აქციონერთა კრების მოწვევა და ამ კრებაზე შერწყმის გეგმის განხილვა და მიღება.

<sup>190</sup> აქციების აქციებში გაცვლას აქვს კიდევ ერთი დადებითი მომენტი კაპიტალის მატებასთან დაკავშირებულ გადასახადების თავიდან აცილებასთან მიმართებით, რომელიც განხილულ იქნება შერწყმის ეკონომიკური ასპექტების თავში. ზოგადად კი კაპიტალის ზრდასთან დაკავშირებით, იხ.: <http://www.wisegeek.com/what-is-a-stock-swap.htm> და <http://www.wisegeek.com/what-are-capital-gains.htm>.

<sup>191</sup> *Carney*, *MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 690-692.

<sup>192</sup> *Hamilton*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 616-617.

## 1.4. აქციების გაცვლა ქონებაში

საკანონდებლო შერწყმა, ისევე როგორც აქციების აქციებში გაცვლა და აქციების ქონებაში გაცვლა, როგორც კორპორაციათა შორის განხორციელებული კომბინაციის ნაირსახეობა, რომელიც შესაძლებელია დაექვემდებაროს საგადასახადო დაბეგვრას, განმარტებული აშშ-ს საგადასახადო კოდექსის მიერ.<sup>193</sup> თუ საკანონდებლო შერწყმის დეფინიციას იძლევა აშშ-ს R.M.B.C.A.-ი, და არაფერს ამბობს ისეთ სახეობებზე, როგორცაა აქციების აქციებში ან აქციების ქონებაში გაცვლაზე, როგორც შერწყმის განხორციელების სახეზე, საგადასახადო კოდექსი სახელმწიფო საშემოსავლო ინტერესებიდან გამოდინარე განსაზღვრავს უკანასკნელი ორი სხვადასხვა ტიპის ტრანზაქციის დეფინიციასაც.<sup>194</sup>

ამ ტრანზაქციის განხორციელება ხდება ორ ეტაპად. პირველ ეტაპზე ხდება ხმის მიცემის უფლების მქონე აქციათა გაცვლა შემსყიდველი კორპორაციის მიერ სამიზნე კორპორაციის ქონებაში. შეძენის საგანი შესაძლოა გახდეს მთელი ქონება ან ამ ქონების დიდი ნაწილი. ტრანზაქციამ შესაძლოა მოიცვას კორპორაციის აქტივები, რომელიც გამოყენებულ იქნება როგორც საწარმოს ერთი ბიზნეს საქმიანობის განსახორციელებლად.<sup>195</sup> არსი არის ერთი: სამიზნე კორპორაციამ შემძენი კორპორაციის აქციების სანაცვლოდ უნდა დათმოს მთელი ქონება. როდესაც ტრანზაქცია დასრულდება სამიზნე კორპორაცია არსებობას განაგრძობს თავისი ქონების ფარგლებში, რომელიც ძირითადად შედგება შემძენი კორპორაციის აქციებისაგან. სამიზნე კორპორაცია ასევე დარჩება საკუთარ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი, რომელსაც შემსყიდველი საწარმო არ აიღებს საკუთარ თავზე და არ იქნება სამიზნე საზოგადოების მომავალ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი.<sup>196</sup> თუმცა ამ ვალდებულებებზე პასუხისმგებლობისგან თავის არიდება შესაძლებელია მანამ, სანამ შემძენი კორპორაცია ამ ტრანზაქციის მეორე ეტაპზე არ გადავა. მეორე ეტაპზე, შემძენი კორპორაცია ახდენს სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაციას,<sup>197</sup> რის შედეგადაც ის ხდება მანამდე არსებულ დავალიანებებზე პასუხისმგებელი სუბიექტი, ხოლო სამიზნე კორპორაცია იშლება და იმ აქციებს, რომელთაც სამ-

<sup>193</sup> ე.წ. Internal Revenue Code of 1986, 26 U.S.C. §368: ამ პარაგრაფში ჩამოყალიბებულია საგადასახადო დაბეგვრისაგან თავისუფალი კორპორაციათა რეორგანიზაციის სახეობები.

<sup>194</sup> აშშ-ს საგადასახადო კოდექსი ამ სამ ტრანზაქციას ყოფს „A“, „B“ და „C“ რეორგანიზაციებად, რომელთაგან პირველს შეესაბამება საკანონდებლო (ტრადიციული) შერწყმა, მეორეს – აქციების აქციებში გაცვლა, ხოლო მესამეს – აქციების ქონებაში გაცვლა. იხ.: *Carney, MERGERS and AQUISITIONS*, New York, 2000, P. 692-693.

<sup>195</sup> ე.წ. one line of business. კორპორაციის ბიზნეს საქმიანობის განხორციელების უფლება განეკუთვნება კორპორაციის კომერციული შანსის გამოყენების უფლებამოსილებას, რომლის არასწორ ან ბოროტად გამოყენებას უკავშირდება კორპორაციის მმართველი ორგანოს პასუხისმგებლობა, ხოლო კომერციული შანსის დადგენის მეთოდს უწოდებენ „line of business-test“, იხ.: *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006*, გვ. 341-350., ასევე: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 276-278.

<sup>196</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 514.

<sup>197</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 617.

იზნე კორპორაციის აქციონერები ფლობენ ამ საწარმოს ქონების სანაცვლოდ, ნაწილდება ამ აქციონერებს შორის. ლიკვიდაციის სავალდებულობა კი, როგორც წესი, დაწესებულია რეორგანიზაციის გეგმის მიერ.<sup>198</sup> ამ ორი ეტაპის გავლის შემდეგ, ისეთივე შედეგი დადგება, როგორც ტრადიციული შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებისას. თუმცა არსებობს მეორე ეტაპის ალტერნატივა: სამიზნე კორპორაციამ შესაძლებელია განაგრძოს არსებობა როგორც ჰოლდინგურმა ან საინვესტიციო კომპანიამ, რომელიც ფაქტიურ მფლობელობაში იქნება შემსყიდველი კორპორაციისა.<sup>199</sup>

პროცედურული საკითხების კუთხით, საინტერესო იქნება ამ ტრანზაქციის შედარება შერწყმის ტრადიციულ და აქციების აქციებში გაცვლის ტრანზაქციასთან. მყიდველი კორპორაციის მიერ აქციების ქონებაში გადაცვლის დადებით მომენტად შესაძლებელია განხილულ იქნეს ის, რომ ტრადიციული შერწყმისგან განსხვავებით, მას არ სჭირდება აქციონერთა თანხმობა: აქციების ქონებაში გაცვლისთვის საჭიროა მყიდველ კორპორაციას ჰქონდეს სამიზნე კორპორაციის ქონების სანაცვლოდ გასაცემი საკმარისი რაოდენობის ავტორიზირებული<sup>200</sup>, მაგრამ ჯერ არგამოშვებული აქციები.<sup>201</sup> აქციათა გაცვლა ქონებაში შესაძლებელია უკეთესი იყოს აქციების აქციებში გაცვლასთან შედარებით იმ თვალსაზრისით, რომ პირველ შემთხვევაში შემძენ კორპორაციას აქვს იმის შანსი, რომ შეიძინოს სამიზნე საზოგადოების ქონება მის ვალდებულებებზე პასუხისმგებლობის გარეშე.<sup>202</sup> აქციების აქციებში გაცვლისას კი მსგავსი რამ შეუძლებელია

<sup>198</sup> Carney, MERGERS and ACQUISITIONS, New York, 2000, P. 694.

<sup>199</sup> მაგრამ ეს ქმდება ნაკლებად გამოყენებადია შემძენი კორპორაციის მიერ. იხ.: Hamilton, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 617.

<sup>200</sup> აქციათა გამოშვებასა და ანთავსებას არეგულირებს საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომელიც პროცედურათა მთელ ჯაჭვს მოიცავს. ამასთან დაკავშირებით, იხ.: ბურდული, „ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში,“ თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2008, გვ.232-234., ასევე: ჯიბუტი მიხეილ, ყორანაშვილი ქართლოს, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის კომენტარი, თბილისი, 2004, გვ. 55-56.

<sup>201</sup> კორპორაციის დაფუძნებისას საწარმოს წესდება უნდა განსაზღვროს გამოსაშვებ აქციათა რაოდენობა, კლასი და სახე, რომელზეც კორპორაცია იქნება უფლებამოსილი გამოუშვას. საზოგადოება როგორც ასეთი, არ არის შეზღუდული გამოსაშვებ აქციათა რაოდენობაში, თუმცა გამომდინარე იქიდან, რომ აქცია კაპიტალის ფორმირების საშუალებაა, ის ექვემდებარება დაბეგვრას, რითიც იხსნება მისი შეზღუდული რაოდენობა. მაგრამ, თუ კორპორაცია ავტორიზაციას გაუკეთებს აქციებს, ანუ განსაზღვრავს მის კლასს, სახეს, რაოდენობას, მაგრამ არ გაანაწილებს აქციონერებს შორის და არ მოახდენს კაპიტალის ფორმირებას ახალი აქციების მიმოქცევაში გაშვების გზით, სახეზე იქნება ავტორიზირებული, მაგრამ ჯერ არგამოშვებული აქციები, რომელთა გამოყენება კორპორაციის დირექტორთა საბჭოს ჩვეულებრივი ვაჭრობის გზით შეეძლება გაყიდოს აქციონერთა თანხმობის გარეშე. იხ.: Hamilton, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 165-166.

<sup>202</sup> მაგრამ ეს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შემძენი საზოგადოება არ მოახდენს სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაციას, მას შემდეგ რაც მოხდება სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაცია ყველა აქტივ-პასივი გადადის შემძენზე, ხოლო თუ არ მოხდება ლიკვიდაცია, კლასიკური შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელების შედეგი, როგორც ტრადიციული შერწყმა, არ დადგება.

ლია, რადგან როდესაც საწარმო ხდება სამიზნე საზოგადოების 100%-იანი მფლობელი, რაც ნიშნავს აქტივ-პასივის ერთიანად გადასვლას შემძენი საზოგადოების საკუთრებაში. თუმცა, განსხვავებით აქციების გადაცვლისგან, აქციების ქონებაში გაცვლა არ არის სასურველი საწარმოს მტრული შესყიდვის დროს, რამდენადაც აქციების ქონებაში გაცვლისათვის საჭიროა ღირექტორთა საბჭოს თანხმობა,<sup>203</sup> რაც არ მოეთხოვება აქციების აქციებში გაცვლის ტრანზაქციას.<sup>204</sup> ზემოთ ჩამოთვლილი ტრანზაქციების გარდა განასხვავებენ კიდევ რამდენიმე სახეობას სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელ სუბიექტთა შორის განსხორციელებელი კომბინაციებიდან.

## 1.5. „სამკუთხა“ შერწყმა

კორპორაციათა შორის ტრადიციული შერწყმის ტრანზაქციით გამოწვეული შედეგი შესაძლოა ყოველთვის არ იყოს სასურველი და მისაღები. ბევრ შემთხვევაში, შემძენ კორპორაციას შესაძლებელია უნდოდეს მიერთებული საზოგადოების ბიზნეს საქმიანობის განხორციელების მისგან გამოყოფილად შენარჩუნება, ამასთან - ფლობდეს შვილობილ საწარმოს სრულ საკუთრებაში. ეს შესაძლოა საჭირო იყოს ისეთი რეგულირებადი ინდუსტრიების ანტიდივერსიფიცირებულ მოთხოვნებთან შესათანხმებლად/შესათავსებლად, როგორც საბანკო და სადაზღვევო საქმიანობა. ასევე, ეს შესაძლებელია სასურველი იყოს მშობელი კორპორაციის შვილობილი საწარმოს ვალდებულებებისგან გამოსაცალკევებლად ან მიერთებული საზოგადოების საქმიანობის ცალკე შესანარჩუნებლად თუ შემძენი კორპორაცია აპირებს მის შემდგომ გაყიდვას.<sup>205</sup> მსგავსი შედეგის მიღწევა არც ტრადიციული შერწყმის და არც ქონების გაყიდვის<sup>206</sup> შემთხვევაშია შესაძლებელი. მიუხედავად ამისა, ტრადიციული შერწყმის განხორციელების მეთოდი შეიძლება შეივსოს ე.წ. „სამკუთხა“ შერწყმის<sup>207</sup> საშუალებით.<sup>208</sup>

სამკუთხა შერწყმის ცალკე გამოყოფა მის განსაკუთრებულ სპეციოპიკურობაში მდგომარეობს, რაც გამოიხატება სამკუთხა შერწყმაში მონაწილე სუბიექტების რაოდენობით, ურთიერთკავშირით და მისი განხორციელების პრო-

<sup>203</sup> მტრული შესყიდვის დროს თავდაცვით ღონისძიებად გამოიყენება არა მარტო ღირექტორთა საბჭოს თანხმობის არსებობა, არამედ აქციონერთა თანხმობის სავალდებულობის დაწესება შერწყმის ტრანზაქციის განსახორციელებლად. იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 515.

<sup>204</sup> როგორც აქციების აქციებში გაცვლას, აქციების ქონებაში გაცვლასაც უკავშირდება გარკვეული ეკონომიკური შედეგი გამოხატული გადასახადებით დაბეგრვაში. უკანასკნელი ტრანზაქცია წამგებიანია გადასახადების თვალსაზრისით. აღნიშნული და წინა ტრანზაქციების ეს ასპექტები განხილულია ნაშრომის V ნაწილში.

<sup>205</sup> *Palmeter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 608.

<sup>206</sup> Sale of Assets.

<sup>207</sup> ე.წ. Triangular Merger.

<sup>208</sup> *Palmeter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 608.

ცედურული სხვაობით ტრადიციული შერწყმისაგან. ამ ტრანზაქციას „სამკუთხა“ შერწყმას იმიტომ უწოდებენ, რომ მასში, როგორც წესი, ჩართულია სამი მონაწილე სუბიექტი ორის ნაცვლად:<sup>209</sup> მყიდველი, მყიდველი კორპორაციის შვილობილი კორპორაცია, რომელიც უმეტეს შემთხვევაში აღნიშნული ტრანზაქციის განსახორციელებლად არის შექმნილი და სამიზნე საზოგადოება, რომლის შექმნა-მიერთებასაც გეგმავს ძირითადი საწარმო.<sup>210</sup> პროცედურული სპეციფიკურობიდან გამომდინარე, თავის მხრივ, სამართლის დოქტრინაში განსხვავებენ კორპორაციათა შორის სამკუთხა შერწყმის ტრანზაქციის ორ სხვადასხვა განშტოებას: „პირდაპირი (ტრადიციული) სამკუთხა შერწყმა“<sup>211</sup> და „უკუ-სამკუთხა შერწყმა“<sup>212</sup>.

### 1.5.1. „პირდაპირი (ტრადიციული) სამკუთხა“ შერწყმა

საწარმოთა შორის „სამკუთხა“ შერწყმის გახსნორციელების პროცესში მონაწილეობს სამი კომპანია.<sup>213</sup> ამ ტრანზაქციის დროს ძირითადი საწარმო<sup>214</sup> სპეციალურად აფუძნებს<sup>215</sup> შვილობილ კომპანიას.<sup>216</sup> როგორც წესი, შვილობილ კორპორაციას არანაირი ქონება არა აქვს, გარდა მშობელი კორპორაციის აქციებისა, რომელსაც ის იღებს მშობელი კორპორაციის სასარგებლოდ ყველა თავისი განთავსებულია აქციების<sup>217</sup> გამოშვების სანაცვლოდ.<sup>218</sup> ანუ მშობელი კორპორაცია შვილობილ კორპორაციას საკუთრებაში გადასცემს შერწყმის შესასრულებლად საკმარისი რაოდენობის ფულად სახსრებს ან აქციებში გამოხატულ წილს.<sup>219</sup> შემდეგ, სამიზნე კორპორაციის აქციონერებმა, შერწყმის გეგმის თანახმად, რომელიც უნდა მიიღოს შერწყმის პროცესში ფაქტობრივად მონაწილე შემსყიდველი საწარმოს<sup>220</sup> და სამიზნე კორპორაციის მართვის ორგანოებმა,<sup>221</sup> შესაძლოა მიიღონ ნაღდი ფული ან შემსყიდველი კორპორაციის აქციები სამიზნე კომპანიაში მათ საკუთრებაში არსებული აქციების სანაცვლოდ,<sup>222</sup> ხოლო სამიზნე

<sup>209</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 490.

<sup>210</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 714-715.

<sup>211</sup> ე.წ. „Forward Triangular Merger“.

<sup>212</sup> ე.წ. „Reverse Triangular Merger“.

<sup>213</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 490.

<sup>214</sup> შემსყიდველი კორპორაცია.

<sup>215</sup> „Forms a subsidiary corporation.” იხ.: *Schneeman*, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 490.

<sup>216</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 714-715.

<sup>217</sup> outstanding shares.

<sup>218</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 715.

<sup>219</sup> *Hamilton*, The Law of Corporations, 5th ed, 2000, P. 620.

<sup>220</sup> ანუ ძირითადი კორპორაციის შვილობილმა საწარმომ.

<sup>221</sup> იგულისხმება დირექტორთა საბჭო, რადგან „სამკუთხა“ შერწყმის დროს აქციონერთა თანხმობა, როგორც წესი, არ არის საჭირო.

<sup>222</sup> სამიზნე კორპორაციის აქციონერები აქციების მიღების შემთხვევაში იღებენ ძირითადი საზოგადოების აქციებს, რადგან შერწყმაში უშუალოდ მონაწილე შვილობილი საზოგადოების

კორპორაცია შეერწყება ძირითადი კომპანიის შვილობილ კომპანიას, რომელიც შერწყმის შედეგად განაგრძობს არსებობას. უფრო მეტი თვალსაჩინოებისათვის ეს პროცესი უნდა დაიყოს ეტაპებად და შემდეგ ისე აღიწეროს:

შემსყიდველი საწარმო ქმნის მის სრულ საკუთრებაში არსებულ კომპანიას, რომლის კაპიტალიზაციასაც ახდეს საკუთარი აქციების ან ნაღდი ფულის მეშვეობით;

შვილობილი საზოგადოება შერწყმის გეგმის მიხედვით შედის შერწყმით ურთიერთობაში სამიზნე კორპორაციასთან და განაგრძობს ფუნქციონირებას შერწყმის განხორციელების დასრულების შემდეგ;<sup>223</sup>

სამიზნე კორპორაცია ერწყმის ძირითადი საწარმოს შვილობლ კორპორაციას იმ აქციების სანაცვლოდ, რომელიც შვილობილმა კომპანიამ მიიღო მისი დამფუძნებელი საზოგადოებისგან;

შერწყმის შედეგად მშობელი საზოგადოება ხდება იმ სამიზნე კორპორაციის ერთადერთი აქციონერი, რამდენადაც ის შეერწყმა მის შვილობილ საწარმოს, რომლის ერთადერთი აქციონერი თავად მშობელი კორპორაციაა.<sup>224</sup>

ამრიგად, „პირდაპირი სამკუთხა“ შერწყმა მაშინ არის სახეზე, როდესაც შემსყიდველი კორპორაციის მიერ შერწყმის განსახორციელებელ „საშუალებად“ გამოყენებული<sup>225</sup> შვილობილი საზოგადოება განაგრძობს არსებობას სამიზნე საზოგადოების მიერთების შემდეგ. ამ ტრანზქციის განხორციელების შედეგი ისეთივეა, როგორც აქციების აქციებზე გაცვლისა იმ განსხვავებით, რომ ამჯერად სამიზნე კორპორაციის საქმიანობას განცალკევებულად ფლობს შემსყიდველი კომპანიის შვილობილი კომპანია.<sup>226</sup> თუმცა ზემოაღნიშნული ტექნიკის უპირატესობა აქციების აქციებში გაცვლასთან შედარებით გამოიხატება იმაში, რომ „პირდაპირი სამკუთხა“ შერწყმის განხორციელებით მყიდველ კორპორაციას ადვილად შეუძლია აღმოფხვრას სამიზნე კორპორაციაში არსებული უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა ნებისმიერი ჯგუფი. გარდა ზემოაღნიშნულისა, ამ ტექნიკის გამოყენებას აქვს უპირატესობა ტრადიციული შერწყმის განხორციელებასთან შედარებით, რადგან მას არ სჭირდება მყიდველი კორპორაციის აქციონერთა თანხმობა.<sup>227</sup> „პირდაპირი სამკუთხა“ შერწყმის დადებითი მომენტი გამოიხატება იმაშიც, რომ შემსყიდველი კორპორაცია ინდივიდუალურად არ ხდება

---

ერთადერთი აქციონერი თავად მშობელი კორპორაციაა. იხ.: *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 620.

<sup>223</sup> ე.წ. surviving corporation.

<sup>224</sup> *Palmeter, Corporations*, 5th ed, 2006, P. 608-609.

<sup>225</sup> უილიამ კარნი სწორედ ასე უწოდებს შვილობილ საწარმოს, რომელიც გამოიყენება შერწყმის პროცესის შესასრულებლად: „subsidiary corporation as the merger vehicle“, იხ.: *Carney, MERGERS and AQUISITIONS*, New York, 2000, P. 715.

<sup>226</sup> *Carney, MERGERS and AQUISITIONS*, New York, 2000, P. 715.

<sup>227</sup> ამ ტრანზქციას სჭირდება მყიდველი კორპორაციის შვილობილი საზოგადოების აქციონერთა თანხმობა, ასეთი აქციონერი კი მხოლოდ ერთია – თავად მყიდველი კორპორაცია.

სამიზნე საზოგადოების ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი<sup>228</sup> - ეს ტრანზაქცია სამიზნე საზოგადოების ვალდებულებებს გამოცალკევებულს ტოვებს მშობელი კორპორაციის ვალდებულებებისაგან, რაც შესაძლოა იყოს მნიშვნელოვანი ისეთ შემთხვევაში, როდესაც საწარმოს მიერ შესრულებული ოპერაციები იწვევს პასუხისმგებლობას. ეს კი შეიძლება იყოს უხარისხო პროდუქტით მიყენებული ზიანი ან გარემოს დაბინძურებისთვის პასუხისმგებლობის დაკისრების რისკი.<sup>229</sup> აღნიშნული უპირატესობიდან გამომდინარე, ხშირად გამოიყენება მსგავსი ტიპის ტრანზაქციები, როგორც სხვა საწარმოს დაუფლების საშუალება. ამასთან არსებობს „პირდაპირი სამკუთხა“ შერწყმის „შებრუნებული“ ვარიანტიც.

## 1.5.2. „უკუსამკუთხა“ შერწყმა

განსხვავებით „პირდაპირი სამკუთხა“ შერწყმისგან, „უკუსამკუთხა“ შერწყმა<sup>230</sup> უფრო რთული და კომპლექსური ტიპის ტრანზაქციაა. აღნიშნული ტრანზაქცია სამ-განშტოებიანი შერწყმის კომბინაციაა.<sup>231</sup> შემსყიდველი კორპორაცია ქმნის მის სრულ საკუთრებაში არსებულ შვილობილ საზოგადოებას, რომელიც შერწყმის გეგმის მიხედვით უერთდება სამიზნე საზოგადოებას და წყვეტს არსებობას, როგორც ცალკე ფუნქციონირებადი საწარმო,<sup>232</sup> ხოლო სამიზნე საზოგადოება განაგნობს არსებობას როგორც შემსყიდველი საწარმოს შვილობილი საზოგადოება.<sup>233</sup> მიერთებული საზოგადოების აქციონერები „თეორიულად“ იღებენ ახალ შვილობილ საზოგადოებაში აქციებს; ეს აქციები ასევე „თეორიულად“ გაიცვლება შემსყიდველი საზოგადოების აქციებში ან ნაღდ ფულში. მიერთებული საწარმო წყვეტს ფუნქციონირებას როგორც შემსყიდველი კორპორაციის სრულ საკუთრებაში არსებული შვილობილი კორპორაცია, მაშინ როცა მისი წინა<sup>234</sup> აქციონერები ხდებიან შემსყიდველი საზოგადოების აქციების მესაკუთრენი.<sup>235</sup> საბოლოო შედეგი კი ასეთია: სამიზნე კორპორაციის თავდაპირველი აქციონერები იღებენ მყიდველი კორპორაციის აქციებს, სამიზნე კორპორაცია გადაიქცევა მყიდველი საწარმოს შვილობილ კომპანიად, ხოლო შერწყმის განსახორციელებლად შექმნილი შვილობილი კორპორაცია წყვეტს არსებობას. „უკუსამკუთხა შერწყმის“ ეს შედეგი ისეთივეა, როგორც აქციების

<sup>228</sup> *Hamilton, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 620.*

<sup>229</sup> *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS, New York, 2000, P. 715.*

<sup>230</sup> შერწყმის ეს სახეობა თითქმის იდენტურია „პირდაპირ სამკუთხა შერწყმისა“, შესაბამისად ამ თავში განხილული იქნება მათ შორის არსებული ძირითადი განსხვავებები და ასევე, „უკუსამკუთხა შერწყმისთვის დამახასიათებელი სპეციფიკურობები.

<sup>231</sup> *Schneeman, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 490.*

<sup>232</sup> სწორედ ეს არის ძირითადი განმასხვავებელი ელემენტი „უკუსამკუთხა შერწყმისა“ „პირდაპირი სამკუთხა შერწყმისაგან“.

<sup>233</sup> *Palmiter, Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 609.*

<sup>234</sup> ყოფილი აქციონერები.

<sup>235</sup> *Hamilton, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 620.*

აქციებში გაცვლისა.<sup>236</sup>

„უკუსამკუთხა შერწყმა“ შერწყმის განხორციელება ძალიან პოპულარული ტექნიკაა,<sup>237</sup> რომელსაც შერწყმის სხვა სახეობებთან მიმართებით რამდენიმე უპირატესობა გააჩნია. პირველი მათგანი უკავშირდება სამიზნე კორპორაციის ვალდებულებებზე პასუხისმგებლობის ალების საკითხს: თუ სამიზნე კორპორაცია პირდაპირ შერწყმება მყიდველ კორპორაციას, მყიდველი კორპორაცია არა მხოლოდ პასუხს აგებს სამიზნე კორპორაციის ვალდებულებებზე, არამედ საკუთარ ქონებასაც რისკის ქვეშ აყენებს, რათა დააკმაყოფილოს ეს ვალდებულებები.<sup>238</sup> „უკუსამკუთხა შერწყმის“ დროს მსგავსი შედეგის თავიდან აცილება სრულიად შესაძლებელია, რადგან სამიზნე კორპორაცია კვლავ განაგრძობს არსებობას და მხოლოდ საკუთარი ქონებით აგებს პასუხს მის წინაშე არსებულ ვალდებულებებზე. მეორე, შესაძლებელია შერწყმის ტრანზაქციის შედეგად სამიზნე კორპორაციის „გადარჩენა“ მნიშვნელოვანი იყოს მაშინ, როდესაც ის არის კორპორაციის სპეციალური სახე, რომლის გარდაქმნა ბევრ სირთულეს უკავშირდება ან როცა მისაერთებელი სამიზნე კორპორაცია არის „არაგადაცემადი“ ხელშეკრულებების<sup>239</sup> ერთ-ერთი მხარე.<sup>240</sup> „უკუსამკუთხა შერწყმის“ უპირატესობა „პირადაპირ შერწყმასთან“ შედარებით სწორედ ამ კონტექსტში იკვეთება. კერძოდ, სამიზნე კორპორაცია კვლავ განაგრძობს დამოუკიდებელი იურიდიული პირის სახით არსებობას და შესაბამისად, ხდება გარკვეული

<sup>236</sup> იმ ეტაპამდე, სანამ შემძენი საზოგადოება მოახდენდეს სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაციას. აქციების აქციებში გაცვლის ფორმით „უკუსამკუთხა შერწყმის“ განხორციელების საშუალებას იძლევა R.M.B.C.A., §11.03., შერწყმის შედეგისგან განსხვავებით, აქციების გაცვლის შედეგად ორივე საზოგადოება განაგრძობს არსებობას (იგულისხმება მყიდველი კომპანიის შვილობილი და სამიზნე საზოგადოება), რომელთაგან ერთი, შვილობილი ხდება მშობელი საზოგადოება, ხოლო სამიზნე საწარმო – შვილობილი კორპორაცია. იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 490.

<sup>237</sup> *Shannon D. Kung, SYMPOSIUM: ORIGINAL IDEAS ON ORIGINALISM: COMMENT: THE REVERSE TRIANGULAR MERGER LOOPHOLE AND ENFORCING ANTI-ASSIGNMENT CLAUSES*, 103 Nw. U.L. Rev. 1037, Spring, 2009, P. 2.

<sup>238</sup> ანუ, თუ სამიზნე კორპორაციას ძალიან მოთხოვნების მქონე კრედიტორები ჰყავს, კრედიტორებს შესაძლებლობა ეძლევათ თავიანთი მოთხოვნები დაიკმაყოფილონ არა მარტო სამიზნე კორპორაციის, არამედ მყიდველი კორპორაციის ხარჯზე.

<sup>239</sup> ე.წ. non – assignable contracts. იხ.: *Bryan A. Garner, BLACK’S Law Dictionary*, 1996, P. 46.

<sup>240</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5th ed, 2008, P. 490. ამასთან დაკავშირებით ძალიან დიდი რაოდენობის პრობლემები იჩენს თავს: შერწყმის პროცესში ხდება მესამე პირებთან დადებული ხელშეკრულებების გადაცემა შემსყიდველი საზოგადოებისათვის, რასაც შედეგად მოსდევს ვალდებულებების გადაკისრება ძირითადი საწარმოსათვის. ამის თავიდან აცილება ხდება „უკუსამკუთხა შერწყმის“ საშუალებით, რომლის თავიდან ასაცილებლად სხვადასხვა რეგულირება გამოიყენება. ამის თაობაზე ვრცლად, იხილეთ სტატია: *Shannon D. Kung, SYMPOSIUM: ORIGINAL IDEAS ON ORIGINALISM: COMMENT: THE REVERSE TRIANGULAR MERGER LOOPHOLE AND ENFORCING ANTI-ASSIGNMENT CLAUSES*, 103 Nw. U.L. Rev. 1037, Spring, 2009.



უფლებებისა და ქონების შენარჩუნება,<sup>241</sup> რაც სამიზნე კორპორაციის გაქრობის შემთხვევაში შეუძლებელი იქნებოდა.<sup>242</sup>

რა თქმა უნდა, შერწყმის ტრანზქციის ამ სახეობასაც ჰყავს კრიტიკოსები, რომლებიც ყურადღებას უარყოფით მხარეზე ამახვილებენ. კერძოდ, ამ ტრანზაქციის უარყოფით მხარედ თვლიან მასში მონაწილე სუბიექტთა რაოდენობას და ერთი საწარმოს მიერ მეორეს დაუფლების შედეგს: ერთი საწარმო ექცევა მეორე (ძირითადი) საწარმოს სრულ საკუთრებაში ყოველგვარი ქონების ან უფლების გადაცემის გარეშე და რომ შვილობილი კორპორაცია მხოლოდ შერწყმის შესრულების მიზნისთვის იქმნება. ერთ-ერთი კომენტატორი „უკუსამკუთხა შერწყმის“ პროცესს უწოდებს „ჯადოსნურ-მაგიურ“ პროცესს, ხოლო ამ პროცესის სრულად შეცნობის ყველა მსურველს მოიხსენიებს როგორც „ილუზიით შეპყრობილებს“.<sup>243</sup>

აღსანიშნავია ის, რომ „უკუსამკუთხა შერწყმის“ განხორციელება შესაძლებელია აქციების ქონებაზე გაცვლის ფორმითაც. ამ დროს სამიზნე კორპორაცია ამ შეიძლება იყიდოს მყიდველის შვილობილი კორპორაციის ქონება<sup>244</sup> საკუთარი აქციების მისთვის გადაცემის ფასად. ამ ტრანზაქციის მთავარი უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ მისი საშუალებით შეიძლება თავიდან იქნეს აცილებული შერწყმის დასამტკიცებლად სამიზნე კორპორაციის აქციონერთა კენჭისყრის აუცილებლობა,<sup>245</sup> ასევე მათთვის პროტესტის უფლების მინიჭება.<sup>246</sup> თუმცა შერწყმის ამ სახეობის აღნიშნული მეთოდის გამოყენების საშუალებით განხორციელების სასამართლოს მიერ აღმოჩენის შემთხვევაში, ის გამოიყენებს „დე ფაქტო შერწყმის“ დოქტრინას და სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს მაინც მიანიჭებს პროტესტის უფლებას.<sup>247</sup>

ზემოთ განვითარებული მსჯელობიდან ჩანს, რომ კორპორაციათა შორის კომბინაციების განხორციელება შეიძლება ფუნქციონალურად იდენტური სხვადასხვა გზის<sup>248</sup> გამოყენებით, რაც ზეგავლენაც ახდენს აქციონერთა და კრედი-

<sup>241</sup> ამ უფლებებში შედის არაგადაცემადი სამთავრობო ხელშეკრულებებიც. იხ.: *Hamilton, The Law of Corporations*, 5th ed, 2000, P. 620.

<sup>242</sup> მაგალითად, გარკვეული ხელშეკრულებები, ლიცენზიები: თუ მყიდველი კორპორაცია განიზრახავდა შვილობილი საწარმოს საშუალებით იგივე საქმიანობის გაგრძელებას, რასაც სამიზნე საზოგადოება ახორციელებს, მაშინ შეიძლება დასჭირდეს საქმიანობის განხორციელების ლიცენზიის აღება, რაც „უკუსამკუთხა შერწყმის“ დროს აღარ საჭიროებს შესრულებას. იხ.: *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS, New York, 2000, P. 716.*

<sup>243</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5th ed, 2000, P. 620-621.

<sup>244</sup> რომელიც მხოლოდ მყიდველი კორპორაციის აქციებისაგან შედგება.

<sup>245</sup> სხვა კორპორაციის ქონების შესყიდვას როგორც წესი, აქციონერთა თანხმობა არ სჭირდება.

<sup>246</sup> ე.წ. Appraisal Rights. დაწვრილებით პროტესტის უფლება განხილულია ნაშრომის IV ნაწილში.

<sup>247</sup> იხ.: *Hariton v. Arco Electronics, Inc.* 188 A.2d 123 (Del. Ch. 1963).

<sup>248</sup> კორპორაციათა შორის შერწყმის სხვადასხვა ნაირსახეობები არსებობს - ის ფორმები, რომელთა საფუძველზეც (ძირითადად) ხორციელდება ორი ან მეტი საწარმოს გაერთიანება. ასეთი შერწყმის სახეობები კი უამრავია: ჰორიზონტალური და არაჰორიზონტალური შერწყმა.

ტორთა უფლებების დაცვის ხელმისაწვდომობაზე.<sup>249</sup> მაგრამ ამის პარალელურად, ნაშრომის კვლევის მიზნისა და არსიდან გამომდინარე, აშშ სამართალში შერწყმის რეგულირებისა და სახეობების ქართულ რეალობასთან შედარების შემდეგ განხილულ უნდა იქნეს ევროკავშირის დირექტივების მიხედვით საწარმოთა შორის განხორციელებული შერწყმა და მათი სახეობები.<sup>250</sup>

## 2. კორპორაციათა შერწყმა და მათი სახეობი ევროკავშირის დირექტივის მიხედვით

### შესავალი

ანგლო-ამერიკული და კონტინენტური სამართლის ურთიერთმიმართებითი ანალიზი ქმნის ფუნდამენტურ ბაზისს ქართულ საკორპორაციო სამართალში ღირებული რეკომენდაციების წარმოდგენისათვის. აშშ-ს სამართლის<sup>251</sup> საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონთან შედარების შემდეგ ძალიან მნიშვნელოვანია ევროპის საკორპორაციო სამართლის მიმოხილვითი ანალიზი.<sup>252</sup>

ევროპის წევრი სახელმწიფოების კავშირის საკორპორაციო სამართლებრივ დირექტივებსა და დადგენილებებში განმტკიცებულია ის ძირითადი დებულებები,<sup>253</sup> რომლის გადმოტანა ქართულ საკორპორაციო სამართალში მნიშვნელოვანი საფუძველი გახდება მომავალი რეფორმების განხორციელებისა, რაც ქართული საკანონდებლო რეალობისთვის, კერძოდ საკორპორაციო სამართლისთვის, გარდაუვალია.<sup>254</sup>

---

ეს უკანასკნელი კიდევ სამ სახეობად ვერტიკალურ, კონგლომერირებულ და „პოტენციურ კონკურენტებს“ შორის შერწყმის ნაირსახეობად იყოფა, ასევე კორპორაციათა საერთაშორისო შერწყმა, რომელიც რეგულირების კიდევ სხვა სფეროს მოიცავს. აღნიშნული შერწყმის ყველა სახეობის განხილვა არათუ მიზანშეუწონელია ერთი ნაშრომის არსთან, არამედ შეუძლებელიც კი არ არის მისი ერთ რომელიმე ნაშრომში ამომწურავად განხილვა.

<sup>249</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P.614.

<sup>250</sup> შერწყმის სახეობის ევროკავშირის დირექტივების მიხედვით განხილვის შემდეგ კორპორაციათა შორის შერწყმის სამართლებრივი და ეკონომიკური ასპექტები გაანალიზებულ იქნება უკვე სამივე – აშშ-ს, ევროკავშირის და საქართველოს სამართლებრივად რეგულირებული კანონდებლობის ფაქტობრივი მონაცემების საფუძველზე.

<sup>251</sup> იგულისხმება R.M.B.C.A.

<sup>252</sup> ევროსაბჭოს დირექტივისა და დადგენილების მიმოხილვის დროს ის დანაწესები რაც ემთხვევა აშშ-ს სამართლის მიხედვით განხილულ სამართლებრივად მნიშვნელოვან საკითხებს, ამ თავში აღარ იქნება გათვალისწინებული.

<sup>253</sup> იხ.: *ჭანტურია ლადო*, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივებისა და დადგენილებების მნიშვნელობა ქართული საკორპორაციო სამართლის კოდიფიკაციისთვის წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, გამომც., მერიდიანი, 2009, გვ. 448.

<sup>254</sup> ამის ნათელი მაგალითია საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში შეტანილი უამრავი ცვლილება, რომელიც ერთგვარი მცდელობაა თანამედროვე საკორპორაციო სამართალთან ქა-

ევროსაბჭოს მიერ უამრავი ღირეპტივა და დადგენილება იქნა მიღებული საკორპორაციო სამართლის უნიფიკაციისა და ჰარმონიზაციის პროცესში.<sup>255</sup> ჰარმონიზაციის პროცესი დაიწყო ევროკომისიის მიერ ევროსაბჭოსა და ევროპარლამენტისათვის წევრ-სახელმწიფოებისთვის ჰარმონიზაციის პროცესისთვის ღირეპტივების წარდგენით, რომელიც მოითხოვდა ევროპარლამენტის ან ევროსაბჭოს მიერ მიღებას. აღნიშნული ღირეპტივების ნუმერაცია იწყება 1-დან და სრულდება მე-13 ღირეპტივით, რომელიც ევროპის საკორპორაციო სამართლის უნიფიკირების უზრუნველსაყოფად შემუშავებულ ნორმათა ერთგვარ კომპილაციას შეიცავს.<sup>256</sup>

სწორედ ევროპის საკორპორაციო სამართლის უნიფიკაციისა და ჰარმონიზაციის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი ღირეპტივა (შემდგომში – ღირეპტივა), რომელიც სააქციო საზოგადოებების შერწყმის პროცესს არეგულირებს ევროპის წევრ სახელმწიფოებში.<sup>257</sup> ევროსაბჭოს მიერ აგრეთვე მიღებულია შერწყმის დადგენილება,<sup>258</sup> თუმცა ის არეგულირებს მეწარმე სუბიექტების გაერთიანებაზე კონტროლს და იმ მომენტებს აღწერს, როდესაც აღნიშნული კონტროლი უნდა იქნეს გამოყენებული, ამიტომ წინამდებარე ნაშრომისათვის მისი დანაწესები არ იქნება განხილულ ნაშრომის სპეციფიკურობიდან გამომდინარე.

---

რთული საკორპორაციო სამართლის მიახლოებისა, თუმცა აღნიშნული მრავალმხრივი ცვლილება არამარტო შინაარსობრივ მხარეს ხდის ბუნდოვანს, არამედ მთლიანად კანონის ნორმების მიზნებსაც გაურკვეველს ტოვებს ხშირ შემთხვევაში, შესაბამისად, დღის წესრიგში დგება ახალი კანონის მიღების აუცილებლობა.

<sup>255</sup> ევროსაბჭოს მიერ მიღებული ღირეპტივები და დადგენილებები შევიძლიათ იხილოთ შემდეგ ინტერნეტ მისამართზე: <http://eur-lex.europa.eu>, ასევე: ჭანტურია, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი ღირეპტივები წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, 2009, გვ. 533-539.

<sup>256</sup> *Derek French, Stephen Mayson & Christopher Ryan*, 'Company Law', Oxford University press, 26th ed., 2009-2010, P. 21.

<sup>257</sup> Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies, Official Journal L 295 , 20/10/1978 P. 0036 – 0043.

<sup>258</sup> ევროსაბჭოს მიერ 1989 წლის 21 დეკემბერს მიღებულ იქნა დადგენილება მეწარმე სუბიექტთა გაერთიანების კონტროლის თაობაზე, Council Regulation (EEC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings /\* CORRIGENDA - WHOLE TEXT REPUBLISHED IN OJ L 257/90 P 13, Official Journal L 395 , 30/12/1989 P. 0001 – 0012, რომელიც ჩანაცვლებულ იქნა 2004 წლის 1 იანვარს ევროსაბჭოს მიერ მიღებული „შერწყმის ღირეპტივით“, რომელიც ძალაში შევიდა 20 იანვარს: Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation) (Text with EEA relevance) , Official Journal L 024 , 29/01/2004 P. 0001 – 0022.

## 2.1. სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი ღირეტივის ზოგადი მიმოხილვა

ევროსაბჭოს მიერ მიღებული მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი ღირეტივა ეხება სააქციო საზოგადოებათა შერწყმასთან დაკავშირებულ საკითხებს. ეს ღირეტივა უზრუნველყოფს წევრ სახელმწიფოებში სააქციო საზოგადოებების შერწყმის მომწესრიგებელი სამართლის ნორმების კოორდინირებასა და საზოგადოებათა შერწყმის ძირითადი დებულებების შემოღებას.<sup>259</sup>

ღირეტივა დეტალურად არეგულირებს შერწყმის განხორციელების პროცედურას, განსაზღვრავს საზოგადოებათა შერწყმის სახეებს, განხორციელების პროცედურას, ადგენს შერწყმის დროს საჯაროობის აუცილებლობას. ამ რეგულირებით ის უზრუნველყოფს არამართო საზოგადოებათა შერწყმის მოწესრიგებას, არამედ შერწყმის პროცესში მონაწილე აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის მნიშვნელოვანი ნორმების შემოღებას, განსაზღვრავს შერწყმის შედეგებს და შერწყმის ბათილობის საფუძვლებს. ღირეტივა დაყოფილია ორ თავად: პირველი სამი თავი არეგულირებს შერწყმის კლასიკური სახით განხორციელების პროცედურას; მეოთხე თავი აწესრიგებს შერწყმის ისეთ ნაირსახეობას, როგორცაა შემძენი საზოგადოების მიერ იმ საწარმოს დაუფლება, რომლის აქციათა 90 % ან მეტ პროცენტს ფლობს შემძენი საზოგადოება; მეხუთე თავი განიხილავს საზოგადოებების ისეთ მოქმედებებს, რომელიც განიხილება შერწყმად, და ბოლო, მეექვსე თავი აწესრიგებს წევრი სახელმწიფოებისათვის დადგენილ ზოგად დებულებებს.

## 2.2. სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის ფორმები

ღირეტივის სფეროში არსებული რეგულირების არსიდან გამომდინარე, წევრ სახელმწიფოებში დაარსებული სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი საზოგადოებების გაერთიანების სახეობებს ერთმანეთისგან მიჯნავს ამ ღირეტივის პირველი თავი. კერძოდ, გამოყოფს სააქციო საზოგადოებათა შერწყმის ორ ფორმას: შერწყმის პროცესში მონაწილე (ძირითადი) საზოგადოების მიერ ერთი ან რამდენიმე საზოგადოების მიერთებით<sup>260</sup> და ერთი ან რამდენიმე საზოგადოების შერწყმა ახალი საზოგადოების დაფუძნებით,<sup>261</sup> ანუ ორი ან მეტი საზოგადოების გაერთიანება ერთ ახალ საზოგადოებად.<sup>262</sup>

<sup>259</sup> იხ.: *ჭანტურია*, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი ღირეტივები წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, 2009, გვ. 473., Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies, Official Journal L 295 , 20/10/1978 P. 0036 – 0043, Art.2.

<sup>260</sup> ე.წ. Merger by Acquisition.

<sup>261</sup> ე.წ. Merger by the formation of a new company.

<sup>262</sup> Art.2.

## 2.2.1. შერწყმა მიერთებით

ღირექტივის მესამე მუხლი იძლევა პირდაპირ განსაზღვრებას თუ რას ნიშნავს სააქციო საზოგადოებათა შერწყმა მიერთებით: შერწყმად საზოგადოების მიერთების გზით მიიჩნევა ისეთ შემთხვევას, როდესაც ერთი ან რამდენიმე კომპანია თავიანთ აქტივსა და პასივს საზოგადოების ამოშლის<sup>263</sup> საფუძველზე, მაგრამ ლიკვიდაციის გარეშე, გადასცემენ სხვა საზოგადოებას, ხოლო აქტივ-პასივების სანაცვლოდ ამ საზოგადოებების აქციონერები ლებულობენ მიმართებელი საზოგადოების აქციებს.<sup>264</sup> აქვე ღირექტივა უშვებს შესაძლებლობას, რომ წევრმა სახელმწიფოებმა შეიძლება საკანონმდებლო დონეზე დააწესონ ლიკვიდაციაში მყოფი საზოგადოების მიერთების შესაძლებლობა.<sup>265</sup>

საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი თითქმის იდენტურ ნორმას შეიცავს, რომელიც განსაზღვრავს საზოგადოებათა შერწყმის ორ ფორმას, რომელთაგან ერთ-ერთი საწარმოთა შერწყმა მიერთების ფორმით არის გათვალისწინებული.<sup>266</sup> ისევე როგორც ამერიკული და ქართული სამართალი, ეს ღირექტივაც ითვალისწინებს შერწყმის პროცესის განხორციელებისთვის შერწყმის გეგმის არსებობის აუცილებლობას, თუმცა ქართული სამართლისგან განსხვავებით, მაგრამ მსგავსად ამერიკული სამართლისა, აკეთებს დეტალურ ჩამონათვალს შერწყმის გეგმის შინაარსობრივი მხარისათვის აუცილებელ საკითხებზე. შერწყმის გეგმის შემუშავებას ღირექტივა, მსგავსად აშშ სამართლისა, შერწყმის პროცესში მონაწილე საზოგადოებების მართვის ორგანოების ვალდებულებად აღგენს.<sup>267</sup> ღირექტივის მიერ განსაზღვრული შერწყმის გეგმის სავალდებულო კრიტერიუმები გარკვეულწილად ემთხვევა ამერიკული R.M.B.C.A-ის მიერ დადგენილ ჩამონათვალს, თუმცა ის აწესებს სპეციფიკურ მოთხოვნებსაც. ეს მოთხოვნები კი შემდეგია:

---

<sup>263</sup> ყურადღება უნდა გამახვილდეს საზოგადოების „ამოშლაზე“ ე.წ. wound up: ეს უკანასკნელი განიმარტება როგორც საწარმოს სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების შეწყვეტად, რაც გამოიხატება საზოგადოების რეესტრიდან ამოშლაში, რომლის დროსაც საზოგადოებას აღარ შეუძლია გამოვიდეს როგორც სამართალსუბიექტი და განახორციელოს საპროცესო-სამართლებრივი უფლებამოსილება, განსხვავებით ლიკვიდაციის პროცესისგან. ამიტომ, ამ შემთხვევაში, როდესაც საზოგადოება რეესტრიდან ამოიშლება, მაგრამ მისი ქონება „არსებობას“ განაგრძობს სხვა საზოგადოების მენეჯმენტის ქვეშ, „wound up“ ნიშნავს სწორედ ამოშლას და არა გაუქმებას, რაც ლიკვიდაციის პროცესის დასრულების პირდაპირი შედეგია. ამ დროს საზოგადოების ქონება კრედიტორთა დაკმაყოფილების შემდეგ აქციონერებს შორის ნაწილდება. იხ.: *Bevans, Business Organizations*, 2007, P. 315. ამ პროცესს საზოგადოების „გაუქმებას“ უწოდებს პროფესორი ჭანტურია. შეად.: *ჭანტურია, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი ღირექტივები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, გამომცემლობა მერიდიანი, 2009, გვ. 474.

<sup>264</sup> Art.3 (1).

<sup>265</sup> Art.3 (2).

<sup>266</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის მესამე წინადადება.

<sup>267</sup> Art.5 (1).

აქციების გაცვლის კურსს, ან თუ არსებობს, ფულადი გადახდის ოდენობას;<sup>268</sup>

დროის იმ მომენტს, რომლიდანაც აქციებს უფლება აქვთ მონაწილეობა მიიღონ დივიდენდების განაწილებაში;<sup>269</sup>

დროის იმ მომენტს, რომლიდანაც მისაერთებელი საზოგადოების მოქმედებები საბუღალტრო ანგარიშგების თვალსაზრისით იმ საზოგადოებას შეერაცხება, რომელიც იერთებს;<sup>270</sup>

უფლებები, რომლებიც სპეციალური უფლებების მქონე აქციონერებს მიენიჭებათ შერწყმის შემდეგ;<sup>271</sup>

ყოველგვარ უპირატესობასა და შეღავათს, რომელიც ხელმძღვანელ, მართვის და საკონტროლო ორგანოებს მიენიჭებათ.<sup>272,273</sup>

ჩამონათვალიდან ჩანს, რომ ევროსაბჭოს დირექტივა განსხვავებულად სპეციფიკურ კრიტერიუმებს აწესებს ამერიკულ და ქართულ კანონდებლობასთან შედარებით. მსგავსება გამოიხატება სამივე საკანონდებლო სივრცეში დაწესებულ შერწყმის გეგმის შინაარსის იმ მხარეში, რომელიც ეხება შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებების სახელწოდებასა და სამართლებრივ ფორმას, შერწყმის ტერმინებსა და პირობებს<sup>274</sup> და შერწყმაში მონაწილე საზოგადოების აქციონერთა უფლება-მოვალეობებს. განსხვავებით ქართული კანონდებლობისაგან, რომელიც არანაირ ვადას შერწყმის გეგმის განხორციელების გამოქვეყნების თაობაზე არ აწესებს,<sup>275</sup> დირექტივა საჯაროობის პრინციპიდან გამომდინარე, ადგენს ერთთვიან ვადას შერწყმის გეგმის გამოქვეყნების შესახებ იმ საერთო კრების ჩატარებაზე, რომელმაც შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს.<sup>276</sup>

შერწყმის გეგმის მიღებისათვის, დირექტივის თანახმად, აუცილებელია აქციონერთა გადაწყვეტილების მიღება, ხოლო გადაწყვეტილება მიღებულ უნდა იქნეს არანაკლებ 2/3-ის უმრავლესობით,<sup>277</sup> განსხვავებით მეწარმეთა შესახებ კანონისა, რომლის თანახმადაც მინიმუმ პარტნიორთა ხმების 75%-ია საჭირო.

<sup>268</sup> Art.5 (2)(b).

<sup>269</sup> Art.5 (2)(d).

<sup>270</sup> Art.5 (2)(e).

<sup>271</sup> Art.5 (2)(f).

<sup>272</sup> Art.5 (2)(g).

<sup>273</sup> ჭანტურია, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივები წიგნში: *თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, 2009, გვ. 475.

<sup>274</sup> ამ კრიტერიუმს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ ითვალისწინებს.

<sup>275</sup> მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-14 პუნქტი განსაზღვრავს შერწყმის თაობაზე მიღებული გადაწყვეტილების რეგისტრაციის სავალდებულობას, ეს არ ნიშნავს შერწყმის გეგმის გამოქვეყნების დანაწესის არსებობას, რადგან, შერწყმის გეგმის გამოქვეყნება უნდა მოხდეს იმ დრომდე, სანამ პარტნიორები მიიღებდნენ შერწყმის გეგმას, მეწარმეთა შესახებ კანონი კი უკვე მიღებული გადაწყვეტილების რეგისტრაციას ითვალისწინებს, რაც სრულიად სხვადასხვაა.

<sup>276</sup> Art.6.

<sup>277</sup> Art.7.(1).

განსხვავებით ამერიკული სამართლისაგან, რომელიც შერწყმით გამოწვეულ საწესდებო ცვლილებებს შერწყმის გეგმის სავალდებულო კრიტერიუმად აწესებს, ღირეტივა შერწყმის შედეგად განსახორციელებელ საწესდებო ცვლილებას შერწყმის შესახებ აქციონერთა მიერ მიღებული გადაწყვეტილების ელემენტად მოიხსენიებს.<sup>278</sup>

მსგავსად ამერიკული და ქართული საკორპორაციო რეგულირებისა, ევროპული ღირეტივაც შერწყმის განხორციელების პროცედურულ ორგანიზებას საწარმოს ხელმძღვანელობაზე უფლებამოსილ პირებს აკისრებს, მაგრამ პირველი ორი სამართლისაგან განსხვავებით, პირდაპირ ადგენს საწარმოს ღირეტიორის მიერ სრული ანგარიშის შედეგის ვალდებულებას, რომელშიც შერწყმის გეგმა და აქციათა გაცვლის კურსი სამართლებრივად და ეკონომიკურად იქნება განმარტებული და დასაბუთებული.<sup>279</sup>

ღირეტივა ითვალისწინებს ისეთ განსხვავებულ მოწესრიგებას, როგორცაა შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებებისათვის დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ შერწყმის გეგმის შემოწმების პროცედურა და წესი.<sup>280</sup> ამ ნორმის მიზანია აქციონერებს ჰქონდეთ ობიექტური და მიუკერძოებელი ინფორმაცია შერწყმის პროცესის და მოსალოდენილი შედეგების თაობაზე, ეს ინფორმაცია კი წინასწარ განსაზღვრულ კრიტერიუმებს უნდა ემყარებოდეს. მსგავს დანაწესს არ შეიცავს არც საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი და არც ამერიკული R.M.B.C.A-ი.

## 2.2.2 შერწყმა ახალი საზოგადოების დაფუძნებით

კორპორაციათა შორის შერწყმის პროცესის განხორციელების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მეთოდია შერწყმა ახალი საზოგადოების დაფუძნების გზით. ევროპის კავშირის საბჭოს ღირეტივა, ისევე როგორც ამერიკული R.M.B.C.A,<sup>281</sup> ასევე საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი,<sup>282</sup> ითვალისწინებს ორი ან მეტი საზოგადოების გაერთიანებას ახალი საზოგადოების ფორმირების გზით.<sup>283</sup> ღირეტივის თანახმად, შერწყმა ახალი საზოგადოების შექმნის გზით არის პროცესი, რომლის დროსაც, გასაერთიანებელი საზოგადოების მართვის ორგანოები იღებენ გადაწყვეტილებას საწარმოს აქტივებისა და პასივების სხვა, მათ მიერ დაფუძნებული ახალი საზოგადოებისთვის გადაცემის თაობაზე. ისევე როგორც მიერთების გზით განხორციელებული შერწყმის დროს, ამ შემთხვევაშიც გასაერთიანებელ საზოგადოებათა აქტივ-პასივების გადაცემა ახალი საზოგადოე-

<sup>278</sup> Art.7.(3).

<sup>279</sup> Art.9.

<sup>280</sup> Art.10.

<sup>281</sup> R.M.B.C.A., §11.02. (a).

<sup>282</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი.

<sup>283</sup> Art.2.

ბის საკუთრებაში ხდება გასაერთიანებელ საწარმოთა ლიკვიდაციის გარეშე.<sup>284</sup> თუმცა, ცალკეული ქვეყნების კანონდებლობით შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს ლიკვიდაციის პროცესში მყოფი საზოგადოებების შერწყმით ახალი საზოგადოების ფორმირება. ამ დროსაც, ისევე როგორც წინა შემთხვევაში, ლიკვიდაციის პროცესში მყოფ საზოგადოებად იგულისხმება ისეთი საზოგადოება, რომლის ქონების განაწილება არ მომხდარა აქციონერებს შორის.<sup>285</sup> შესაბამისად, ახალი საზოგადოების მაფორმირებელი საწარმოების აქციონერები ხდებიან ახლად დაფუძნებული კომპანიის პარტნიორები არანაკლებ თავიანთი წილობრივი მონაცემების პროპორციულად.<sup>286</sup> განსხვავება ღირებულებით გათვალისწინებული შერწყმის წინა ფორმისგან მდგომარეობს იმაში, რომ შერწყმა ახალი საზოგადოების დაფუძნების საშუალებით ხორციელდება გასაერთიანებელი საზოგადოებების ფუნქციონირების შეწყვეტით, ანუ ორივე ან რამდენიმე საზოგადოება წყვეტს არსებობას,<sup>287</sup> მიერთების დროს კი მიმართებული საზოგადოება განაგრძობს არსებობას. ყველა სხვა პირობა და საფუძველი ახალი საზოგადოების დაფუძნების გზით შერწყმის დროს ისეთივეა, როგორი მოთხოვნებიც მიერთების გზით შერწყმის შემთხვევაშია. ამაზე ღირებულება პირდაპირ მიუთითებს<sup>288</sup> შესაბამისი გამონაკლისების გათვალისწინებით.<sup>289</sup>

გარდა ზემოაღნიშნული შერწყმის ფორმებისა, ღირებულება განსაზღვრავს შერწყმის ისეთ პროცესს, როდესაც ერთი საზოგადოება იერთებს ისეთ მეორე საზოგადოებას, რომლის 90% ან მეტ პროცენტს შემძენი საზოგადოება ფლობს სამიზნე საზოგადოებაში.<sup>290</sup> ამ შემთხვევაშიც გამოიყენება ღირებულების მე-2 თავში მოცემული მუხლები შესაბამისი გამონაკლისების გათვალისწინებით. ამ გამონაკლისებიდან მნიშვნელოვანია შემდეგი გამონაკლისი: საწარმოს 90% -ის, მაგრამ არა მთლიანი საწარმოს კუთვნილების დროს განხორციელებულ შერწყმას შემძენი საზოგადოების აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილება არ სჭირდება, თუ შემდეგი წინაპირობები იქნება სახეზე: 1) დაცულია ამ ღირებულების მე-6 მუხლით გათვალისწინებული აქციონერთა საერთო კრების ჩატარებამდე შერწყმის გეგმის გამოქვეყნების ერთთვიანი ვადა, 2) აქციონერთა საერთო კრებამდე მინიმუმ ერთი თვით ადრე შემძენი საზოგადოების ყველა აქციონერს უნდა ჰქონდეს (ა) შერწყმის გეგმის და (ბ) გასაერთიანებელ საზოგადოებათა წინა სამი წლის წლიური ანგარიშებისა და მოხსენებების შემოწმების უფლება საზოგადოების რეგისტრაციის ადგილას.<sup>291</sup> მსგავს დანაწესს საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი არ ითვალისწინებს. ის დათქმას აკეთებს მხოლოდ საწარმოს ისეთ მიერთებაზე, როდესაც

<sup>284</sup> Art.4.(1).

<sup>285</sup> Art.4.(2).

<sup>286</sup> Art.15.

<sup>287</sup> Art.23.(1).

<sup>288</sup> Art.23.(1).

<sup>289</sup> Art.23.(2).

<sup>290</sup> Art.24.

<sup>291</sup> Art.27.



სამიზნე საზოგადოება მის 100%-იან შვილობილ საზოგადოებას იერთებს.<sup>292</sup> ამის თაობაზე ამერიკული R.M.B.C.A-ის განხილვისას ზემოთ იყო საუბარი და ამიტომ აქ აღარ იქნება განხილული.

როგორც აშშ-ს სამართალში, ასევე ევროსაბჭოს დირექტივის მიხედვითაც განსაზღვრულია კორპორაციათა შერწყმის სამართლებრივი შედეგები როგორც გასაერთიანებელ საზოგადოებათა კრედიტორების, ასევე მისი აქციონერებისა და მთლიანად საზოგადოებისათვის.

შერწყმის სხვადასხვა სახის განხორციელების პროცედურული მხარეების განხილვის ლოგიკური გაგრძელება მდგომარეობს შერწყმაში მონაწილე მხარეთა მიერ ამ პროცედურების შესრულებით გამოწვეული თანამდევნი შედეგების<sup>293</sup> განხილვა-ანალიზში. ისევე როგორც შერწყმის განხორციელების პროცედურული ნაირსახეობა გამოიკვეთა ზემოგანვითარებული განხილვიდან, შედეგების კუთხით განხორციელებული ანალიზიც იქნება იმის საშუალება, რომ წარმოჩინდეს განსხვავებულ სამართლებრივ და ეკონომიკურ გარემოში განხორციელებულ კორპორაციათა შერწყმის თანამდევნი შედეგების ფორმალურ-ლოგიკური ურთიერთანხვედრა და სხვადასხვა ეკონომიკური გარემოთი გამოწვეული განსხვავებები.

### 3. ღასკჳნის მახიჳრ

კორპორაციათა შერწყმის წინამდებარე ნაწილის განხილვის შედეგად გამოიკვეთა ის ძირითადი ფორმები, რომლის საშუალებითაც ხორციელდება ორი ან მეტი საწარმოს ერთიანი მმართველობის ქვეშ გაერთიანება. აშშ-ს სამართალში აღიარებული ტრადიციული შერწყმის განხორციელების მეთოდის გვერდით, მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია შერწყმის განხორციელებას აქციათა გაცვლის ფორმით და აქციების ქონებაში გაცვლის საშუალებით საწარმოს მიერთების მეთოდის, ასევე შერწყმის განხორციელებას „სამკუთხა“ შერწყმის გამოყენებით, რომელიც ქართული სამართლის დოქტრინისათვის ჯერ კიდევ უცნობ სამართლებრივ მოვლენად რჩება. კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება იგივე საკითხი საქართველოსთან მიმართებით განხილულ ჭრილში, რამეთუ მეწარმეთა შესახებ კანონთან შედარების შედეგად აღმოჩნდა, რომ მხოლოდ საკანონდებლო შერწყმის ასპექტში ხდება ამ ორი სხვადასხვა სამართლებრივი სისტემის მქონე ქვეყანაში კორპორაციათა შერწყმის განხორციელების ფორმების თანხვედრა. თუმცა, აშშ-ს ბიზნეს კორპორაციათა მოდელური კანონისგან განსხვავებით, განხილული თავის ანალიზიდან გამოიკვეთა უფრო მეტი საერთო ევროკავშირის სამართალთან. კერძოდ, საწარმოთა შერწყმის სახეებს შორის პირდაპირი მსგავსება კიდევ ერთხელ მიუთითებს კონტინენტური სამართლის ერთი სამართლებრივი ოჯახის ფარგლებში ფუნქციონირების თაობაზე. რა

<sup>292</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-14 პუნქტი.

<sup>293</sup> იგულისხმება როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური შედეგი.

თქმა უნდა, ეს არ ნიშნავს საკორპორაციო სამართალში ქართული კანონდებლობის სრულ იდენტურობას ევროსაბჭოს მიერ მიღებულ და დადგენილ სამართალსა თუ აშშ-ს საკორპორაციო სამართალთან, რაც ნათლად გამოიკვეთა თუნდაც შერწყმის განხორციელების მრავალფეროვანი სახეების განხილვის შედეგად: ფაქტიურად საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი საკანონდებლო დონეზე არანაირ ფუნდამენტურ დათქმას აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით არ აკეთებს. მსგავსი რეგულირების არ არსებობა კი უნდა შეივსოს სამეცნიერო ნაშრომებისა და საკითხის ალტერნატიულად დარეგულირების მეთოდის შედარებითი ანალიზის გამოყენების საფუძველზე მოძიებით, რომელიც ქართველი კანონდებლისთვის ძირითადი ორიენტირების განმსაზღვრელი გახდება სწორი საკანონდებლო ინიციატივების შემუშავებისა და შემდგომ, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის ფუნდამენტურ პრინციპებთან შესაბამისობაში მყოფ საკანონდებლო აქტების მიღებისთვის. ეს კი მატერიალურ-სამართლებრივი ნორმების სისწორესა და გამართულების საწინდარია, რაც ხელს უწყობს პროცესუალური ნორმების გამოყენებით მის საზოგადოებრივ ცხოვრებაში რეალიზებასა და სწორი სასამართლო პრაქტიკის ჩამოყალიბების ტრადიციის დამკვიდრებას. ამის შედეგად იკვეთება საკანონდებლო საქმიანობის სწორად განხორციელების სასიცოცხლო კავშირი სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების რისკის შემცირებისა და გაუთვალისწინებელი შედეგების თავიდან არიდებას, არასწორი კანონშემოქმედებითა და არასწორი სასამართლო პრაქტიკის განხორციელებით გამოწვეულ არახელსაყრელ შედეგებს შორის.

#### IV. კორპორაციათა შერწყმის სამართლებრივი შედეგები (ასპექტები)

##### 1. შერწყმის სამართლებრივი შედეგების მნიშვნელობისთვის

ისევე როგორც ნებისმიერ მოვლენას, კორპორაციათა შერწყმის პროცესის დასრულებას მოსდევს გარკვეული შედეგები. შედეგების გამიჯვნა ერთმანეთისგან შესაძლებელია მისი ფორმალური და მატერიალური შემხებლობის განსაზღვრით. ფორმალურ შედეგებს მიეკუთვნება სამართლებრივი ცვლილებების განხორციელება ამა თუ იმ ტიპის ტრანზაქციის მიხედვით, რაც, ძირითადად, ფიქციურ ცვლილებაში გამოიხატება, ანუ პირდაპირ არ აისახება განხორციელებული ქმედების შედეგი მატერიალურ ასპექტში.<sup>294</sup>

სამართლებრივი პროცედურების განხორციელების შედეგად წარმოშობილ

<sup>294</sup> თუმცა, საბოლოოდ, შერწყმის სამართლებრივი შედეგების მიხედვით ისაზღვრება ამ კომბინაციის ეკონომიკური შედეგები, უფრო მეტიც, სამართლებრივი ასპექტია ეკონომიკური შედეგის ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი, სწორედ ამიტომ არის საკვლევი საკითხის მთავარი ფაზის ბოლოსწინა ნაწილად შერწყმის ეკონომიკური ასპექტები განხილული.

სამართლებრივ შედეგებს უდიდესი გავლენა აქვს თითოეული აქციონერის როგორც უფლებრივ-იურიდიულ, ისე ვალდებულებით-ეკონომიკური ასპექტების განსაზღვრისთვის. ამიტომ, სანამ შერწყმის ეკონომიკური შედეგების ანალიზი განხორციელდება, ნაშრომის მიზნობრივი საჭიროებიდან გამომდინარე, განხილულ უნდა იქნეს იმ პროცედურულ მხარეთა მახასითებლები, რაც შედეგად მოსდევს ორი ან მეტი სამეწარმეო საქმიანობის განმანორციელებელი სუბიექტის ხელმძღვანელობზე უფლებამოსილი პირის გაერთიანებისკენ მიმართულ ქმედებათა საერთო ჯგუფს. ეს შედეგები შესაძლებელია იყოს შერწყმის პროცესში მონაწილე საზოგადოებების აქციონერთა უფლებები, რომელიც დაკავშირებულია არასამართლიანი მოპყრობისთვის წინააღმდეგობის გაწევასთან, ამ უფლებების გამოყენების პროცედურებთან, კორპორაციათა შერწყმით გამოწვეული ვალდებულებების აღებასა და შესრულებასთან, ვალდებულებათა ერთი მხრიდან მეორეზე გადასვლასთან, ანუ უფლებამონაცვლეობასთან და ა.შ. ყოველივე ეს კი დამოკიდებულია სამართლებრივი პროცედურების საკანონმდებლო რეგულირების ფარგლებში განხორციელებაზე, შესაბამისად, ნათლად იკვეთება საწარმოთა შორის კომბინაციების სამართლებრივი ასპექტების მნიშვნელობა არა მარტო ამ პროცესში მონაწილე საწარმოს აქციონერებისათვის, არამედ მესამე პირთა და კრედიტორთა უფლებების მიმართაც.

## 2. აქციონერთა უფლებების დაცვა საწარმოთა შერწყმის დროს

კორპორაციებს შორის კომბინაციების შესრულების სამართლებრივი ქმედებების შედეგად წარმოიშობა სხვადასხვა ჯგუფი, კრედიტორები ან აქციონერთა წრე, განსაკუთრებით სამიზნე საზოგადოების აქციონერებისა, რომლებიც უკმაყოფილონი იქნებიან განხორციელებული ტრანზაქციისა და მისი შედეგებისა. კორპორაციათა შორის კომბინაციის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი თავისებურება ის არის, რომ მისაერთებელი კომპანიის აქციონერები დგებიან რეალური საშიშროების წინაშე, რომ მათ მოეპყრობიან უსამართლოდ<sup>295</sup> ან მათთვის არარენტაბელური გახდება შერწყმის შედეგად წარმოშობილ საზოგადოებაში მონაწილეობა.<sup>296</sup> აქციონერთა დაცვის საკითხი დღის წესრიგში დგება ყველა ისეთი გარიგების დროს, რომელიც საწარმოში ფუნდამენტური ცვლილების საფუძველი შეიძლება გახდეს.<sup>297</sup> შესაბამისად, სასამართლოებმა და კანონდებლებმა შეიმუშავეს მს-

<sup>295</sup> იგულისხმება კორპორაციის მცირე აქციონერთა საზოგადოებიდან გაქვევება, ე.წ. Freeze-out.

<sup>296</sup> როგორც წესი, უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს არ აქვთ უფლება კომპანიის ძირითადი საქმიანობის განმსაზღვრელი ორიენტირების შემუშავების პროცესში მონაწილეობისა, უფრო სწორად მათ არ აქვთ ამა თუ იმ გადაწყვეტილების მიღების ხელის შეშლისთვის აუცილებელი ხმათა საჭირო რაოდენობა.

<sup>297</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 623.

გავსი ვითარების არსებობის დროს აქციონერთა დაცვის შემდეგი საშუალებები:

- პროტესტის უფლება,<sup>298</sup> რომლის ძალითაც აქციონერებს შეუძლიათ მოითხოვონ თავიანთი აქციების სამართლიან ფასად გამოსყიდვა და

- დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა.<sup>299</sup>

აღნიშნული ორი საშუალება უკავშირდება უკვე განხორციელებულ ტრანზაქციას, თუმცა არსებობს ისეთი საშუალებაც, რომელიც გასაერთიანებელ საზოგადოებათა აქციონერებს წინა ორი უფლების გამოყენების მიზეზის წინარე ეტაპზე აღმოფხვრას ემსახურება. ეს უკავშირდება მართვის ორგანოების ვალდებულებას საწარმოთა შერწყმამდე განხორციელონ ე.წ. „ორმაგი გულმოდგინეობა“,<sup>300</sup> რათა გამოვლენილ იქნეს ყველა ის ფაქტი, რამაც შესაძლოა განსახორციელებელი ტრანზაქციის არასამეწარმეო მიზანი გამოააშკარავოს.<sup>301</sup>

## 2.1. პროტესტის ანუ ე.წ. ეფრაიზალის უფლება<sup>302</sup>

კორპორაციის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ სტრუქტურაში ნებისმიერი სახის ფუნდამენტური ცვლილება, რომელიც საბოლოოდ აისახება საწარმოში აქციონერთა წილობრივ მონაწილეობასა და მისგან გამომდინარე უფლებების განხორციელებაზე, უმრავლეს კორპორაციათა წესდება აძლევს აქციონერებს სპეციფიკურ ფუნდამენტურ ტრანზაქციაში პროტესტის უფლებას, რაც ერთგვარი გარანტიაა „უმრავლესობის წესებით“ დაგეგმილ თამაშში მონაწილეობის მიღებისა.<sup>303</sup>

კორპორაციის წესდება, როგორც წესი, მითითებას აკეთებს იმ შემთხვევებზე, როდესაც პროტესტის უფლების გამოყენება შესაძლებელია. ძირითადად, თითქმის ყველა ტრანზაქციის განხორციელებას მოსდევს პროტესტის უფლებით აქციონერთა აღჭურვა.<sup>304</sup> ეს აქციონერები კი სამიზნე საზოგადოების აქციონერები არიან, რადგან უმრავლეს შემთხვევაში სწორედ მათი უფლებები

<sup>298</sup> ე.წ. Appraisal Rights.

<sup>299</sup> ე.წ. De-facto Merger Doctrine.

<sup>300</sup> ე.წ. Due diligence.

<sup>301</sup> რომელიც შესაძლოა ემსახუროდეს კორპორაციის მტრული დაუფლების განხორციელებას.

<sup>302</sup> აქციონერთა მხრიდან პროტესტის უფლების გამოყენება ან/და მათთვის ამ უფლების მინიჭება შეიძლება იყოს ცალკე განხილვის საგანი მისი პროცედურული საკითხების სიმრავლიდან და სირთულიდან გამომდინარე. ამიტომ, სასურველია დასაწყისშივე აღინიშნოს, რომ ამ თავის მიზანი არა მთლიანად აქციონერთა პროტესტის უფლების გამოყენების პროცედურული და დამამთავრებელი საკითხების განხილვაა, არამედ ეს უფლება მიმოხილულია შერწყმის განხორციელების ჭრილში, თუმცა არა პროცედურული კუთხით, არამედ გამოსაყენებელ შემთხვევათა ასპექტში.

<sup>303</sup> ფუნდამენტური ტრანზაქციის განხორციელების დროს მცირე აქციონერთა უფლებების გამოყენება არ ნიშნავს ამ ტრანზაქციაზე რაიმე არსებითი ზეგავლენის მოხდენას, აქ იგულისხმება უკმაყოფილო აქციონერის მიერ საზოგადოების წინაშე წაყენებული მოთხოვნა მისი აქციების სამართლიან ფასად გამოსყიდვის უფლება. იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 623.

<sup>304</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 627-631.

დგება საფრთხის წინაშე.<sup>305</sup> შერწყმის ტრანზაქციის განხორციელებას, როგორც ზემოთ იქნა განხილული, სჭირდება მასში მონაწილე თითოეული კორპორაციის აქციონერთა უმრავლესობის თანხმობა. ასეთი ტიპის ტრანზაქციის დროს, თუ მას მხარს ყველა აქციონერი არ უჭერს, რჩება ტრანზაქციის უკმაყოფილო აქციონერთა ჯგუფი. მათი უკმაყოფილების მიზეზი კი შესაძლოა იყოს ის, რომ უმრავლესობაში მყოფ აქციონერთა მიერ კომპანიის გაყიდვისას ყოველთვის არის უმცირესობაში დარჩენილთა ხარჯზე მათ მიერ დამატებითი პრივილეგიებისა და მოგების მიღების ალბათობა და სხვა კორპორაციის შერწყმის დროს ძველი კორპორაციის აქციონერები იძულებით ხდებიან სხვა კომპანიის აქციონერთა ჯგუფის წევრები, რომელში ყოფნაც მათთვის შეიძლება არამომგებიანი იყოს. სწორედ ასეთ აქციონერთა პრობლემის გადაწყვეტის ერთგვარი საშუალებაა მათთვის პროტესტის უფლების მინიჭება საკანონდებლო დონეზე.<sup>306</sup> მისი ძირითადი არსი კი მდგომარეობს უკმაყოფილო აქციონერთათვის საზოგადოების დატოვების უფლებაში მათ საკუთრებაში არსებული აქციების სამართლიან ფასად გამოსყიდვის საშუალებით.<sup>307</sup>

როგორც წესი, პროტესტის უფლება აქციონერს წარმოეშობა შერწყმის დასრულების შემდეგ და მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შერწყმის მისაღებად საჭიროა აქციონერთა მხრიდან შერწყმის მიღება და მას ხმის მიცემის უფლებამოსილება ჰქონდა საწარმოთა გაერთიანების გეგმის მიღების დროს.<sup>308</sup> R.M.B.C.A. აქვე აწესებს იმ საგამონაკლისო შემთხვევას, როდესაც აქციონერებს პროტესტის უფლება არ ენიჭებათ. კერძოდ, თუ აქციონერს რჩება ნებისმიერი სახის ან კლასის განთავსებული აქცია შერწყმის პროცესის დასრულების შემდეგ მაშინ ასეთ აქციონერს პროტესტის უფლება არ ენიჭება.<sup>309</sup> გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი გამონაკლისი არსებობს შვილობილი კორპორაციის უმცირესობაში მყოფი აქციონერებისათვის, როდესაც ხდება შვილობილი კორპორაციის შერწყმა მშობელ კორპორაციასთან.<sup>310</sup> თუ მშობელი კორპორაცია შვილობილი კორპორაციის აქციების 90%-ზე მეტს ფლობს, მის მიერ შვილობილ კორპორაციასთან შერწყმის განხორციელებას არ სჭირდება არცერთი კორპორაციის აქციონერის თანხმობა.<sup>311</sup> რადგან ასეთი ტრანზაქციის განხორციელების დროს

---

305 არსებობს გამონაკლისი, რომლის მიხედვითაც, მყიდველი კორპორაციის აქციონერებიც სარგებლობენ პროტესტის უფლებით. ეს გამოწვეულია იმით, რომ შერწყმის განხორციელების დროს მყიდველი კორპორაციის აქციონერთა წილი კორპორაციის ქონებაში მცირდება ახალი აქციონერის შესვლის შედეგად.

<sup>306</sup> მის რეგულირებას დათმობილი აქვს ამერიკული R.M.B.C.A. – ის მე- §13 თავი.

<sup>307</sup> R.M.B.C.A., §13.02.(a).

<sup>308</sup> ზოგადად, პროტესტის უფლებით სარგებლობენ აქციონერები, რომელთაც შერწყმის ტრანზაქციისათვის კენჭისყრის უფლება აქვთ. R.M.B.C.A., §13.02.(a).(1).

<sup>309</sup> R.M.B.C.A., §13.02.(a).(1).(i).

<sup>310</sup> R.M.B.C.A., §11.05.

<sup>311</sup> მშობელი საწარმოსთვის ეს უმნიშვნელო ტრანზაქციაა, ხოლო შვილობილი საწარმოს აქციონერთა კენჭისყრას აზრი არ აქვს, რადგან მასში აქციათა აბსოლუტურ უმრავლესობას

უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა დაჩაგვრის დიდი ალბათობა არსებობს, ისინი, როგორც გამონაკლისი,<sup>312</sup> სარგებლობენ პროტესტის უფლებით.<sup>313</sup>

აშშ-ს R.M.B.C.A-ის მსგავსად, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონ-იც აკეთებს აქციონერთა უფლებების ჩამონათვალს,<sup>314</sup> რომლიდანაც სპეციალურ დათქმას ითვალისწინებს ამერიკული „ეფრაიზალის“ უფლების მსგავსი დანაწესისას. კერზოდ, მეწარმეთა შესახებ კანონის 53<sup>1</sup>-ს პირველი პუნქტი აქციონერს ანიჭებს უფლებამოსილებას საკუთარი აქციების სამართლიან ფასად<sup>315</sup> გამოსყიდვის თაობაზე, თუ ის უკმაყოფილო იქნება საწარმოს რეორგანიზაციით. ამავე მუხლის მომდევნო პუნქტების მიხედვით განსაზღვრულია საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის პროცედურები, რომელიც უნდა განხორციელდეს აქციონერის მიერ ამ უფლების გამოყენების შემთხვევაში. ამერიკული R.M.B.C.A-ის მსგავსად, საქართველოს კანონდებლობა სამართლიანი ფასის განსაზღვრის ექსკლუზიურ უფლებამოსილებას ანიჭებს სამეთვალყურეო საბჭოს,<sup>316</sup> ხოლო იმ აქციონერს, რომელიც არ დაეთანხმება სამეთვალყურეო საბჭოს ამ გადაწყვეტილებას, შესაძლებლობა აქვს გაასაჩივროს სასამართლოში.<sup>317</sup> იდენტურობა სწორედ ამ პროცედურაში<sup>318</sup> მდგომარეობს, რომ აშშ-ში სამართლიან ფასს გან-

---

მშობელი საწარმო ფლობს.

<sup>312</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 624.

<sup>313</sup> R.M.B.C.A., §13.02.(a).(1).(ii).

<sup>314</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლი.

<sup>315</sup> ე.წ. Fair value. R.M.B.C.A., §13.01.(4).

<sup>316</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53<sup>1</sup> -ს მე-4 პუნქტი.

<sup>317</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53<sup>1</sup> -ს მე-6 პუნქტი.

<sup>318</sup> მიუხედავად იმის, რომ მიმდინარე თავის განხილვის საკითხი არ არის პროტესტის უფლების გამოყენების პროცედურული მხარე, მაინც საჭიროა რომ მიმოხილულ იქნეს იგი: როდესაც ზღბა ერთი კორპორაციის მიერ მეორეს შესყიდვა ან შერწყმა, სამიზნე საზოგადოების აქციონერები, რომლებიც მხარს არ უჭერენ ამ ტრანზაქციას, ტრანზაქციისადმი ოფიციალურ კენჭისყრამდე ა) ოფიციალურ შეტყობინებას უგზავნიან სამიზნე კორპორაციას, რომ აპირებენ პროტესტის უფლების გამოყენებას და ითხოვენ საკუთარ აქციების სამართლიანი ფასის გადახდას და ბ) ტრანზაქციისთვის ოფიციალური კენჭისყრის დროს ზმას აძლევენ ტრანზაქციის წინააღმდეგ. იხ.: R.M.B.C.A., §13.20. აქციონერებმა, რომლებიც პროტესტის უფლებას იყენებენ, საკუთარი აქციების დეპონირება უნდა მოახდინონ სამიზნე კორპორაციაში. აღნიშნული შეტყობინების მიღების შემდეგ სამიზნე კორპორაციამ პროტესტის გამოშხატველ აქციონერებს მათ აქციებში უნდა გადაუხადოს სამართლიანი ფასი, რომელიც კორპორაციის შეფასებით სამართლიანია. თუ აქციონერი არ დაეთანხმა, მაშინ სამართლიან ფასს ადგენს სასამართლო. იხ.: *ბურდული*, „სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება“, ჟურნალი „მართლმსაჯულება“, №2, 2007, გვ. 23-26. აღნიშნული პროცედურები, ძირითადად, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის 53<sup>1</sup>-ე მუხლს ემთხვევა, ამიტომ მისი განხილვა აქ აღარ მოხდება. ამერიკული სამართლის მიხედვით, სამართლიანი ფასის დადგენისას ე.წ. „დელავერის ბლოკის“ მეთოდი არსებობს, რომლის შესაბამისადაც სასამართლო შემდეგ ფაქტორებს ითვალისწინებს: ა) აქციათა საბაზრო ღირებულებას ტრანზაქციის განხორციელების წინ; ბ) საზოგადოების ქონების ღირებულებას; გ) კომპანიის შემოსავალს ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში. იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 628-631. პროცედურულ განხორციელებასთან დაკავშირებით, იხ.: R.M.B.C.A., §13.03., §13.20., §13.21 და მომდევნო პარაგრაფები.

საზღვრავს ჯერ საზოგადოება, ხოლო თუ აქციონერი არ დაეთანხმა, შემდეგ - სასამართლო,<sup>319</sup> ქართულ რეალობაში კი – სამეთვალყურეო საბჭო განსაზღვრავს სამართლიან ფასს და თუ არ დაეთანხმა აქციონერი – შემდეგ სასამართლო.<sup>320</sup>

პროტესტის უფლების გამოყენება ხორციელდება იმის მიხედვით რა ტიპის ტრანზაქციასთან გვაქვს საქმე, რადგან არსებობს შემთხვევები, როდესაც აქციონერებს შეიძლება არ ჰქონდეთ პროტესტის უფლება.<sup>321</sup> სწორედ ასეთ საკითხთაგანს მიეკუთვნება დე-ფაქტო შერწყმა და დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა, რომლის არსებითი კავშირი პირდაპირ არის გამოხატული აქციონერთა პროტესტის უფლებასთან მიმართებით.

---

<sup>319</sup> R.M.B.C.A., §13.30.

<sup>320</sup> პროტესტის უფლების გამოყენება არ გამოიცხადებს აქციონერთა შესაძლებლობას მოითხოვონ განხორციელებული ტრანზაქციის შეჩერება იმ საფუძველით, რომ ა) ტრანზაქცია არ არის ნებადართული კანონით ან/და წესდებით; ბ) ტრანზაქცია კანონის მოთხოვნათა დარღვევით განხორციელდა და გ) აქციონერთა ხმები უკანონოდ იქნა მოპოვებული უმეტესწილად მათთვის ტრანზაქციის შესახებ არასწორი ინფორმაციის მიწოდებით, აქციონერთა ერთ-ერთი უმთავრესი უფლება ხომ ინფორმაციის მიღებაა. იხ.: *ლაზარაშვილი, ლალი*, „II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი: აქციონერთა უფლებები ინფორმაციის მიღების, კონტროლის თაობაზე და კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის ვალდებულება, 2003, გვ. 262-269. არაინფორმირებულობასთან დაკავშირებით უამრავი სასამართლო საქმე არსებობს, იხ.: *JONATHAN R. MACEY, 'THE ICONIC CASES IN CORPORATE LAW'*, 2008. ზოგადი წესი კი ისეთია, რომ პროტესტის უფლების არსებობა არ გამორტიცხავს აქციონერთა მიერ ტრანზაქციაზე სხვაგვარი გაპროტესტების საშუალებას, თუ მისი განხორციელების დროს დარღვეულ იქნა ზრუნვისა და ერთგულების მოვალეობა. ზოგადად, ამ უკანასკნელ საკითხთან დაკავშირებით, იხ.: *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006.*, ხოლო საწარმოს შექმნის დროს ინფორმაციის გამჟღავნებასთან დაკავშირებით: *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 283-284. ინფორმაციის სავალდებულო გაცნობას ითვალისწინებს ევროსაბჭოს შესამე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივა; იხ.: ჭანტურია, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 477.*

<sup>321</sup> აღნიშნულ შემთხვევას შესაძლოა ადგილი ჰქონდეს სამკუთხა შერწყმის დროს, უფრო სწორედ, უკუ-სამკუთხა შერწყმის დროს.

## 2.2. დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა, როგორც სამიზნე საზოგადოების აქციონერთა დაცვის ინსტრუმენტი

როგორც გამოჩნდა, კორპორაციებს შორის კომბინაციები სხვადასხვა სახით შეიძლება ჩამოყალიბდეს, რომელთა შორის განსხვავება შედეგების კუთხით გამოვლინდება. ტრანზაქცია კანონის მოთხოვნების მიხედვით იქნება შესრულებული, თუმცა შედეგი დადგება კანონით გაუთვალისწინებელი. ხოლო თუ კანონის მოთხოვნები დაცული და შესრულებულია, მაშინ საკანონდებლო დაცვას, როგორც არის პროტესტის უფლება, არ გამოიყენება, ამიტომ საჭირო გახდა სამოსამართლო სამართლის მიერ გარკვეული ზომების მიღება.

გარკვეული გარემოებების არსებობისას, სასამართლომ შეიძლება ჩათვალოს ორ ან მეტ კორპორაციას შორის განხორციელებული ტრანზაქცია შერწყმის ტრანზაქციად იმ შემთხვევაშიც კი, თუ მხარეებს განსაზღვრული ჰქონდათ ქონების შექენა.<sup>322</sup> ამისათვის შემოღებულ იქნა „სამოსამართლო სამართლის ქმნილება“ ე.წ. დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა.<sup>323</sup>

დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინის მიხედვით, სასამართლოს შეუძლია ფუნქციონალურად თანაბარიღებული ქონების შექენის ტრანზაქცია განიხილოს როგორც შერწყმის ტრანზაქცია და ამ გარიგებაში მონაწილე აქციონერებს მიანიჭოს საკანონდებლო შერწყმის დროს მათთვის არსებული დაცვის უფლება. ამ დოქტრინის თანახმად, თუ ქონების შექენას შერწყმის შედეგები მოსდევს, აქციონერები იღებენ კორპორაციათა შერწყმის პროცესის დროს გათვალისწინებულ ხმის მიცემისა და პროტესტის უფლებას.<sup>324</sup> როგორც წესი, დე-ფაქტო შერწყმა გამოიყენება არა მარტო სამიზნე საზოგადოების აქციონერთა, არამედ მესამე პირებისთვის არასამართლიანი მოპყრობის თავიდან ასაცილებლად, როდესაც ერთი კორპორაცია მთელ თავის ქონებას გადასცემს სხვა კორპორაციას და თავად წყვეტს არსებობას, პირველი კორპორაციის კრედიტორებისთვის შეუძლებელი ხდება მის მიმართ არსებული მოთხოვნების დაკმაყოფილება.<sup>325</sup> ანუ, აქციების ან ქონების გაყიდვისას, შერწყმისგან განსხვავებით, არ ხდება შემძენ საზოგადოებაზე ვალდებულებათა გადასვლა; შემსყიდველ საზოგადოებას შესაძლოა არ დასჭირდეს აქციონერთა თანხმობის მიღება;<sup>326</sup> როგორც წესი, ქონების შექენას არ სჭირდება აქციონერთა თანხმობა და შესაბამისად პროტესტის უფლებაც არ მიენიჭება ამ ტრანზაქციაში მონაწილე აქციონერებს.<sup>327</sup> ამა თუ იმ ტრანზაქციის დე-ფაქტო შერწყმად მიჩნევისათვის აუცილებელია რამდენიმე წინაპირობის არსებობა:

<sup>322</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 515.

<sup>323</sup> *Palmiter*, *Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 614.

<sup>324</sup> *Palmiter*, *Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 614.

<sup>325</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 516.

<sup>326</sup> რაც შეიძლება მიღწეულ იქნეს „სამკუთხა“ შერწყმის გამოყენების საშუალებით.

<sup>327</sup> *Carney*, *MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 735-736.



- წინა სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების და კორპორაციული პერსონალობის უწყვეტობა;
- აქციების ქონებაში გაცვლის შემდეგ აქციონერთა არსებობის გაგრძელება შემდგომ საზოგადოებაში;
- წინამორბედი კორპორაციის დაუყოვნებელი ან სწრაფი დაშლა;
- შემდგომ კორპორაციის მიერ ყველა იმ ვალდებულებებსა და ვალზე პასუხისმგებლობის აღება, რაც აუცილებელია წინამორბედი კორპორაციის სამეწარმეო საქმიანობის განსახორციელებლად.<sup>328</sup>

აქედან გამომდინარე, სასამართლოების მიერ ხდება ტრანზაქციის რეალური მიზნების გამოვლენა, რომელიც მხოლოდ სხვა ტრანზაქციის ფორმით არის შენიღბული და არ არის განხილული როგორც შერწყმის ტრანზაქცია.<sup>329</sup> თუმცა, იმისათვის, რომ საქმე სასამართლოს განსჯის საგნად არ იქცეს აუცილებელია ამა თუ იმ ტრანზაქციის დადებამდე გარიგებისთვის არსებითი ყველა საკითხის გულმოდგინედ გამოკვლევა და კორპორაციის მართვის ორგანოების და აქციონერების ინფორმირებულობა ნებისმიერი დარღვევისა თუ ფაქტის აღმოჩენის თაობაზე.

<sup>328</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 516.

<sup>329</sup> დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინის გამოყენება ძირითადად ხდება უკუ-სამკუთხა შერწყმის დროს, როდესაც ეს უკანასკნელი ხორციელდება აქციების ქონებაში გაცვლის მეთოდის გამოყენებით: ერთი კორპორაცია საკუთარი აქციების ფასად ფორმალურად ყიდულობს მეორე კორპორაციის ქონებას, სხვა კორპორაციის ქონების ყიდვას კი მყიდველი საზოგადოების აქციონერთა თანხმობა არ სჭირდება, ანუ თუ უკუ-სამკუთხა შერწყმა აქციების ქონებაში გაცვლის ფორმით განხორციელდა, სამიზნე საზოგადოების აქციონერები, რომელიც ფორმალურად გამოდიან როგორც შემსყიდველი საზოგადოების აქციონერები, ვერ ისარგებლებენ ვერც ხმის და ვერც პროტესტის უფლების გამოყენებით. სწორედ ასეთ შემთხვევაში გამოიყენეს სასამართლოებმა დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა და სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს მიანიჭეს პროტესტის გამოყენების უფლება... დე-ფაქტო შერწყმა ხომ აქციონერთა ხმის უფლების ჩამორთმევისა და პროტესტის უფლების გამოყენების ხელის შეშლისთვის არსებობს. აღნიშნული მეთოდი სასამართლოს მიერ გამოყენებულ იქნა სხვადასხვა სასამართლო სასამართლო საქმეებში, იხ.: *Farris v. Glen Alden Corporation*, 393 Pa. 427; 143 A. 2d 25 (1958) და *Hariton v. Arco Electronics, inc.* 41 Del.ch. 74, 188 A.2d 123 (Del. 1963). აღნიშნული საქმის განხილვასთან დაკავშირებით, იხ.: *Carney*, *MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 736-743., ასევე: *Hurst, Gregory*, *CASES AND MATERIALS*, 1999, P. 703-705 და *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 614.

### 2.3. ე.წ. „ორმაგი გულმოდგინება“<sup>330</sup>, როგორც საწარმოთა დაცვის საშუალება კორპორაციათა შერწყმის ჭრილში

მსხვილი სამეწარმეო საქმიანობის განმახროციელებელი კორპორაციის შექმნა და შეფასება კომპლექსური სირთულის ამოცანაა. შემქმნის მიზანია სხვა საწარმოს დაუფლების საწყის ეტაპზევე შეასრულოს „საგამოძიებო“ მოქმედებათა მთელი ჯაჭვი იმისთვის,<sup>331</sup> რომ იცოდეს თუ რა ფინანსური შესაძლებლობების, ვალდებულებების და როგორი მოთხოვნის დონის მქონე კრედიტორები ჰყავს მისაერთებელ საზოგადოებას.<sup>332</sup> როგორც წესი, გამყიდველი საზოგადოების მიერ შემქმნი საზოგადოებისთვის არ ხდება თავისი სამეწარმეო საქმიანობის „გამოძიებაზე“ ნებართვის მიცემა მანამ, სანამ მყიდველი არ აიღებს გარკვეულ ვალდებულებას შესყიდვასთან დაკავშირებით. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ გამყიდველს არ სურს გამოამჟღავნოს კონფიდენციალური ინფორმაცია, რაც შესაძლოა გამყიდველი საწარმოს საქმიანობისთვის დამლუპველი გამოდგეს.<sup>333</sup> მისაერთებელი საზოგადოების მართვის ორგანოებმა ყველა პრობლემა შემქმნისათვის საჯარო უნდა გახადონ და მისცეს მას საშუალება რისკების ადეკვატური შეფასებისა. შედეგად, ინფორმაციის გამჟღავნებით დაღებული გარიგების ბათილობის და ზიანის დადგომის ნაკლები შანსი არსებობს, უფრო მეტიც, ამან შეიძლება თავიდან აარიდოს შემქმნ-გამყიდველ საწარმოთა ხელმძღვანელ პირებს ინდემნიფიკაციის პროცედურის გამოყენება.<sup>334</sup>

„ორმაგი გულმოდგინების“ განხორციელება მოიცავს რამდენიმე მნიშვნელოვან ფუნქციურ ელემენტს და მიზანს, რომელიც მომავალში წარმატე-

<sup>330</sup> Due diligence ამერიკული სამართლიდან გავრცელებული ინსტიტუტია, რომელიც ძირითადად გამოიყენება საწარმოს შექმნის გარიგებებში და ნიშნავს აუცილებელი გულმოდგინების გამოჩენას შესაძენი საგნის შესყიდვისას. იხ.: *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 368.

<sup>331</sup> *Emile Loza*, Due Diligence in Business Transactions, Vol. 49, p. 18, October 2006.

<sup>332</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 633.

<sup>333</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 636.

<sup>334</sup> ანუ მიყენებული ზიანისათვის საწარმოს ხელმძღვანელი პირის საზოგადოების წინაშე პასუხისმგებლობის საკითხი. აღნიშნული დებულება დირექტორთან დაღებული სასამსახურე ხელშეკრულებაშია გათვალისწინებული, როგორც წესი, ამასთან, ხშირ შემთხვევაში, მომავალი დირექტორები ითხოვენ ხოლმე ინდემნიფიკაციის მუხლებთან ერთად მათი პასუხისმგებლობის დაზღვევასაც, რაც ნიშნავს, ხელმძღვანელი პირის პასუხისმგებლობის დადგომის დროს საწარმოს მიერ დირექტორის ბრალეული ქმედებით გამოწვეული ზიანის ანაზღაურების დაზღვევას საწარმოს სახსრებით. ლოგიკურია, რომ ხშირად მსგავს დაზღვევაზე კორპორაციები უარს აცხადებენ, რადგან შეიძლება ისეთი შედეგი მიიღონ, რომ საზოგადოებისთვის დირექტორის მიერ მიყენებული ზიანის ანაზღაურება, ან სულ მცირე სასამართლო ხარჯები თავად კორპორაციას დაეკისროს, შედეგად საწარმოს არ უღირს ხელმძღვანელი პირის წინააღმდეგ სარჩელის შეტანა. იხ.: *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 467-468., *Hamilton*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 524-535.

ბული ტრანზაქციის დადების წინაპირობა შეიძლება გახდეს.<sup>335</sup> შესაძენი ან/და მისაერთებელი საზოგადოების გამოკვლევა, პირველ რიგში, ემსახურება დასადები ტრანზაქციის ბელს – დაიდება თუ არა იგი.<sup>336</sup> ამასთან აუცილებელია, რომ წინასწარ განისაზღვროს გამოსაკლევ საკითხთა წრე<sup>337</sup> და გასამუდავნე-ბელი ინფორმაციის ნაირსახეობა: გამოკლევულ უნდა იქნეს შესაძენი საწარმოს პასუხისმგებლობისა და ვალდებულებების ყველა დეტალი – ფინანსური ის-ტორია, აქტივები და პასივები, აღებული იჯარა, საპენსიო გეგმები, მუშა-მოსამ-სახურესთან დადებული ხელშეკრულებები, ასევე პოტენციური ვალდებულე-ბები ან/და პასუხისმგებლობა, რომლის წარმოშობა რაიმე პირობის დადგომაზე იქნება დამოკიდებული და შეიძლება მომავალში დადგეს<sup>338</sup> – ეს ის საკითხებია, რომელიც გულმოდგინედ უნდა იქნეს შესწავლილი.<sup>339</sup>

საკითხი იმის შესახებ, თუ ვინ უნდა გამოიკვილოს ან შეისწავლოს სამიზნე საზოგადოება, ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მახასიათებელი ელემენტია ორმაგი გულმოდგინების პროცესის მიმდინარეობისა. როგორც წესი, ეს ვალდებულება აკისრიათ კორპორაციის დირექტორებსა და მენეჯერებს, რომლებსაც მომავალი შერწყმის ან შექმნისათვის ევალებათ სამიზნე საზოგადოების ანალიზი და გამოკვლევა.<sup>340</sup> ხელმძღვანელი პირების ეს ვალდებულება წარმოიშობა მოლა-პარაკებების სტადიაზე და ის უნდა იყოს უფლებამოსილი ყველა საჭირო ინ-ფორმაციის მიღებაზე, რომელიც სამიზნე კორპორაციის შეფასებაში დაეხმარება შემდგომ საოზგადოებას,<sup>341</sup> რაც, თავის მხრივ, იქნება შემსყიდველი საზოგადოები-სთვის ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების საფუძველი.<sup>342</sup> თავის მხრივ, გამოკლევების პროცესში შეგროვებული ინფორმაციის მნიშვნელოვანი გავლენა

<sup>335</sup> ამ წინაპირობების დარღვევით დადებული გარიგებით გამოწვეული ზიანისათვის მარავალი სასამართლო საქმე არსებობს, როდესაც ხელმძღვანელ პირთა პასუხისმგებლობა დადგა აქ-ციონერთა დერივატული სარჩელის საფუძველზე, მაგალითად: *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 360-61 (Del. 1993), modified, 636 A.2d 956., *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872-73 (Del. 1985).

<sup>336</sup> ამ დროს მნიშვნელოვანია მკაფიოდ განსაზღვრული მიზანი მისაერთებელი საწარმოს გამოკვლევისა, რომელიც მხოლოდ საწარმოს სწორ შეფასებას და ტრანზაქციის გამართლე-ბულ შესრულებას (მოსალოდნელი რისკებისაგან) ემსახურება. იხ.: *Carney, MERGERS and AQCQUISITIONS*, New York, 2000, P. 636.

<sup>337</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 507-511.

<sup>338</sup> *William M. Brown*, *Grandfathering Can Seriously Damage Your Wealth: Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies*, 2000-2001, 36 *Gonz. L. Rev.* 315., P. 9-10.

<sup>339</sup> *Carney*, *MERGERS and AQCQUISITIONS*, New York, Foundation press, 2000, P. 637-643.

<sup>340</sup> იხ.: *Brown*, *Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies*, 2000-2001, 36 *Gonz. L. Rev.* 315., P. 7.

<sup>341</sup> *Brown*, *Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies*, 2000-2001, 36 *Gonz. L. Rev.* 315., P. 8.

<sup>342</sup> *Brown*, *Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies*, 2000-2001, 36 *Gonz. L. Rev.* 315., P. 10, 41. ასევე: *Anne King*, *The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions*, University of Chicago 2007, 74 *U. Chi. L. Rev.* 1411, P. 3.

აისახება დასაღები ტრანზაქციის საბოლოო ფასის განსაზღვრისას. მაგალითად, შემძენი საწარმოს მიერ რაიმე სახის მნიშვნელოვანი რისკის აღმოჩენის შემთხვევაში, შესაძლებელია სამიზნე საზოგადოებას შესთავაზოს უფრო ნაკლები ფასი დაგეგმილი ტრანზაქციისთვის ვიდრე მას განსაზღვრული ჰქონდა თავდაპირველად.<sup>343</sup>

ორმაგი გულმოდგინების განხორციელების კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციური ელემენტი იკვეთება შემძენი საზოგადოების ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის თავიდან აცილებაში. ეს გამოდინარეობს იქიდან, რომ კორპორაციის დირექტორებს ევალებათ ყველა ვალდებულებისა და რისკის თაობაზე საზოგადოების ინფორმირებულობა და არასწორი გადაწყვეტილების თავიდან აცილება, რომელსაც უნდა ახორციელებდეს გულმოდგინე ხელმძღვანელობის ფარგლებში, შესაბამისად, ყველა ამ ინფორმაციის წარდგენა, მნიშვნელოვანია დირექტორის მომავალი პასუხისმგებლობის თავიდან ასარიდებლად.<sup>344</sup>

„ორმაგი გულმოდგინების“ ზემოთ ჩამოთვლილი ელემენტების განხორციელებიდან სხვადასხვა პრობლემა წარმოიშობა, რომელთაგან მნიშვნელოვანია გახსნილი ინფორმაციის კონფიდენციალურობის შენარჩუნება და მათი სამართლებრივი დაცვის საშუალების მონახვის აუცილებლობა. ამერიკული სამართლის დოქტრინაში არსებობს ე.წ. საერთო ინტერესის დოქტრინა<sup>345</sup>, რომელიც სასამართლოებისთვის აკეთებს შეთავაზებას ფუნდამენტური ტრანზაქციების დროს წარმოებული მოლაპარაკებების პროცესში გახსნილი ინფორმაციის საერთო ინტერესის დოქტრინის გამოყენებით დაცვის პრეზუმციის აღიარებაზე.<sup>346</sup> ამ

<sup>343</sup> King, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411, P. 3.

<sup>344</sup> King, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411, P. 3. გულმოდგინე ხელმძღვანელობის საკითხთან მიმართებით ძალიან მნიშვნელოვანია „ჩვეულებრივი წინდახედული პირის გულმოდგინების“ ე.წ. duty of Care-ს „ორმაგი გულმოდგინებასთან“ ე.წ. Due diligence-თან შედარება: პროფესორ ლადო ჭანტურას მსჯელობასთან მიმართებით, შესაძლოა ითქვას, რომ გულმოდგინე ხელმძღვანელობა უფრო ზოგადი ხასიათის მქონე აუცილებელი ელემენტია კორპორაციის კეთილსინდისიერად მართვის განსახორციელებლად, რომელიც მოითხოვს ყველა ხელმძღვანელობითი უფლების გულმოდგინედ შესრულებას, ხოლო „ორმაგი გულმოდგინება“ თავის თავში მოიცავს ხელმძღვანელი პირის განსაკუთრებულ, ორმაგ ყურადღებთან დაკავშირებულ – საწარმოთა შეძენის პროცესს, რაც გამოდინარეობს სხვა საზოგადოების ვალდებულებების შესრულებაზე პასუხისმგებლობის აღებიდან გამოწვეულ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების მნიშვნელოვანი რისკიდან. შეად: ჭანტურა, კორპორაციული მართვა, თბილისი 2006, გვ. 202-300 და King, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411., Brown, Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies, 2000-2001, 36 Gonz. L. Rev. 315., Carney, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 635-674.

<sup>345</sup> Common Interest Doctrine.

<sup>346</sup> ისევე როგორც საწარმოთა დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინას, საერთო ინტერესის დოქტრინასაც ბევრი მოწინააღმდეგეე ჰყავს, რომელთა წინააღმდეგობა სხვადასხვა არგუმენტებს ემყარება. საერთო ინტერესის დოქტრინის არაეფექტურობასთან დაკავშირებით, იხ.: Katharine

ლოქტრინის თანახმად, გახსნილი ინფორმაცია საერთო ინტერესის ლოქტრინის დაცვის ქვეშ ექცევა იმ შემთხვევაში, თუ გახსნილობას ადგილი ჰქონდა ორმაგი გულმოდგინების განხორციელების დროს და ტრანზაქციას დასრულების შემდეგ მოსდევს ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობა.<sup>347</sup> შესაბამისად, საერთო ინტერესის ლოქტრინის გამოყენებისთვის აუცილებელია გარკვეული პირობების არსებობა, რომელთა არსებობაც სასამართლოებისთვის იქნება ამ ლოქტრინის გამოყენების საფუძველი.<sup>348</sup>

განსხვავებით ამერიკული კანონდებლობისგან, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი, ისევე როგორც სამართლის ლოქტრინა, ნაკლებად ეხება საწარმთა შერწყმის პროცესში ხელმძღვანელი პირების მხრიდან ორმაგი გულმოდგინების გამოყენებას ან მის დანერგვას. მეწარმეთა შესახებ კანონის ზოგად ნაწილში მხოლოდ საწარმოს ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის ზოგადი მუხლია მოცემული, რომელიც კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის ზოგად დანაწევს შეიცავს<sup>349</sup> და არაფერს ამბობს საწარმოს დაცვის ისეთ მნიშვნელოვან ინსტრუმენტზე, როგორც ორმაგი გულმოდგინების ინსტიტუტია. თუმცა, სასამართლოებს შესაძლოა მაინც გაუადვილდეთ ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის ზოგადი ნორმის მორგება ისეთ სპეციფიკურ პროცესთან, როგორც ეს ხორციელდება ერთი საწარმოს მიერ სხვა საწარმოს შექმნა-შერწყმის დროს, რადგან მათ განკარგულებაში კანონის ნორმის ინტერპრეტაციის ფართო შესაძლებლობებია.

ზემოაღნიშნული მსჯელობიდან გამომდინარე შეიძლება ითქვას, რომ საწარმთა შერწყმის ტრანზაქციის წინასწარ დაგეგმვას, ყველა საკითხის გულმოდგინედ გამოკვლევას და ამის შედეგად ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღებას აქტიურად შეუძლია თავიდან აიცილოს შერწყმის ტრანზაქციით გამოწვეული საზოგადოებისა და მისი დირექტორების პასუხისმგებლობა და ავტომატურად იქცეს გაუთვალისწინებელი ვალდებულებებისგან დამცავ ფარად როგორც შემძენი საზოგადოების აქციონერთათვის, ასევე ამ საზოგადოებასთან დაკავშირებული მესამე პირთათვის, რამეთუ შეფასებული რისკების დივერსიფიკაცია მნიშვნელოვანი გარანტია აქციონერთა და კრედიტორთა უფლებების დაცვისა. ორმაგი გულმოდგინების ინსტიტუტი კი ასეთ დაცვას უზრუნველყოფს გარკვეული ზიანის დადგომამდე, რის გამოც ის შეიძლება ტრანზაქციით გამოწვეული ვალდებულების წარმოშობის ერთგვარ პრევენციულ საშუალებად იქნეს მიჩნეული.

---

*Traylor Schaffzin*, An Uncertain Privilege: Why The Common Interest Doctrine Does Not Work And How Uniformity Can Fix It, 2005, 15 B.U. Pub. Int. L.J. 49.

<sup>347</sup> *King*, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411, P. 1.

<sup>348</sup> ამ წინაპირობების ჩამონათვალი, იხ.: *King*, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411, P. 1-10.

<sup>349</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტი.

ამასთან, როგორც ამერიკული სამართალი, ასევე ევროსაბჭოს დირექტივა მისი ნორმების მეშვეობით, სამართლის სხვადასხვა დოქტრინასთან ერთად, აწესებს ისეთ საკანონდებლო მოთხოვნებს, რაც საბოლოოდ ემსახურება აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვითი გარანტიების უზრველყოფილ შესრულებას, რაც მომდევნო პარაგრაფის განსახილველი საკითხის არეალშია მოქცეული.

## 2.4. საკანონდებლო დაცულობა საწარმოთა შერწყმის დროს

სასამართლოებისა და სამართლის დოქტრინით გამყარებულ შერწყმაში მონაწილე აქციონერთა და კრედიტორთა უფლებათა დაცვის ამოსავალი დებულება საკანონდებლო ნორმებით გათვალისწინებული დაცვის სხვადასხვა საშუალებებშია მიმოფანტული. დაცვის ამ საშუალებებიდან ზოგიერთი ცალკე თავით არის რეგულირებული,<sup>350</sup> ზოგი კი შერწყმის პროცედურის ნორმებშია გაწერილი. ამ უკანასკნელ ნორმებს, ისევე როგორც ცალკე გამოყოფილ თავში დაცვის რეგულირებად მუხლებს, კანონდებელი საკანონდებლო დაცვის საშუალებას უწოდებს საწარმოთა შერწყმის დროს.<sup>351</sup>

შერწყმის დროს საკანონდებლო დაცვის ნორმები პირობითად მოიცავს სამ საფეხურიან დაცვას: შერწყმის თაობაზე დირექტორთა საბჭოს მიერ შერწყმის ინიცირება და მოწონება,<sup>352</sup> აქციონერთა მიერ შერწყმის მიღებისათვის თანხმობა<sup>353</sup> და ანაზღაურების უფლება პროტესტის უფლების გამოყენების საშუალებით.<sup>354</sup>

### 2.4.1. დირექტორთა საბჭოს მიერ შერწყმის ინიცირება და მოწონება

აშშ-ს R.M.B.C.A –ის მიხედვით, თითოეული კორპორაციის დირექტორთა საბჭომ საზოგადოებას უნდა წარუდგინოს შერწყმის თაობაზე ინიციატივა, რომელიც გამოხატული იქნება შერწყმის გეგმაში გაწერილი შერწყმის პროცესის მარეგულირებელი ნორმებით.<sup>355</sup> განსხვავებით აშშ-გან, ქართულ საკანონდებლო სივრცეში რეორგანიზაციის შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს

<sup>350</sup> მაგალითად, შერწყმის შედეგად უმცირესობაში მყოფი აქციონერებისთვის პროტესტის მინიჭების უფლება.

<sup>351</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 606.

<sup>352</sup> რომელიც დირექტორთა ფილუციალურ ვალდებულებებს მოიცავს.

<sup>353</sup> რომელიც გარკვეული გარემოებების არსებობის დროს არის აუცილებელი, რაც თავის მხრივ დამოკიდებულია ტრანზაქციის ნაირსახეობაზე.

<sup>354</sup> ანუ ე.წ. ეფრაიზალის უფლება, რომელიც წინა პარაგრაფში იქნა განხილული, შესაბამისად ამ პარაგრაფში აღარ იქნება განხილული.

<sup>355</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 606., R.M.B.C.A., §11.04.(b).

პარტნიონრთა საერთო კრება,<sup>356</sup> ამასთან არაფერია ნათქვამი რეორგანიზაციის ინიციატივაზე უფლებამოსილი პირების შესახებ.<sup>357</sup> თუმცა ღირექტორებთან დადებული ხელშეკრულების ნორმებით<sup>358</sup> შესაძლებელი საზოგადოებამ ასეთი ინიცირების უფლება მიანიჭოს ღირექტორს. შედეგად ირკვევა, რომ მართალია საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონით პირდაპირ არ არის საკანონდებლო დაცვის ისეთი საშუალება გამყარებული, როგორც შერწყმის გეგმის ღირექტორთა მიერ მომზადება და ინიცირებაა, თუმცა ამას წესდების თავისუფალი განსაზღვრის უფლება რეალურად განსახორციელებელს ხდის.<sup>359</sup>

აშშ სამართლის მიხედვით, ისევე როგორც ევროსაბჭოს ღირექტივის თანახმად, მაგრამ განსხვავებით საქართველოს კანონდებლობისგან, შერწყმის გეგმა უნდა შეიცავდეს გაერთიანების განხორციელების პროცესის მარეგულირებელ ტერმინებს, ვადებს და პირობებს და ანაზღაურების სახეს ან წილობრივ მონაწილეობას, რომელსაც აქციონერების გაერთიანების შედეგად წარმოშობილ საზოგადოებაში მიიღებენ.<sup>360</sup>

მას შემდეგ რაც ღირექტორთა საბჭო გააკეთებს შერწყმის გეგმის ინიცირებას აქციონერთა წინაშე, ღირექტორებს ევალებათ სათანადო რეკომენდაციების გაწევა აქციონერთათვის შერწყმის გეგმასთან მიმართებით.<sup>361</sup> ამ მოვალეობის გვერდით, საკანონდებლო დაცვის ისეთი მნიშვნელოვანი ელემენტი იკვეთება, როგორც არის ღირექტორების ფიდუციალური მოვალეობები: გულმოდგინე ხელმძღვანელობის და ერთგულების მოვალეობები.<sup>362</sup> ფიდუციალურ მოვალეობებთან<sup>363</sup> ერთად კი მოიაზრება ღირექტორთა მხრიდან სათანადო ინფორმაციის გახსნილობის ვალდებულება საზოგადოების აქციონერების წინაშე,<sup>364</sup> რომელიც გარკვეული სახის გარანტიაა და უზრუნველყოფს თაღლითური გარიგებებისგან საზოგადოების დაცვას.<sup>365</sup> კორპორაციების ხელმძღვანელი პირების განხილული უფლებამ-

<sup>356</sup> მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 9<sup>1</sup> მუხლის მე-5 პუნქტის (კ) ქვეპუნქტი, მე-14 მუხლის პირველი პუნქტი, 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის (ბ) ქვეპუნქტი.

<sup>357</sup> აღნიშნული ინიცირების უფლებამოსილება მოცემული უნდა იყოს ან აქციონერთა უფლებამოვალეობების განმსაზღვრელ, მეწარმეთა შესახებ კანონის 53-ე მუხლში, ან ღირექტორების უფლება-მოვალეობების განმსაზღვრელ 56-ე მუხლში – არც ერთ მათგანში არ არის მსგავსი დანაწესი.

<sup>358</sup> რის თავისუფლებასაც მეწარმეთა შესახებ კანონი აქცევს წესდების დანაწესების განსაზღვრის დროს საზოგადოების ლავირების საშუალების გამოყენების გზით.

<sup>359</sup> ქართული სამეწარმეო კანონი ხომ საკორპორაციო სამართლის თვითრეგულირებადი ნორმების სიმრავლით გამოირჩევა და მათ გამოყენებაზეა გადასული.

<sup>360</sup> R.M.B.C.A., §11.02.(c)., ევროსაბჭოს ღირექტივის - Art 5 (1).

<sup>361</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(b).

<sup>362</sup> აღნიშნული საკითხი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს მშობელ შვილობილ საწარმოთა გაერთიანების დრო, როდესაც შესაძლოა ინტერესთა კონფლიქტს ჰქონდეს ადგილი. იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 294-300, 606.

<sup>363</sup> შერწყმის დროს ფიდუციალურ მოვალეობებთან დაკავსირებით, იხ.: *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 624-625.

<sup>364</sup> ამის თაობაზე ე.წ. „ორმაგი გულმოდგინების“ განხილვის დროს იყო საუბარი.

<sup>365</sup> ამას ითვალისწინებს ამერიკული „ფასიანი ქალაქების შესახებ კანონი. იხ.: *Palmiter*,

ოსილება, რომელიც აშშ-სამართლის მიხედვით ღირექტორებს აქვთ მინიჭებული შერწყმის პროცესის არასასურველი შედეგებისგან, აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის ერთგვარ საშუალებად განიხილება საზოგადოების აქციონერთა მიერ შერწყმის მიღებაზე თანხმობის აუცილებლობის დანაწესთან ერთად.

#### 2.4.2. აქციონერთა მიერ შერწყმის დამტკიცება, როგორც საკანონდებლო დაცვის ნაირსახეობა

საკანონდებლო დაცვის მომდევნო ეტაპს წარმოადგენს შერწყმის გეგმის მიმღები ორგანოს უფლებამოსილებითი კომპეტენცია. კერძოდ, მას შემდეგ, რაც ღირექტორთა საბჭო მიიღებს შერწყმის გეგმას, იგი ვალდებულია შერწყმის განხორციელების მომდევნო ეტაპზე გადავიდეს შერწყმის გეგმის აქციონერთა წინაშე წარდგენის გზით.<sup>366</sup> აქციონერთა მიერ შერწყმის გეგმისთვის ხმის მიცემის აუცილებლობა მნიშვნელოვანი გარანტიაა მტრული დაპატრონების ან/და არარენტაბელური ტრანზაქციისთვის თავის არიდებისა. ამასთან, როდესაც საზოგადოებების გაერთიანება საჭიროებს აქციონერთა მიერ შერწყმის მიღებას, ეს ეხება ყველა აქციონერს, მიუხედავად იმისა მათ ხმის მიცემის უფლება აქვთ თუ არა, ანუ ისინი ყველა შემთხვევაში უნდა იყვნენ ინფორმირებულნი<sup>367</sup> შერწყმის გეგმის შინაარსისა და მიღების პროცედურული განხილვის დროს.<sup>368</sup>

მსგავსად ამერიკული სამართლისა, საქართველოს კანონდებლობის მიხედვითაც დაწესებულია საზოგადოების საერთო კრებისთვის შერწყმის მიღების უფლებამოსილება,<sup>369</sup> რომელსაც ახორციელებენ ხმის უფლების მქონე ერთიდაიგივე სახისა და კლასის აქციების მფლობელი პარტნიორები, თუმცა აღარაფერია ნათქვამი იმის შესახებ, თუ როგორ უნდა იქნეს დარეგულირებული ხმის მიცემის შემთხვევა, როდესაც საწარმო ფლობს აქციების სხვადასხვა კლასებს და სახეობებს.<sup>370</sup> მსგავს ხარვეზს არ შეიცავს აშშ-ს R.M.B.C.A.-ი, რომელიც პირდაპირ განსაზღვრავს, რომ სხვადასხვა კლასის აქციების მფლობელი აქციონერები თითოეული ხმის უფლების მქონე აქციის საფუძველზე განცალკევებულად აძლევენ ხმას საწარმოს შერწყმის მიღებას.<sup>371</sup>

საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის 9<sup>1</sup> – მე-5 პუნქტის კ) ქვე-

---

Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 79-102, 367-384, 606.

<sup>366</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(b).

<sup>367</sup> *Schneeman*, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 499-500.

<sup>368</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(d).

<sup>369</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის პირველი და მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის მიხედვით გადაწყვეტილებას რეორგანიზაციის და შერწყმის თაობაზე იღებს საზოგადოების საერთო კრება.

<sup>370</sup> *ჯანჯალია ბორისი*, აქციათა კლასები, კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, IFC, #14.

<sup>371</sup> R.M.B.C.A., §11.04.(e),(f). იხ.: *Palmiter*, Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 607.



პუნქტი, მე-14 მუხლის პირველი და მე-12 პუნქტი და 54-ე მუხლის მე-8 პუნქტის ბ) ქვეპუნქტიდან გამომდინარე, მეწარმე სუბიექტთა გაერთიანების საკანონდებლო დაცულობა გარანტირებულია საკანონდებლო დონეზე, თუმცა, აშშ სამართლისა და ევროსაბჭოს დირექტივისგან განსხვავებით,<sup>372</sup> მეწარმეთა შესახებ კანონი აწესებს კიდევ ერთ განსხვავებული სახის საკანონდებლო დაცვის საშუალებას. კერძოდ, 2009 წლის 25 დეკემბრის ცვლილებით ქართველმა კანონდებელმა შემოიტანა საწარმოთა რეორგანიზაციის რეგისტრაციის მიზნებისთვის სავალდებულო მოთხოვნა: როდესაც საზოგადოება მიიღებს გადაწყვეტილებას საწარმოს რეორგანიზაციის თაობაზე, რომელიც, რა თქმა უნდა, უნდა დარეგისტრირდეს მარეგისტრირებელ ორგანოში, საზოგადოებას რეგისტრაციისათვის მოეთხოვება ფინანსთა მინისტრის შესაბამისი ბრძანებით გათვალისწინებული შედარების აქტის წარდგენა. თუ ამ აქტიდან დადგინდა რომ საწარმოს საგასახადო ორგანოს წინაშე რაიმე სახის დავალიანება აქვს, მაშინ ეს საზოგადოების რეორგანიზაციის შესახებ გადაწყვეტილების რეგისტრაციაზე უარის თქმის საფუძველი გახდება.<sup>373</sup>

ზემოაღნიშნული მსჯელობიდან გამომდინარე შეიძლება ითქვას, რომ საწარმოს რეორგანიზაცია-შერწყმის პროცესის დასრულებამდე – შერწყმის პროცესის მიმდინარეობის დროს გასაერთიანებელი საზოგადოებების, მისი აქციონერე-

---

<sup>372</sup> ევროპის კავშირის მინისტრთა საბჭოს დირექტივა პირდაპირ ითვალისწინებს აქციონერთა დაცვის საკანონდებლო საშუალებებს. დირექტივა ნათლად განსაზღვრავს შერწყმის დროს აქციონერთა დაცვის არსებობის აუცილებლობას და ადგენს, რომ საბოლოო გადაწყვეტილება შერწყმის შესახებ აქციონერების კომპეტენციაში შედის, რაც, პრინციპში, ემთხვევა აშშ-სა და საქართველოს საკანონდებლო მოთხოვნებს, თუმცა დირექტივა პირდაპირ აწესებს ისეთი სახის უფლებებს, როგორცაა აქციონერთათვის შერწყმის შესახებ საერთო კრების ჩატარებამდე ერთი თვით ადრე თითოეული აქციონერთათვის შერწყმის გეგმის, შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებების წლიური ანგარიშების, საზოგადოებათა შუალედური ბალანსის, ხელმძღვანელი ორგანოების საწარმოთა შერწყმის ანგარიშებისა და დამოუკიდებელი ექსპერტების დასკვნებისა და ანგარიშების გაცნობის უფლება. იხ.: *ჭანტურია, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივები* 2009, გვ. 477-478.

<sup>373</sup> მეწარმეთა შესახებ მე-14 მუხლის მე-18 პუნქტი. აღნიშნული დანაწესის საკანონდებლო დონეზე შემოღებით გამყარებულ იქნა როგორც საზოგადოების კრედიტორთა ერთგვარი გარანტია, ასევე განსაზღვრულ იქნა სახელმწიფო ინტერესების დაცვის ერთგვარი საშუალება, თუმცა ამავე პუნქტის მეორე ნაწილი 2010 წლის 25 მაისის დამატების შედეგად ითვალისწინებს ამ შემთხვევიდან გამონაკლისს: თუ საწარმოს რეორგანიზაციით არ მცირდება კრედიტორთა დაკმაყოფილების უნარი ან არსებობს ფინანსთა მინისტრის თანხმობა დავალიანების მქონე საწარმოს რეორგანიზაციის შესახებ, მაშინ მარეგისტრირებელი ორგანო ვალდებულია დაარეგისტროს საწარმოს რეორგანიზაციის შესახებ გადაწყვეტილება. ეს საგამონაკლისო შემთხვევა, ალბათ, ნაკარნახევია საქართველოში საინვესტიციო გარემოსთვის ხელსაყრელი პირობების შესაქმნელად, რამეთუ შესაძლოა ინვესტორს სურდეს ინვესტირების განხორციელება, მაგრამ მისთვის მიუღებელი იყოს არსებულ ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმაში კაპიტალდაბანდება, რა დროსაც ხელის შემშლელი ფაქტორი გახდებოდა რეორგანიზაციის შემზღულავი ზემოსწინებული კანონის დანაწესი.

ბისა და მესამე პირთა მრავალფეროვანი დაცვის საშუალებას ითვალისწინებს როგორც აშშ-ს სამართალი, ასევე ევროსაბჭოს მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივა და მეტ-ნაკლებად საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონიც. ეს საკანონდებლო თუ დოქტრინალური დაცვის<sup>374</sup> სხვადასხვა საშუალება იძლევა იმის შესაძლებლობას, რომ ორი ან მეტი საზოგადოების გაერთიანების ფინალურ ეტაპზე გადასვლა შერწყმაში მონაწილე პირთათვის რაიმე სახის საშიშროების შექმნის ან ზიანის მიუყენებლად განხორციელდეს და საბოლოოდ საწარმოთა შერწყმა დასრულდეს წარმატებულად, როგორც შემქენი, ისე მიერთებული საზოგადოებების, მათი აქციონერებისა და ამ საზოგადოებების კრედიტორებისათვის, რადგან გაერთიანება-შერწყმის სამეწარმეო საქმიანობის განმარტოვებელი სუბიექტების საბოლოო მიზანი სწორედ უფრო მეტი რენტაბელობის, სწორი ორგანიზაციული ფორმის არჩევის და მოგებაზე ორიენტირებული საქმიანობის მიზანმიმართულ განხორციელებაში მდგომარეობს.

### 3. კორპორაციათა შორის შერწყმის პროცესის დასრულება

სამეწარმეო საზოგადოებათა ზემოთ განხილული ყველა სახის შერწყმის პროცედურული განხორციელების ადეკვატური შედეგი გამოხატულებას პოულობს მის სამართლებრივ და ეკონომიკურ შედეგებში.<sup>375</sup>

კორპორაციათა შორის შერწყმის პროცესის სამართლებრივად დასრულება მოიცავს ყველა იმ დოკუმენტალურად საჭირო ინფორმაციის მოპოვების, მიღებისა და იურიდიული ძალის შექმნის პროცესს, რომელიც ხორციელდება შერწყმის მიმდინარეობის დროს. ვინაიდან სამართლებრივი შედეგები დაკავშირებულია სხვადასხვა დოკუმენტურ ურთიერთობებთან, შერწყმის დასრულების პროცესის სამართლებრივი შედეგი პირობითად უნდა დაიყოს დასრულების წინარე, უშუალოდ დასრულების და დასრულების მომდევნო ეტაპებად.<sup>376</sup>

შერწყმის დასრულების წინარე ეტაპად განიხილება ე.წ. ორმაგი გულ-მდღოვინების პროცესით გასაერთიანებელ საზოგადოებათა იმ კრიტერიუმების

<sup>374</sup> იგულისხმება საერთო ინტერესის და დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა.

<sup>375</sup> ამასთან, მიმდინარე პარაგრაფის განხილვის საგანი იქნება კორპორაციათა შორის განხორციელებული შერწყმის მხოლოდ სამართლებრივი ხასიათის მქონე მონაცემების განხილვა, რომელიც შედეგად სამართლებრივი პროცედურების განხორციელებას მოჰყვა. მიუხედავად იმისა, რომ შერწყმის განხორციელების დროს საჭირო სარეგისტრაციო დოკუმენტების, საჯარო ინფორმაციის და სხვა ტექნიკური თუ ფორმალური პირობების შესრულება სამართლებრივ კრილში ანალიზდება, ერთგვარი სირთულე მაინც უკავშირდება სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგის ერთმანეთისგან მკვეთრი ხაზით გამოიჯენას. წინამდებარე ნაშრომის მოკრძალებული მცდელობა ამ ორი - შერწყმის თანამდევნი მნიშვნელოვანი შედეგის მათთვის მახასიათებელი სხვადასხვა კრიტერიუმის გამოყენებით გამოიჯენას ემსახურება.

<sup>376</sup> Schneeman, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 507-513.

მიხედვით ანალიზი, რომელსაც მოიცავს ორმაგი გულმოდგინების პროცესი.<sup>377</sup> აგრეთვე, შერწყმის გეგმის მიღება შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებათა მიერ არის სამართლებრივად ღირებული ქმედება, რომლის უშუალო შედეგი გამოიხატება შერწყმის ხელშეკრულების საზოგადოების პარტნიორთა კრების მიერ მიღებაში.<sup>378</sup> სამართლებრივი შედეგიანობის განსაზღვრავს სწორედ შერწყმის ხელშეკრულებით ხორციელდება: როგორც წესი, შერწყმის გეგმა ითვალისწინებს ტრანზაქციის ძალაში შესვლის დროს.<sup>379</sup> თავის მხრივ, შერწყმის დასრულების პროცედურების განხორციელება ევალება ხელმძღვანელ და აღმასრულებელ დირექტორებს, რომელთა უფლებამოსილებაში შედის შერწყმის დასრულებისთვის საჭირო ყველა დოკუმენტის წესრიგში მოყვანა.<sup>380</sup> ამ დოკუმენტების სათანადო აღიქვა და რეგისტრაცია უკვე შერწყმის დასრულების უშუალო ეტაპად განიხილება. დოკუმენტური გამართულობა კი გულისხმობს შემდეგი დოკუმენტების არსებობის აუცილებლობას, რაც შერწყმის პროცესის დასრულების წინაპირობა გახდება.<sup>381</sup>

- შერწყმის გადაწყვეტილების რეგისტრაცია,<sup>382</sup> რომელიც მოიცავს ყველა საჭირო მუხლს იმის თაობაზე, თუ რა და როგორ უნდა შეიცვალოს შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საზოგადოების დამფუძნებელ დოკუმენტში;<sup>383</sup>

- ყველა ის დოკუმენტი, რომელიც გახდება შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებათა უძრავი ქონების დადგენისა და შეფასების მთავარი ინსტრუმენტი, რის საფუძველზე მოხდება ამ ქონების გადაცემა;

- ყველა ის დოკუმენტი, რომელიც გასაერთიანებელ საზოგადოებათა საბანკო ანგარიშების გადაცემის უფლებამოსილებას შეიცავს;

- ნებისმიერი პატენტის, სავაჭრო ნიშნის ან საავტორო უფლების გადაცემის დოკუმენტი;

- შეტყობინებას ან რეგისტრაციას, რომელიც სავალდებულო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომისიის წინაშე;

- დირექტორთა საბჭოს და აქციონერთა მიერ მიღებული შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების დამოწმებული ასლები და შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებათა და მუშა-მოსამსახურეთა ინფორმირებულობა, როდესაც ეს აუცილებ-

<sup>377</sup> აღნიშნული დოკუმენტებისა თუ მონაცემების ჩამონათვალი, იხ.: *Schneeman, The Law of Corporations, 5th ed, 2008, P. 511.*

<sup>378</sup> *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 194.

<sup>379</sup> R.M.B.C.A., §11.02.(c).

<sup>380</sup> იგულისხმება სარეგისტრაციო მონაცემებში ცვლილებების რეგისტრაციაზე უფლებამოსილება, აღნიშნულს ითვალისწინებს მეწარმეთა შესახებ კანონის 5<sup>1</sup> პირველი პუნქტი.

<sup>381</sup> მოცემულ შემთხვევაში მოხდება მხოლოდ სამართლებრივი მნიშვნელობის დოკუმენტებისა და არა ეკონომიკური ეფექტის გამომწვევი საკითხების განხილვა.

<sup>382</sup> შერწყმის გადაწყვეტილებას აშშ-ში ახორციელებს სახელმწიფო (შტატების) მდივანი, საქართველოში – საჯარო რეესტრის ეროვნული სააგენტო.

<sup>383</sup> აღნიშნული ინფორმაციის საწარმოს რეორგანიზაციის შესახებ გადაწყვეტილების რეგისტრაციის მიზნებისათვის საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი არ ითვალისწინებს.

ბელია.<sup>384</sup>

ყველა ეს დოკუმენტი აუცილებელია შერწყმის შედეგების განსაზღვრისათვის იურიდიული ძალის მისანიჭებლად, რაც ნიშნავს შერწყმის ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პირობებით გასაერთიანებელ საზოგადოებათა დამფუძნებელ დოკუმენტში – წესდებაში სარეგისტრაციო ცვლილებების შეტანას. აშშ სამართლისა და ევროსაბჭოს დირექტივის მსგავსად, მეწარმეთა შესახებ კანონი პირდაპირ განსაზღვრავს, რომ საწარმოს რეორგანიზაცია არის სარეგისტრაციო მონაცემებში ცვლილებების შეტანის საფუძველი.<sup>385</sup> თავის მხრივ, ცვლილებათა განხორციელება არის შერწყმის პროცედურის ფაქტობრივი შედეგების განმსაზღვრელი, რაც ეკონომიკურ შედეგების დადგომის მთავარი წინაპირობაა. ბუნებრივია, რომ არანაირ შეთანხმებას ძალა არ ექნება ისეთ სამოქალაქო ურთიერთობებში, თუ ის მხარეთა მიერ არ იქნა ხელმოწერილი, რომელიც მოითხოვს წერილობით ფორმას ან ისეთ დამატებით პირობას, რასაც სამეწარმეო სამართალი რეგისტრაციის სავალდებულოებით გამოხატავს. ქართულ კანონდებლობაში რეგისტრაციის პირობებს განსაზღვრავს მეწარმეთა შესახებ კანონი<sup>386</sup> და საქართველოს იუსტიციის მინისტრის ბრძანებით დამტკიცებული „მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციულ) იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის შესახებ“ ინსტრუქცია. ეს ინსტრუქცია ერთმანეთისგან ასხვავებს შერწყმის ორ სახეობას მათი ძალაში შესვლის სხვადასხვა პირობის დაწესებით: შერწყმას გაერთიანებით და შერწყმას მიერთებით. პირველ შემთხვევაში შერწყმას იურიდიულ ძალამოსილად თვლის გასაერთიანებელ საზოგადოებათა რეგისტრაციის გაუქმებასა და ახალი სუბიექტის რეგისტრაციის მომენტიდან.<sup>387</sup> რაც შეეხება მეორეს – შერწყმის განხორციელებას მიერთებით, ინსტრუქციის თანახმად, სუბიექტი მიერთებულად ითვლება მისაერთებელი სუბიექტის რეგისტრაციის გაუქმებისა და იმ სუბიექტის რეგისტრირებულ მონაცემებში ცვლილებების შეტანის მომენტიდან, რომელთანაც ხდება მიერთება.<sup>388</sup> გამომდინარე აქედან, შერწყმის პროცესის დასრულება და ძალაში შესვლა იწვევს მისაერთებელი საზოგადოებ(ებ)ის ცალკე ფუნქციონირება-არსებობის შეწყვეტას,<sup>389</sup> მიმართებელი საზოგადოება განაგრძობს არსებობას ან გაერთიანების შედეგად წარმოშობილი საზოგადოება იწყებს ფუნქციონირებას;<sup>390</sup> მიერთების შედეგად

<sup>384</sup> Schneeman, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 512.

<sup>385</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-16 პუნქტი.

<sup>386</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-4, მე-5 და 5<sup>1</sup> მუხლები.

<sup>387</sup> საქართველოს იუსტიციის მინისტრის 2009 წლის 31 დეკემბრის ბრძანება №241 „მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციულ) იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის შესახებ“ ინსტრუქციის დამტკიცების თაობაზე, მე-11 მუხლის მე-12 პუნქტი.

<sup>388</sup> საქართველოს იუსტიციის მინისტრის ბრძანება „იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის ინსტრუქციის შესახებ“, მე-11 მუხლის მე-13 პუნქტი.

<sup>389</sup> რაც მხოლოდ შერწყმის გეგმასა და რეგისტრირებულ მონაცემებში ცვლილებების შედეგად იძენს იურიდიულ ძალას. იხ.: R.M.B.C.A., §11.07.(a).(2).

<sup>390</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a).(1).

მიმართებული საზოგადოების დამფუძნებელ დოკუმენტში ხდება ცვლილებების შეტანა,<sup>391</sup> რაც, საბოლოოდ აისახება სარეგისტრაციო მონაცემთა ცვლილებების განხორციელებაში, ხოლო გაერთიანების შედეგად წარმოქმნილი ახალი საზოგადოების დამფუძნებელი დოკუმენტი ხდება ნამდვილი, ანუ შედის ძალაში,<sup>392</sup> რაც, თავის მხრივ რეგისტრაციის ძალით ხორციელდება.

სამართლებრივი შედეგიანობის კუთხით მნიშვნელოვანია შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საზოგადოების – შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებების საქმიანობის გამგრძელებილი საწარმოს საფირმო სახელწოდების ბედი. როგორც წესი, საფირმო სახელწოდებაზე შეთანხმების მიღწევა ხდება შერწყმის გეგმის შემუშავებისა და მიღების ეტაპზე. ეს სახელწოდება კი შეიძლება იყოს, მაგრამ არ არის აუცილებელი, მიერთებული საზოგადოების საქმიანობის ან საფირმო სახელწოდების იდენტური ან მიერთებული საზოგადოების საქმიანობის გამომხატველი,<sup>393</sup> თუმცა ესეც შერწყმის გეგმის შეთანხმების საგანია.<sup>394</sup>

რაც შეეხება შერწყმის დასრულების მომდევნო ეტაპს, მისი ნაწილი უკვე მიმოხილულ იქნა ზემოთ, რამდენადაც – შერწყმის რეგისტრაცია, შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საზოგადოების სახელწოდება, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი კომისიის მიერ დაწესებული დოკუმენტების შევსება ტრანზაქციის განხორციელების შემდეგ სხვა ნებისმიერი კანონის მოთხოვნათა შესრულება, არის უკვე ის თანამდევნი შედეგები, რომელიც შერწყმის ტრანზაქციის წინარე ეტაპზე შესრულებულ მოქმედებებს მოსდევს. ამასთან დამატებით, შერწყმის დასრულების ისეთი უმნიშვნელოვანესი მომენტი უნდა აღინიშნოს, როგორცაა საზოგადოების დირექტორთა საბჭოს ან აქციონერთა საერთო კრების ყველა საორგანიზაციო საკითხის შესრულება, ანუ პირველი საერთო კრების ჩატარება.<sup>395</sup> ყველა ამ პროცედურის განხორციელება არის ეკონომიკური შედეგების დადგომის სამართლებრივი საფუძველი. სწორედ ამიტომ იქნა განხილული ჯერ შერწყმის მნიშვნელობა და შედეგები სამართლებრივი კუთხით, რაც არსებით ბაზისს ქმნის შერწყმის ეკონომიკური შედეგების განსაზღვრისა და ანალიზისთვის.

<sup>391</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a).(6).

<sup>392</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a).(7).

<sup>393</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a).(5).

<sup>394</sup> *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 195.

<sup>395</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 513.

#### 4. დასკვნის მაგიერ

სამართლებრივი შედეგების კუთხით განხორციელებული ანალიზმა, რომელიც დაფუძნებული იყო აშშ-ს R.M.B.C.A – ის და საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის შედარებით ჭრილში განხილვაზე, მოგვცა იმის საშუალება, რომ წარმოჩენილიყო განსხვავებულ სამართლებრივ და ეკონომიკურ გარემოში განხორციელებულ კორპორაციათა შერწყმის თანამდევი შედეგების ფორმალურ-ლოგიკური ურთიერთანხვედრა და სხვადასხვა ეკონომიკური გარემოთი გამოწვეული განსხვავებები. განსხვავებებს მოიცავდა, ძირითადად, ისეთი სამართლის რეგულირების ელემენტები, რომელიც აშშ-ს სამართლის დოქტრინის კუთვნილებიდან გამომდინარეობს: საერთო ინტერესის დოქტრინა, დე-ფაქტო შერწყმის დოქტრინა. ამასთან ერთად, საქართველოს სამართლებრივ სივრცეში არ არსებობს ე.წ. „ორმაგი გულმოდგინების“ განხორციელების არც საკანონდებლო დანაწესი და არც დოქტრინალური მოცემულობა. მიუხედავად ამ განსხვავებისა, რომელიც ბუნებრივ-ლოგიკური შედეგია ამ ორი სხვადასხვა ქვეყნის როგორც სამართლებრივი, ისე ეკონომიკური დონის განვითარებიდან გამომდინარე, მათ შორის არსებობს ისეთი სახის ურთიერთანხვედრა, რომელიც შერწყმის პროცესში მონაწილე საზოგადოებების აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის საკანონდებლო დონეზე გაწერილ იმპერატიულ მოთხოვნებში მდგომარეობს. მაგალითად, შერწყმის შესახებ ხელმძღვანელი პირების მიერ გეგმის შემუშავება და აქციონერთა საერთო კრებაზე შემდგომი მოწონების მიზნით ამ შერწყმის გეგმის წარდგენა.

დაბოლოს, კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი თანხვედრა გამოვლინდა შერწყმის დამამთავრებელ ეტაპზე, რომელიც შერწყმის ძალაში შესვლას უკავშირდება: განსახილველი ორივე კანონდებლობა ითვალისწინებს შერწყმის განხორციელების შედეგად გასაერთიანებელ საზოგადოებათა ხელმძღვანელი პირების ისეთ ვალდებულებებს, როგორცაა რეგისტრირებულ მონაცემებში ცვლილებების შეტანა, აქციონერთა და მესამე პირთა ინფორმირებულობა შერწყმის განხორციელების თაობაზე. ზემოაღნიშნული სამართლებრივი შედეგების შედარებითი ანალიზი იძლევა მნიშვნელოვან საფუძველს შერწყმის ეკონომიკური არსის უკეთ შესწავლა-გამოკვლევისათვის და, რაც მთავარია, ეს იქნება საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონში შერწყმის მარეგულირებელი ნორმის დახვეწისთვის შემოთავაზებული სწორი სარეკომენდაციო ხასიათის დასკვნითი თეზისების ჩამოყალიბების ერთ-ერთი არსებითი კომპონენტი.

## V. კორპორაციათა შერწყმის ეკონომიკური შედეგები (ასპექტები)

### 1. შერწყმის ეკონომიკური მნიშვნელობისთვის

კორპორაციათა შორის შერწყმის განხორციელებას, როგორც წესი, საფუძვლად უდევს ესა თუ ის ეკონომიკური ფაქტორი, რომელიც განაპირობებს ერთი საწარმოს მეორესთან გაერთიანების ხელშეკრულების დადებას. კორპორაციები საწარმოს ორგანიზაციულ ფორმას წარმოადგენს, რომლის მთავარი ფუნქცია კაპიტალის მოზიდვაა, რაც, თავის მხრივ, საწარმოს რენტაბელობისა და ეკონომიკურ ურთიერთობაში კონკურენტუნარიანად წარმოადგენის საუკეთესო საშუალებაა.<sup>396</sup> რა თქმა უნდა, რომ არა ეკონომიკურად მომგებიანი პერსპექტივის არ არსებობა, სხვადასხვა ან/და ერთიდაიგივე სამეწარმეო საქმიანობის განმარტაციულ საზოგადოებებს არანაირი ინტერესი არ ექნებოდათ ერთობლივად რაიმე საქმის განხორციელებისა. ფინანსური სიძლიერე, სამეწარმეო ბაზრის ათვისების ფართო სივრცითი არეალი და კონკურენტუნარიანობა არის ამოსავალი დებულება, რომელზე დაყრდნობითაც ხდება სხვადასხვა კორპორაციების გაერთიანება.<sup>397</sup> თავის მხრივ, ორი ან მეტი საწარმოს შერწყმა არ არის სახელწოდებათა გაერთიანებით ან მეორე საზოგადოების სახელით საქმიანობის განხორციელების ფორმალური გაერთიანება, პირიქით. კორპორაციების გაერთიანებას სამართლებრივ შედეგებთან ერთად მოსდევს უამრავი ეკონომიკური შედეგი - სამართლებრივი შედეგი ხომ ეკონომიკური შედეგის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია.<sup>398</sup>

ეკონომიკური ასპექტები, რომელიც მთავარი განმსაზღვრელი კრიტერიუმია განხორციელებული შერწყმის შეფასებისთვის, მოიცავს რამდენიმე სხვადასხვა

<sup>396</sup> შედეგად გამოყოფენ კორპორაციათა ძირითად ეკონომიკურ დანიშნულებას, როგორც საწარმოთა კონცენტრაციის საშუალებას. იხ.: *ბურდული, ირაკლი*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი 2010, გვ. 124-126.

<sup>397</sup> როდესაც პროდუქტის გასაღების ბაზარზე რომელიმე მსხვილ კორპორაციას აქვს მძლავრი ფინანსური შესაძლებლობა, მყარი კავშირები სავაჭრო ბაზრის სხვა მონაწილეებთან და მას არაკეთილსინდისიერი კონკურენცია ფინანსურ პრობლემებს ვერ შეუქმნის, მის გვერდით ფუნქციონირებადი მწირი ფინანსური თუ ეკონომიკური შესაძლებლობის ან/და წარმოების მქონე საწარმო ცდილობს თავისი საქმიანობის განხორციელება მიანდოს სხვა საზოგადოების მენეჯმენტს, რითიც მაქსიმალურად შეამცირებს საბაზრო ურთიერთობით გამოწვეულ რისკებს, ანუ ხდება ერთგვარი რისკების სწორი შეფასება და მართვა, რაც საბოლოო განმსაზღვრელი ფაქტორია სამეწარმეო სუბიექტის რენტაბელობისა.

<sup>398</sup> რომლის არსებითი მაჩვენებელია ის, რომ სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგები გარკვეულ ასპექტებში განიცდიან ურთიერთანხვედრას, თუმცა მიუხედავად ამისა, სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგი განსხვავდება ერთმანეთისგან, რომელთაგან პირველი ფორმალურ ცვლილებათა კატეგორიას უფრო მიეკუთვნება, ხოლო უკანასკნელი კი - მატერიალურ ცვლილებათა კატეგორიას.

ნიუანსს. მათგან მნიშვნელოვანია ისეთი ხასიათის ელემენტები, როგორცაა სხვადასხვა საზოგადოებათა გაერთიანების შედეგად ერთი საზოგადოებიდან მეორეზე აქტივების გადასვლასთან ერთად იმ პასივებისა და ვალდებულებების გადასვლა, რომელსაც, მაგალითად, მიერთებული საზოგადოება ფლობდა გაერთიანების ეტაპამდე, ანუ ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის ასპექტი; რა თქმა უნდა, როდესაც რაიმე სახის შემოსავალს ღებულობს მოგებაზე ორიენტირებული მეწარმე სუბიექტი, ის ხდება სახელმწიფო საგადასახადო დაბეგვრის ობიექტი, შესაბამისად, ერთი საწარმოს მთელი ქონების ან აქციების შეძენა – იმის მიხედვით, თუ რა საშუალებით განხორციელდება ეს ტრანზაქცია – შესაძლოა დაიბეგროს ან პირიქით, გათავისუფლდეს საშემოსავლო გადასახადისაგან. ამასთან, საწარმოს დაუფლებისას შერწყმის მეშვეობით არასასურველი შედეგის დადგომის საბაბი შეიძლება გახდეს სამიზნე საზოგადოების მცირე აქციონერთათვის, რაც შესაძლოა გამოიხატოს მათი საზოგადოებიდან გაძევებაშიც, ეს კი, თავისთავად, შესაძლებელია განხილულ იქნეს შერწყმის თანამდეგ ეკონომიკურ ასპექტში.<sup>399</sup>

დაბოლოს, მნიშვნელოვანია შერწყმის ეკონომიკური ასპექტების მიმოხილვითი ანალიზის საფუძველზე განისაზღვროს შერწყმის ეკონომიკური შედეგები: შერწყმის რენტაბელობა, შერწყმის შედეგად ქონებაზე საკუთრების გადასვლა, აქციონერთათვის აქციების სანაცვლოდ ნაღდი ფულის მიღება ან აქციების აქციებში გაცვლა, აქციების ქონებაში გაცვლა. შერწყმის ტრანზაქციის ნაირსახეობა კი ძირითადი განმაპირობებელი ელემენტია ტრანზაქციის საგადასახადო დაბეგვრის ქვეშ მოქცევისა,<sup>400</sup> ხოლო ისეთი ეკონომიკური შედეგები როგორცაა სამიზნე საზოგადოების ვალდებულებების გადასვლა მიმართებულ საწარმოზე, ქონებაზე საკუთრების მოპოვება, აქციონერების შესვლა ახალ საზოგადოებაში, შემძენ კორპორაციაში მათთვის მიცემული აქციები სამიზნე საზოგადოების აქციების სანაცვლოდ, პირველ რიგში, განხილულ უნდა იქნეს თუ რამდენად ექცევა მეწარმე სუბიექტთა აღნიშნული ქმედებები შერწყმის პროცესში მონაწილე საზოგადოებებისა და ამ საზოგადოებების აქციონერთა საგადასახადო დაბეგვრის ჭრილში. საგადასახადო ჭრილში კორპორაციათა შერწყმის განხილვა კი განხორციელდება აშშ-ში მოქმედი „შიდა შემოსავლების კოდექსის“, ე.წ. Internal Revenue code – ისა და საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონისა და საქართველოს საგადასახადო კოდექსის საფუძველზე; აღნიშნული საკანონმდებლო აქტების მიხედვით არის განსაზღვრული ისეთი ეკონომიკური საქმიანობისკენ მიმართული საწარმოთა კომბინაციურ ქმედებათა

<sup>399</sup> იგულისხმება ე.წ. squeeze-out - მცირე აქციონერთა საწარმოდან იძულებით გაძევება.

<sup>400</sup> იგულისხმება შერწყმის შედეგად თუ როგორ უნდა დაიბეგროს კორპორაცია, ან კორპორაციის აქციონერი: ორივე ერთად თუ მხოლოდ კორპორაცია ან მხოლოდ აქციონერი შესაბამისი მოგების – აქციათა ნასყიდობის ან ე.წ. cash out merger-ის შემთხვევაში. ამასთან დაკავშირებით, ვრცლად, იხ: *Jeffrey L. Kwall, What is a Merger? The Case for Taxing Cash Mergers Like Stock Sales*, University of Iowa 2006, 32 Iowa J. Corp. L. 1,1-21., P. 1-21.



ჩამონათვალი, რომელიც საგადასახადო დაბეგვრის რეჟიმში ექცევა ან საგადასახადო დაბეგვრისაგან თავისუფალ ტრანზაქციათა რიცხვს მიეკუთვნებიან. საგადასახადო დაბეგვრის ობიექტს არსებითი მნიშვნელობა აქვს კორპორაციათა შორის კომბინაციების განხორციელების დროს, ამიტომ დიდი ყურადღება უნდა დაეთმოს შერწყმის განხორციელების შედეგად სამიზნე საზოგადოების ვალდებულებების უფლებამონაცვლეობის საკითხს.

## 2. ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობა საწარმოთა შერწყმისას

კორპორაციათა შერწყმის სამართლებრივად მნიშვნელოვანი დოკუმენტების<sup>401</sup> მარეგისტრირებელ ორგანოში<sup>402</sup> რეგისტრაციის შემდეგ შერწყმაში მონაწილე ძირითადი საწარმო იკავებს სამიზნე საზოგადოების ადგილს, ანუ ხდება მისი უფლებამონაცვლე.<sup>403</sup> როგორც წესი, უფლებამონაცვლეობა ნიშნავს ყველა აქტივის და პასივის შერწყმის ხელშეკრულებით გაერთიანებაში მონაწილე საზოგადოებათა აქტივებისა და პასივების ერთი საწარმოდან მეორეზე გადასვლას, თუმცა, უფლებამონაცვლეობის ხარისხი ცვალებადია და დამოკიდებულია მხარეთა მიერ ტრანზაქციის განხორციელებისთვის შერჩეულ მეთოდზე.<sup>404</sup> კანონდებლობით პირდაპირ გათვალისწინებული შერწყმის<sup>405</sup> დროს, სამართლებრივ ქმედებათა სრულყოფილად განხორციელების შემდეგ დგება თითქმის ისეთივე შედეგი, როგორც საწარმოს მთლიანად შესყიდვის დროს, ანუ: შერწყმაში მონაწილე ორი საზოგადოებიდან სამიზნე საზოგადოება წყვეტს არსებობას,<sup>406</sup> ხოლო მიმართებული საწარმო ხდება ყველა აქტივისა და პასივის მფლობელი, რომელიც მიერთებულ საზოგადოებას შერწყმის პროცესამდე გააჩნდა,<sup>407</sup> ყველა ხელშეკრულება, რომლის ერთ-ერთ მხარესაც წარმოადგენდა სამიზნე კორპორაცია, გადადის შემძენ კორპორაციაზე,<sup>408</sup> ანუ შერწყმის შემდეგ ის ხდება ამ ხელშეკრულებიდან გამომდინარე უფლებებისა და მოვალეობის შესრულებ-

<sup>401</sup> იგულისხმება საწარმოთა შორის დადებული შერწყმის ხელშეკრულება, შერწყმის ხელშეკრულების მუხლები ე.წ. Article of merger. იხ.: R.M.B.C.A., §11.06.

<sup>402</sup> აშშ სამართლის მიხედვით ეს ორგანო სახელმწიფო (შტატების) მდივანია ე.წ. secretary of state, ხოლო ქართული კანონდებლობის მიხედვით – საჯარო რეესტრის ეროვნული სააგენტო.

<sup>403</sup> *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 605.

<sup>404</sup> მაგალითად, კორპორაციის მთლიანი საწარმოს ნასყიდობის ხელშეკრულების შედეგად შექმნილი საზოგადოების ყველა მოთხოვნის უფლება და ვალდებულება გადადის შემძენ საზოგადოებაზე. იხ.: *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, Foundation press, 2000, P. 747-748.

<sup>405</sup> ე.წ. ტრადიციული შერწყმა.

<sup>406</sup> საკანონდებლო შერწყმას სწორედ ეს თავისებურება ახასიათებს: ერთი საზოგადოება წყვეტს არსებობას და ქრება, როგორც სამართლის სუბიექტი, რომლის ადგილს იკავებს „გადარჩენილი“ საზოგადოება“, იხ.: *Palmiter, Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2006, . 606.

<sup>407</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 616.

<sup>408</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a).(3).

ბაზე პასუხისმგებელი, ხოლო სამიზნე საზოგადოების აქციონერები ლებულობენ შერწყმის გეგმაში გათვალისწინებული აქციების შესაბამის რაოდენობას<sup>409</sup> მიმართებულ საზოგადოებაში, ანუ სამიზნე საზოგადოების აქციონერები ხდებიან ძირითადი საწარმოს აქციონერები.<sup>410</sup>

აშშ სამართლის მსგავს დანაწესს შეიცავს ქართული კანონდებლობაც. მეწარმეთა შესახებ კანონი აკეთებს დათქმას, რომ მიმართებელი საწარმო ან შერწყმის შედეგად ახლადშექმნილი საწარმო არის ადრინდელი საწარმოების უფლებამონაცვლე.<sup>411</sup> აღნიშნული უფლებამონაცველობა განპირობებულია ეკონომიკურ ურთიერთობებში სტაბილურობის უზრუნველყოფისა და კრედიტორთა ინტერესების დაცვის გასამტკიცებლად.<sup>412</sup> ამავე დროს, ვალდებულებათა უფლებამონაცველობა უზრუნველყოფს სახელმწიფო ინტერესების დაცვის ერთგვარ საშუალებასაც. მეწარმეთა შესახებ კანონის მიხედვით, საწარმოს რეორგანიზაცია არ დაიშვებოდა, თუ მას ჰქონდა საგადასახადო დავალიანება, რომელიც ვლინდებოდა ფინანსთა სამინისტროს შედარების აქტიდან.<sup>413</sup> თუმცა, 2010 წლის 27 აპრილის მეწარმეთა შესახებ კანონში შეტანილი ცვლილებადამატებით აღნიშნულ პუნქტს დაემატა საგამონაკლისო დისპოზიციური წინადადება, რომელიც იძლევა ისეთი საზოგადოების რეორგანიზაციის საშუალებას, რომელსაც გააჩნია საგადასახადო დავალიანება.<sup>414</sup> ამის გამართლება შეიძლება მოიძებნოს იქიდან, რომ საწარმოს წინაშე არსებული საგადასახადო დავალიანება არის შერწყმაში მონაწილე საწარმოებისთვის მაღალი მოთხოვნის მქონე კრედიტორი, რომლის დაკმაყოფილება შესაძლებელია ვალდებულებათა უფლებამონაცველობის დანაწესის გამოყენებით.<sup>415</sup>

<sup>409</sup> ამ აქციათა რაოდენობა შეიძლება იყოს პირდაპირპროპორციული სამიზნე საზოგადოებაში მათ საკუთრებაში არსებული აქციებისა ან/და შერწყმაში მონაწილე მხარეებმა გაითვალისწინონ სხვა წილობრივი მონაწილეობით მიმართებულ საზოგადოებაში სამიზნე საწარმოს აქციონერთა შესვლა.

<sup>410</sup> *Hamilton, The Law of Corporations, 5th ed, 2000, p. 616.* თუმცა, შესაძლებელია, რომ საკანონმდებლო შერწყმის დროს სამიზნე საზოგადოების აქციათა პირდაპირი კონვერტირება კი არ მოხდეს შემძენი საზოგადოების აქციებში, არამედ მათ შერწყმის გეგმით მიენიჭოთ სხვა სახის ქონების ან/და ფულადი კომპენსაციის მიღების უფლებამოსილება ძირითადი საწარმოს მხრიდან. იხ.: *Palmiter, Corporations, 5th ed, 2006, P. 606., R.M.B.C.A., §11.02.(c)(3).* ასევე: *ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, გამომცემლობა „სამართალი“, 2002, გვ. 196.*

<sup>411</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის ბოლო წინადადება.

<sup>412</sup> *ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ.197.*

<sup>413</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-18 პუნქტი.

<sup>414</sup> „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-18 პუნქტის მიხედვით: თუ ხდება სახელმწიფოს 50%-ზე მეტი წილობრივი მონაწილეობით შექმნილი საწარმოს რეორგანიზაცია, თუ არსებობს საწარმოს რეორგანიზაციის თაობაზე ფინანსთა სამინისტროს თანხობა ან თუ საწარმოს რეორგანიზაციით არ მცირდება კრედიტორთა დაკმაყოფილების უნარი.

<sup>415</sup> საგადასახადო დავალიანების გადახდის ობიექტს საწარმოთა შერწყმის დროს პირდაპირ განსაზღვრავს საქართველოს „საგადასახადო კოდექსი“, რომლის 61-ე მუხლის მე-4-5 ნაწილების მიხედვით, შერწყმის შედეგად საგადასახადო ვალდებულებათა შესრულების ობი-

საწარმოთა შერწყმის ტრადიციული მეთოდისგან განსხვავებით, შერწყმის სხვა სახეობების გამოყენება შესაძლოა ვალდებულებათა სხვაგვარი უფლებამონაცვლეობის საბაზი გახდეს. მაგალითად, აქციების აქციებში გაცვლით განხორციელებული შერწყმის შედეგად, სამიზნე საწარმო რომლის აქციათა ძირითადი ნაწილის მფლობელი შემძენი საწარმოა, თუ არ მოხდება სამიზნე საწარმოს მიერთება, მაშინ სამიზნე კორპორაცია რჩება შერწყმამდე აღებულ ისეთ უცნობ თუ გაუმჟღავნებელ ვალდებულებაზე პასუხისმგებელი,<sup>416</sup> როგორც არის საშემოსავლო საგადასახადო<sup>417</sup> დავალიანება.<sup>418</sup> თითქმის იგივენაირი შედეგი დგება აქციათა ქონებაში გაცვლის პროცესის შემდეგაც: ასეთი ტრანზაქციის დროს სამიზნე კორპორაციამ შემძენი კორპორაციის აქციების სანაცვლოდ უნდა დათმოს მთელი ქონება. ტრანზაქციის დასრულების შემდეგ სამიზნე კორპორაცია არსებობას განაგრძობს თავისი ქონების ფარგლებში, რომელიც ძირითადად შედგება შემძენი კორპორაციის აქციებისაგან, ამასთან დარჩება საკუთარ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი, რომელსაც შემსყიდველი საწარმო არ აიღებს საკუთარ თავზე და, შესაბამისად, არ იქნება სამიზნე საზოგადოების მომავალ ვალდებულებებზე პასუხისმგებელი.<sup>419</sup> როგორც წესი, ამ უკანასკნელი ტრანზაქციის დროს, შემსყიდველი კორპორაცია ახდენს სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაციას და მისი აქციების საკუთარი აქციონერებისთვის განაწილებას.<sup>420</sup>

დაბოლოს, მნიშვნელოვანია სამკუთხა შერწყმის დროს ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის საკითხის გადაწყვეტა. როგორც წესი, პრობლემა წარმოიშობა „უკუ-სამკუთხა“ შერწყმის დროს, რადგან „პირდაპირი-სამკუთხა“ შერწყმისას, სამიზნე საზოგადოება მთელი თავისი აქტივ-პასივებით უერთდება შემძენი საზოგადოების შვილობილ კომპანიას, რომლის შედეგადაც ძირითადი საწარმო გამოდის პასუხისმგებელი სამიზნე საზოგადოების ყველა ვალდებულებებისათვის. საპირისპირო ვითარება გვაქვს სამკუთხა შერწყმის მეორე ვარიანტის დროს: „უკუ-სამკუთხა“ შერწყმისას ძირითადი საწარმოს მიერ შერწყმის

---

ექტად შერწყმის შედეგად წარმოშობილი საწარმო ან მიმართებელი საზოგადოება განსაზღვრული.

<sup>416</sup> თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ როდესაც აქციათა აქციებში გაცვლა ხორციელდება და ეს ტრანზაქცია მოიცავს სამიზნე საზოგადოების 100% აქციათა პაკეტს, მაშინ ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის საკითხი ფაქტობრივად იხსნება, რადგან 100%-იან საკუთრებაში არსებული საწარმოს ყველა ვალდებულება თუ აქტივი ავტომატურად გადადის შემძენი საზოგადოების ბალანსზე.

<sup>417</sup> *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 690-692.

<sup>418</sup> *Hamilton, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 616-617.

<sup>419</sup> *Schneeman, The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 514.

<sup>420</sup> აღნიშნული ტრანზაქცია სწორედ ამ თავისებურებით გამოირჩევა, რომ სანამ არ მოხდება სამიზნე საწარმოს ლიკვიდაცია, მანამ უფლებამონაცვლეობის საკითხი დღის წესრიგში არ დგება, ასეთ შემთხვევაში კი საფრთხის ქვეშ დგება კრედიტორთა მოთხოვნების დაკმაყოფილების უნარის სიმყარე, რამდენადაც სამიზნე საზოგადოება ფორმალურად განაგრძობს არსებობას, თუმცა აქციათა ქონებაში გაცვლის ბოლო ეტაპს სწორედ სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაცია წარმოადგენს, რაც ერთგვარი გარანტია მესამე პირთა მოთხოვნების დაკმაყოფილებისა.

ტრანზაქციისთვის დაარსებული საზოგადოება ერწყმება სამიზნე საზოგადოებას, რისი ეკონომიკური შედეგიც არის ის, რომ სამიზნე საზოგადოება კვლავ განაგრძობს ცალკე არსებობას, როგორც დამოუკიდებელი სუბიექტი, რომელიც რჩება ყველა თავის ვალდებულებაზე პასუხისმგებელი კრედიტორების წინაშე.<sup>421</sup>

არსებობს შემთხვევა, როდესაც არანაირი ვალდებულების გადასვლა კორპორაციული კომბინაციის შედეგად არ ხდება. მაგალითად, საწარმოს აქტივების ნასყიდობის დროს, თუ მხარეები არ შეთანხმდნენ, ვალდებულებათა გადასვლა არ ხდება შემძენ საზოგადოებაზე, რაც არსობრივად განასხვავებს საკანონდებლო შერწყმის კორპორაციულ კომბინაციას წინა ტრანზაქციისგან. თუმცა, ეს არ ნიშნავს, რომ სამიზნე საზოგადოების უცნობი კრედიტორები, რომელთა წინაშე საწარმოს რაიმე ვალდებულება არ არსებობდა ნასყიდობის ხელშეკრულების დადების დროს, რჩებიან თავიანთი მოთხოვნის შეუსრულებლობის საფრთხის წინაშე. ამის უზრუნველყოფა მოხდა აშშ-ს სასამართლოს მიერ ე.წ. ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის დოქტრინის შემუშავებით.<sup>422</sup> დოქტრინის გამოყენების მთავარ საფუძვლად შემძენი საზოგადოების მიერ სამიზნე საწარმოს საქმიანობის უწყვეტად განხორციელება იქნა მიჩნეული.<sup>423</sup>

საერთო ჯამში შეიძლება ითქვას, რომ კორპორაციათა შერწყმას კიდევ ერთი თავისებურება ახასიათებს შერწყმის შედეგად ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის კუთხით, რაც თავის მხრივ, დამოკიდებულია კორპორაციული კომბინაციის განხორციელების საშუალებაზე და მხარეთა შეთანხმებაზე. ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობასთან ერთად კი, არსებითად მნიშვნელოვანია კორპორაციათა შერწყმის ისეთი თავისებურების განხილვა, როგორიცაა შერწყმის პროცესის, მასში მონაწილე სუბიექტთა სახელმწიფო საგადასახადო დაბეგვრის ქვეშ მოქცევა, რაც შესაძლოა ვალდებულებათა უფლებამონაცვლეობის აქტუალურობის და კორპორაციათა შერწყმის თავისებურების განმსაზღვრელ ერთ-ერთ ძირითად ფაქტორ ჩაითვალოს.

---

<sup>421</sup> *Hamilton, The Law of Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2000, P. 619-621., Carney, MERGERS and ACQUISITIONS, New York, 2000, P. 714-722.*

<sup>422</sup> *Successor Liability Doctrine.* აღნიშნული დოქტრინის შემუშავება განპირობებული იყო დელიქტური სამართლით: როდესაც საწარმო ახორციელებს გარკვეული პროდუქციის წარმოებას, სხვა კორპორაციასთან დადებული აქტივების ნასყიდობის ხელშეკრულების დროს, შესაძლოა არ იყოს სახეზე უხარისხო პორდუქტით მიყვრებული ზიანი, ხოლო ნასყიდობის ძალაში შესვლა არ უნდა გამხდარიყო დაზარალებულის მოთხოვნის განუხორციელებლობის მიზეზი. იხ.: *Palmiter, Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 615.*

<sup>423</sup> *Palmiter, Corporations, 5<sup>th</sup> ed, 2006, P. 615-617.*

### 3. საწარმოთა შორის შერწყმის საგადასახადო დაბეგრისთვის

კორპორაციათა შორის განხორციელებული შერწყმის ტრანზაქციის პროცესის ერთ-ერთი ეკონომიკური ასპექტი ამ პროცესის საგადასახადო დაბეგრის ქვეშ მოქცევაში მდებარეობს.<sup>424</sup> კორპორაციებს შორის კომბინაციის არჩევანის თავისუფლება დასაბუთებულია ხელშეკრულების თითოეული მხარის კომპეტენციაში შედის. კომბინაციის ტიპის არჩევას კი იმდენად აქვს მნიშვნელობა, რამდენადაც სხვადასხვა კორპორაციული კომბინაცია სხვადასხვა საგადასახადო რეჟიმში ექცევა.

ზოგადად, საწარმოთა შორის განხორციელებული კომბინაციების საგადასახადო დაბეგრა სამართლის ცალკე დარგის შესწავლის საგანია.<sup>425</sup> თუმცა, აღნიშნული საკითხი მაინც ექცევა საკორპორაციო სამართლის განხილვის სფეროში. იმისათვის, რომ შერწყმის ტრანზაქციის საგადასახადო ელემენტების განხილვა განხორციელდეს, აუცილებელია შერწყმის მომიჯნავე – შესყიდვის ტრანზაქციის საგადასახადო ასპექტების ანალიზი და მათი ურთიერთმიმართება.

საკორპორაციო სამართალში საწარმოს შექმნა ნაღდი ფულის საშუალებით გამიჯნულია საწარმოს რეორგანიზაციისაგან.<sup>426</sup> პირველ შემთხვევაში ხორციელდება სამიზნე საზოგადოების<sup>427</sup> ყველა აქტივის/ქონების შესყიდვა, რაც ლოგიკურად ექცევა საგადასახადო დაბეგრის ქვეშ საშემოსავლო კუთხით, თუმცა განსხვავებით რეორგანიზაციისგან, აქტივების/ქონების ნასყიდობით შექმნილი საწარმოზე არ გადადის სამიზნე კორპორაციის პასივები და ვალდებულებები.<sup>428</sup> აქტივების/ქონების შექმნა, როგორც საწარმოს დაუფლების შერწყმისგან განსხვავებული საშუალება, არის ტრანზაქციის ორმაგი დაბეგრის საფუძველი. როდესაც სამიზნე საზოგადოება ყიდის საკუთარ ქონებას ნაღდი ფულის სანაცვლოდ, შემდეგ, როგორც წესი, ხორციელდება სამიზნე საზოგადოების ლიკვიდაცია და ყოფილი აქციონერებისთვის ნაღდი ფულის განაწილება საწარმოში თავიანთი წილების პროპორციულობის პრინციპის დაცვით. ამ შემთხვევაში ტრანზაქციის პირველი ეტაპი, რომელიც მოიცავს ქონების გაყიდვას, იბეგრება

<sup>424</sup> საგადასახადო დაბეგრა საწარმოს საქმიანობის ერთ-ერთი არსებითი საკითხია, რომელიც იმდენად მოცულობითია, რომ მისი წინამდებარე კვლევის ფარგლებში განხილვა ფაქტობრივად შეუძლებელია – მიმდინარე თავში განხილულია მხოლოდ კორპორაციათა შერწყმის საგადასახადო დაბეგრის რეჟიმს დაქვემდებარება-არადაქვემდებარება აშშ-ს „შიდა შემოსავლების დაბეგრის შესახებ“ კანონის და საქართველოს „საგადასახადო კოდექსის“ გამოყენების საფუძველზე. ამასთან დაკავშირებით, იხ.: *Ajay K. Mehrotra* : Mergers, Taxes, and Historical Materialism, 83 Ind. L.L. 881, summer 2008

<sup>425</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 690.

<sup>426</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 690.

<sup>427</sup> საგადასახადო დაბეგრის ობიექტი განსახილველი საკითხის დროს არის მხოლოდ სამიზნე საზოგადოება და მისი აქციონერები და არა შექმნილი საზოგადოება. იხ.: *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 692.

<sup>428</sup> *Carney*, MERGERS and AQCQUISITIONS, New York, 2000, P. 691.

საშემოსავლო გადასახადით, ხოლო ტრანზაქციის მეორე – ლიკვიდაციის ეტაპი, რომელიც აქციონერებს შორის ფულის განაწილებას მოიცავს – ხელმეორედ ექცევა საგადასახადო დაბეგვრის ქვეშ.<sup>429</sup> აღნიშნული ორმაგი დაბეგვრის თავიდან აცილება შესაძლებელია მხოლოდ მეორე ეტაპზე ბეგარის ისეთი საშუალებით არიდება, როგორც არის საწარმოს ლიკვიდაციის განხორციელება ნატურით, რომელიც უკვე აღარ იქნება საგადასახადო დაბეგვრის ობიექტი.<sup>430</sup>

მაგრამ, კორპორაციული კომბინაციის დაბეგვრის თავიდან აცილებისთვის მხარეებს აქვთ საწარმოს შექმნის მეთოდის განსაზღვრის საშუალება, რისთვის იყენებენ ე.წ. საგადასახადო დაბეგვრისგან თავისუფალ რეორგანიზაციის მეთოდს, როგორც არის შერწყმა.<sup>431</sup> ნაშრომში განხილული შერწყმის სახეობები არ ექცევა საგადასახადო დაბეგვრის ქვეშ: საკანონდებლო შერწყმა, აქციების აქციებში გაცვლა, აქციების ქონებაში გაცვლა, სამკუთხა შერწყმა, რომელსაც ხშირ შემთხვევაში სწორედ საგადასახადო ვალდებულებების თავიდან აცილების მიზნებისთვის გამოიყენება.<sup>432</sup>

საქართველოს საგადასახადო კოდექსის დაბეგვრის ობიექტად განსაზღვრავს რამდენიმე სახეს, რომელთაგან მნიშვნელოვანია საშემოსავლო და მოგების გადასახადი.<sup>433</sup> ორივე შემთხვევა გარკვეულწილად დაკავშირებულია ქონების რეალიზაციის შედეგად მიღებულ შემოსავალთან, რომელიც გადასახადის გადახდის ვალდებულების ქვეშ ექცევა, როგორც ეკონომიკური საქმიანობიდან გამომდინარე შემოსავალი.<sup>434</sup> სადაგადასადო კოდექსი პირდაპირ განსაზღვრავს, რომ ქონების რეალიზაციიდან შემოსული მოგება, როგორც გადასახადის სახე, დაბეგვრის ობიექტია, თუმცა 215-ე მუხლში მიუთითებს, რომ რეორგანიზაციის დროს წილთა ან ქონების გადაცემა რეორგანიზაციაში მონაწილე მხარისთვის არ ითვლება ქონების რეალიზაციად.<sup>435</sup> ვინაიდან საწარმოს რეორგანიზაცია –

---

<sup>429</sup> ამ დროს მნიშვნელოვანია, რომ გასაყიდი ქონების ფასი აღემატებოდეს მის თავდაპირველ ღირებულებას, რათა მოხდეს მისი ნასყიდობის დაბეგვრა, ასევე, აქციათა ფასიც უნდა აღემატებოდეს მის თავდაპირველ ნომინალურ ღირებულებას, რათა ტრანზაქციის მეორე ეტაპიც იყოს დაბეგვრის ობიექტი. იხ.: *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 692.

<sup>430</sup> *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 690-692.

<sup>431</sup> ისევე როგორც აშშ-ს საკორპორაციო სამართალი, საგადასახადო სამართალითაც კორპორაციათა შერწყმა განხილულია როგორც რეორგანიზაცია, ასევე საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლი საწარმოს შერწყმას განიხილავს როგორც საწარმოს რეორგანიზაციის ნაირსახეობას, ასევე, საგადასახადო კოდექსის 215 მუხლის მე-7 ნაწილიც შერწყმას განიხილავს იურიდიული პირის რეორგანიზაციად.

<sup>432</sup> *Carney, MERGERS and ACQUISITIONS*, New York, 2000, P. 692-693.

<sup>433</sup> საქართველოს „საგადასახადო კოდექსი“, მე-9 მუხლის მე-4 ნაწილი.

<sup>434</sup> საქართველოს „საგადასახადო კოდექსი“, მე-13 მუხლის პირველი ნაწილი.

<sup>435</sup> რაც ნიშნავს იმას, რომ რეორგანიზაციის პროცესი საგადასახადო დაბეგვრის ქვეშ არ ექცევა. სახელმწიფო საგადასახადო დაბეგვრისგან თავისუფალი კორპორაციის რეორგანიზაციის ისტორიული რაციონალიზმის შესახებ, იხ.: *Herwig J. Schlunk*, *Rationalizing The Taxation of Reorganization and Other Corporate Acquisitions*, 27 Va. Tax Rev. 23, Summer, 2007, P. 1, 14-16.

თუ ის არ სრულდება აქციონერებს შორის წილების ნაღდი ფულის საშუალებით განაწილებით – არ შეიცავს ეკონომიკური აქტივობისკენ მიმართულ ქმედებას, რომელიც ორინეტირებულია კონკრეტული ტრანზაქციიდან კონკრეტული მოგების მიღებაზე.<sup>436</sup> ზემოაღნიშნული ანალიზიდან გამომდინარე, ისევე როგორც აშშ-ს სამართლის მიხედვით, საქართველოს კანონდებლობაც არანაირ საგადასახადო დაბეგვრას არ აწესებს შერწყმის განხორციელების სანაცვლოდ, თუ არ გავითვალისწინებთ ისეთი სახის მომსახურების საფასურის გადახდას, რომელიც სავალდებულოა შერწყმის შედეგად საზოგადოების რეგისტრირებულ მონაცემებში ცვლილებების შესატანად,<sup>437</sup> ეს კი არ ნიშნავს სახელმწიფო საგადასახადო დაბეგვრის რეჟიმში მოქცევას.

დასკვნის სახით შეიძლება ითქვას, რომ კორპორაციათა შერწყმის ტრანზაქციის კიდევ ერთი თავისებურება გამოიხატა მისი საგადასახადო ჭრილში განხილვის შედეგად, რომელიც რეორგანიზაციის პროცესში მონაწილე საზოგადოებების საგადასახადო ვალდებულებისგან გათავისუფლებაში მდგომარეობს.

#### 4. კორპორაციათა შერწყმის ეკონომიკური შედეგები

სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი მეწარმე იურიდიული პირების შერწყმა, როგორც წესი, გამოწვეულია არამომგებიანი სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებით და მიმართულია ეკონომიკური საქმიანობის რენტაბელობის გაზრდისკენ, ეკონომიკური საქმიანობა კი ხორციელდება მოგების, შემოსავლის ან კომპენსაციის მისაღებად.<sup>438</sup> გარდა სამართლებრივი ასპექტებისა, საწარმოთა შერწყმის წარმატებულობის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორი სწორედ მისი ეკონომიკური შედეგიანობაა, რომელიც მოიცავს არა შერწყმის შემდგომ სამეწარმეო საქმიანობის რენტაბელობის გაზრდის ელემენტებს,<sup>439</sup> არამედ შერწყმის თანამდევ მატერიალურ შედეგებს, რომელიც ორი ან მეტი საზოგადოების გაერთიანების უპირობო თანამდევ მახასიათებელი მოვლენაა. უკანასკნელ შემთხვევაში მოიაზრება ვალდებულებათა გადასვლასთან ერთად იმ მატერიალური ხასიათის მქონე საკუთრების უფლების გადასვლა შემდეგ საზოგადოებაზე, რომელიც შერწყმის პროცესის განხორციელებამდე სამიზნე საზოგადოებას გააჩნდა.

<sup>436</sup> საერთო ჯამში, რეორგანიზაციის საბოლოო მიზანი საწარმოს სამეწარმეო საქმიანობის რენტაბელობის ხარისხის ამაღლებაა, თუმცა ეს არ არის საგადასახადო დაბეგვრის განხორციელების კოდექსით გათვალისწინებული საფუძველი.

<sup>437</sup> საქართველოს კანონი „საჯარო რეესტრის შესახებ“, 31-ე მუხლის პირველი პუნქტის თ) ქვეპუნქტი.

<sup>438</sup> საქართველოს „საგადასახადო კოდექსი“, მე-13 მუხლის პირველი ნაწილი.

<sup>439</sup> რაც, ფაქტიურად, დროის საკითხია და მხოლოდ გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ იჩენს თავს, როგორც სამეწარმეო საქმიანობის წარმატებულობის შესაფასებელი ელემენტი.

მას შემდეგ, რაც შერწყმის ხელშეკრულება შევა ძალაში<sup>440</sup> შერწყმის პროცესში მონაწილე საწარმოთა საკუთრებაში არსებული ქონება გადადის სხვა სამართლებრივ რეჟიმში და არის გარკვეული ეკონომიკური შედეგის განმსაზღვრელი. კერძოდ, აშშ-ს R.M.B.C.A.-ის თანახმად, მთელი ქონება, ხელშეკრულებიდან გამომდინარე უფლებები, რომელიც სამიზნე საზოგადოებას გააჩნდა გადადის შემძენ საზოგადოებაზე პირვანდელი მდგომარეობით წინა მფლობელისთვის ზიანის მიუყენებლად.<sup>441</sup> აღნიშნული საკუთრების უფლებებისა თუ სახელშეკრულებო უფლება-მოვალეობების გადასვლასთან მიმართებით კონკრეტულად არაფერია ნათქვამი საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონში, თუმცა ამ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის ბოლო წინადადება შერწყმის შედეგად ფუნქციონირების განმგრძობ საზოგადოებას წინა საზოგადოებ(ებ)ის უფლებამონაცვლედ აღიარებს, რაც, ფაქტობრივად, ნიშნავს ყველა ქონებასა თუ ვალდებულებაზე საკუთრების უფლების შეძენას მიმდებარე საწარმოს მიერ. მეწარმეთა შესახებ კანონთან ერთად საქართველოს საგადასახადო კოდექსი პირდაპირ განსაზღვრავს, რომ შერწყმის შედეგად შექმნილი საზოგადოება ითვლება წინა საზოგადოების უფლებამონაცვლედ და საგადასახადო ვალდებულებაზე პასუხისმგებელია ეს უფლებამონაცვლე სუბიექტი.<sup>442</sup> ქონებაზე საკუთრების გადასვლასთან ერთად მიმდებარე საზოგადოებაზე გადადის ყველა ის ვალდებულება, რასაც ფლობდა სამიზნე საზოგადოებაზე შერწყმის განხორციელებამდე.<sup>443</sup> ქონებასა და ვალდებულებების გადასვლასთან ერთად მნიშვნელოვანია აქციათა „გადასვლა“ ერთი საზოგადოებიდან მეორეში. როდესაც შერწყმის ხელშეკრულება იდება და განისაზღვრება შერწყმის გეგმის შინაარსობრივი მხარე, ხელშემკრეული საზოგადოებების წარმომადგენლები თანხმდებიან აქციათა გაცვლის კურზე. კერძოდ, სამიზნე საზოგადოების აქციონერთა საკუთრებაში არსებული აქციების მიმდებარე საწარმოში ამ აქციების კონვერტირების წესსა და პირობებზე, რამდენადაც ეს შეიძლება იყოს პირდაპირპროპორციული იმ პროცენტული მაჩვენებლისა, რასაც სამიზნე საზოგადოებაში ფლობდნენ ან შეიძლება განისაზღვროს უფრო ნაკლები რაოდენობის წილობრივი მონაცემი მიერთებული საზოგადოების აქციონერთა წილებისა.<sup>444</sup> მსგავს დანაწესს შეიცავს საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონი, რომელიც ამბობს, რომ შერწყმის გეგმაში უნდა მოხდეს შერწყმაში მონაწილე საზოგადოებების აქციონერთა უფლება-მოვალეობების განსაზღვრა მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ეს აქციო-

<sup>440</sup> შერწყმის შედეგები ოფიციალურად ძალაში შესვლას ითვალისწინებს საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-16 პუნქტი, ასევე, „მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიულ პირთა რეგისტრაციის შესახებ“ ინსტრუქციის მე-11 მუხლის მე-11, 12, 13 პუნქტები, ხოლო აშშ-ს ბიზნეს კორპორაციების მოდელური კანონის მოდიფიცირებული ვარიანტის ცალკე თავი: R.M.B.C.A., §11.07.

<sup>441</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a)(3).

<sup>442</sup> საქართველოს „საგადასახადო კოდექსი“, 61-ე მუხლის მე-4-5 ნაწილი.

<sup>443</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a)(4).

<sup>444</sup> R.M.B.C.A., §11.07.(a)(8).



ნერები არ მონაწილეობენ წილის პროპორციულობის პრინციპის მიხედვით, ანუ თუ მიერთებული საზოგადოების აქციონერები არ ღებულობენ მიმართებული საწარმოს კაპიტალის ზუსტად ისეთ პროცენტულ წილობრივ საკუთრებას, როგორსაც ისინი ფლობდნენ სამიზნე საზოგადოებაში.<sup>445</sup>

შერწყმის ეკონომიკური შედეგების კუთხით აშშ-ს R.M.B.C.A-ისა და ქართული კანონმდებლობის თითქმის იდენტურ დანაწესს შეიცავს ევროპის კავშირის საბჭოს მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივაც, რომელიც პირდაპირ განსაზღვრავს, რომ მისაერთებელი საზოგადოების მთელი ქონება, როგორც აქტივები, ისე პასივები, გადადის მიმართებული საზოგადოების საკუთრებაში.<sup>446</sup> ამასთან დირექტივა განსაზღვრავს აქციონერთა მდგომარეობას და ამბობს, რომ სამიზნე საზოგადოების აქციონერები ხდებიან ძირითადი საწარმოს აქციონერები,<sup>447</sup> თუმცა არაფერს ამბობს აქციონერთა წილობრივ მონაწილეებაზე შერწყმის შედეგების განმსაზღვრელ მუხლში, გამომდინარე იქიდან, რომ დირექტივით დადგენილია შერწყმის გეგმაში გასათვალისწინებელი აქციათა განსასაზღვრი რაოდენობა და გაცვლის კურსი.<sup>448</sup> გარდა ამისა, შემდგენ საზოგადოებაზე გადადის ყველა ანგარიში, რომელიც სამიზნე საზოგადოების მიერ მოწყობილობის ან სხვა ქონების ნასყიდობას ეხება, ყველა ის ღოკუმენტი და საბანკო ანგარიში, რომელსაც ფლობდა სამიზნე საზოგადოება და რომელიც ადასტურებს ამ საბანკო ანგარიშების არსებობას.<sup>449</sup>

დაბოლოს, შერწყმის განხორციელების ეკონომიკური შედეგიანობის ამაღლებისკენ მიმართულ საკორპორაციო სამართლებრივ ქმედებათა მიკუთვნებას ადასტურებს შერწყმის შედეგად გაერთიანებული თუ მიერთებული ქონებრივი შესაძლებლობების, მმართველობითი მენეჯმენტის და კორპორაციული შანსების ერთიანი სისტემის ქვეშ მოქცევა, რომელიც ეკონომიკურ სამართალში აღიარებულია ორმაგი ეფექტის მქონე ქმედებად – ე.წ. სინერგიზმის ეფექტად, რაც ძირითადად მიმართულია გაკოტრების პირას მყოფი ან ფინანსურ სიძნელებებში მყოფი საწარმოებისთვის სამუშაო ადგილების, სამეწარმეო საქმიანობის მიმართულების შენარჩუნების შესაძლებლობის გამოყენებისაკენ.<sup>450</sup>

ზემოთჩამოთვლილი და განხილული შერწყმის პროცედურული თუ სამართლებრივ-ეკონომიკური შედეგიანობის ანალიზის საფუძველზე შეიძლება

<sup>445</sup> საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი.

<sup>446</sup> Art. 19.(1)(a).

<sup>447</sup> Art. 19.(1)(b).

<sup>448</sup> Art.5.(2)(b).

<sup>449</sup> *Schneeman*, *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> ed, 2008, P. 512.

<sup>450</sup> იხ.: *კაკულია, რევაზ, ბახტაძე, ლელა, თუთბერიძე, გონა*, კორპორაციის ფინანსები, თბილისი, 2006, გვ. 474-475. ზოგადად, სინერგიის ეფექტთან დაკავშირებით შეგვიძლიათ იხილოთ ამერიკელი პროფესორის Richard Allen Posner-ის ფუნდამენტური ნაშრომი: *The Economic Analysis of Law*, 2007, (მოდებულია შემდეგ ინტერნეტ მისამართზე: [http://www.aspenpublishers.com/Product.asp?catalog\\_name=Aspen&product\\_id=0735563543&cookie%5Ftest=1](http://www.aspenpublishers.com/Product.asp?catalog_name=Aspen&product_id=0735563543&cookie%5Ftest=1)), Познер, Ричард, *Экономический Анализ Права*, в двух томах, Санкт-Петербург 2004.

იმ სამართლებრივ კონსტრუქციათა შემუშავება და წარმოდგენა დასკვნითი თეზისების სახით ჩამოყალიბებულ სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებებში, რომელიც წარმოადგენს კიდევ ამ ნაშრომის ძირითად მიზანს. შედეგად, ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტი გადმოცემულ უნდა იქნეს მის ბოლო – დასკვნით ნაწილში.

## VI. დასკვნითი თეზისები

ამრიგად, წინამდებარე ნაშრომში განხილულ იქნა კაპიტალის გაერთიანების საფუძველზე შექმნილ საწარმოთა შერწყმისთვის დამახასიათებელი თავისებურებანი აშშ-ის მოდელური კანონისა და ევროგაერთიანების დირექტივის საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონთან შედარების საფუძველზე, ამიტომ, კვლევის მიზნიდან და თემიდან გამომდინარე, შესაძლებელია, გარკვეული თეზისების ჩამოყალიბება, რომელიც საწარმოთა შერწყმის მარეგულირებელი ქართული კანონდებლობის დახვეწის გარკვეული ტიპის რეკომენდაციებს შეიცავს.

1. უნდა ითქვას, რომ კორპორაციათა შერწყმის მარეგულირებელი ნორმები საქართველოსა და აშშ-ს სამართლის მიხედვით თვითრეგულირების პრინციპზეა აგებული, თუმცა სხვადასხვა ეკონომიკური თუ ინტელექტუალური აქტივობიდან გამომდინარე, ამ ორ სხვადასხვა სამართლებრივ სივრცეში სხვადასხვა იურიდიული მიდგომა მაინც აშკარა შესამჩნევია, რაც აშშ-ს უპირატესად დახვეწილობასა და პრაქტიკაზე ორიენტირებულობაში გამოიხატება. ამის ნათელი მაგალითია ის, რომ აშშ-ს ბიზნეს-კორპორაციების შესახებ მოდელური კანონის რეფორმირებული ვარიანტის მე-11 თავი მთლიანად ეთმობა კორპორაციათა შერწყმას, რასაც ვერ ვიტყვით საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონზე, სადაც მხოლოდ მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი აქვს საწარმოთა შერწყმას დათმობილი. ანალიზის შედეგად ნათელი გახდა კორპორაციათა შერწყმის სირთულე და პრაქტიკულობა, ამიტომ, სასურველია პირდაპირ აისახოს მის ისეთ შედეგებისდაგვარ დაწვრილებით რეგულირებაზე კანონდებლობაში, როგორც ეს აშშ-ს ზემოაღნიშნული მოდელური კანონითა და ევროგაერთიანების მესამე საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივით არის დარეგულირებული;

2. ორივე ქვეყნის კანონმდებლობა განსაზღვრავს შერწყმის სახეებს, რომელიც ფაქტობრივად ემთხვევა ევროსაბჭოს დირექტივის რეგულირებასაც, თუმცა არსებობს განსხვავებაც. R.M.B.C.A – ის მიხედვით, შესაძლებელია ორი „შიდა“ საწარმოს ან „შიდა“ ან უცხოური საწარმოს გაერთიანება ან/და შერწყმის ტრანზაქცია შესაძლებელია განხორციელდეს მშობელსა და ფილ-

იალს (შვილობილ) საწარმოს შორის ან ფილიალებსა შორის. აღნიშნული რეგულირება არ არსებობს მეწარმეთა შესახებ კანონში გარდა იმ დანაწესისა, რომ 100%-იანი შვილობილი საწარმოს მიერთებისას კრედიტორთა დაკმაყოფილების უნარი საწარმოს მხრიდან არ მცირდება და, შესაბამისად, არ ვრცელდება რეორგანიზაციისთვის დამახასიათებელი გარკვეული შეზღუდვები, თუმცა, სასურველია კანონის ცალკე მუხლით დარეგულირდეს ყველა ის ფორმა და კომბინაცია, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელია ორი ან მეტი საწარმოს შერწყმა;

3. საწარმოთა გაერთიანების თაობაზე საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტის მესამე წინადადებაში განმარტებულია, რომ საწარმოს შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილებაში უნდა აღინიშნოს ერთი საწარმო უერთდება მეორეს თუ ორი საწარმო ერთიანდება. ადვილი შესაძინებია, რომ ეს დათქმა პირდაპირი ანალოგია შერწყმის გეგმის ამერიკული ვარიანტისა ანუ ქართველმა კანონდებელმა შერწყმის გეგმის გათვალისწინებით, რომელიც ბუნებრივია მოიცავს შერწყმის განხორციელების სახეს, სცადა გამოეცა შერწყმის სახეობის განმარტებაც, რაც არ არის სწორი, რადგან შერწყმის განხორციელების სახეობები, როგორც წესი, არის გაერთიანების მომწესრიგებელი ნორმის ერთ-ერთი ძირითადი ასპექტი, რომელიც საშუალებას იძლევა არჩეულ იქნეს მხარეთა მიერ მათთვის სასურველი შერწყმის სახე, ხოლო შერწყმის გეგმის შემადგენელ ელემენტთა სიაში შერწყმის განხორციელების სახის აღნიშვნა უკვე გაერთიანების სახეობიდან ერთის არჩევასა და მის ზუსტად დადგენას ნიშნავს, რომლის მიხედვითაც უნდა მოხდეს საწარმოთა შერწყმის პროცესის წარმართვა. შესაბამისად, სასურველია, რომ ქართული კანონმდებლის მიერ მოხდეს შერწყმის სახეობებისა და შერწყმის გეგმის ერთმანეთისგან გამიჯვნა მათთვის საწარმოთა გაერთიანების შესაბამის საფეხურზე სათანადო ადგილის მიჩენის გზით;

4. საწარმოთა შერწყმის ფორმებსა და შერწყმის გეგმასთან ერთად კვლევის პროცესში გამოიკვეთა ისეთი საკითხები, რომელიც პირდაპირ რეგულირებას, შესაძარებელი კანონდებლობიდან არც ერთი არ შეიცავს. შესაბამისად, ქართულ კანონდებლობაშიც არაფერია ნათქვამი შერწყმის განხორციელების ისეთ ეტაპზე, როგორცაა წინასწარი მოლაპარაკებების წარმოება და მოლაპარაკებების წარმოებისთვის სხვადასხვა გამოსაყენებელ ტერმინებზე შეთანხმების მიღწევის თაობაზე. მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-14 მუხლის მე-12 პუნქტი პირდაპირ შერწყმის გეგმის განსაზღვრაზე გადადის და შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილების აუცილებელ ელემენტთა ჩამონათვალს გვაძლევს ანუ შერწყმის პროცედურის დაწყების ისეთი ეტაპი, როგორცაა წინასწარი მოლაპარაკებების წარმოება და წინარეხელშეკრულების შედგენა, არ არის კონკრეტულ საკანონდებლო დონეზე

რეგულირებული. თუმცა, ვინაიდან საწარმოთა გაერთიანების ეკონომიკური შედეგიანობის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი სწორედ წინასწარი მოლაპარაკება და კონსენსუსის მიღწევაა, ამიტომ, გამართლებული იქნება თუ წინარე მოლაპარაკების სტადიას საკორპორაციო სამართლებრივი რეგულირების ქვეშ მოვაქცევთ;

5. წინა შემთავაზების გათვალისწინება ავტომატურად ნიშნავს მომდევნო რეკომენდაციის წარდგენის გარდაუვალობას, რამდენადაც, იმ შემთხვევაში, თუ მოლაპარაკებები წარმატებულად დასრულდება, მისი მომდევნო საფეხურია განზრახულობათა ოქმის შედგენა. განზრახულობათა ოქმი არის მოცულობით „პატარა“ დოკუმენტი, რომელიც მოლაპარაკების წინასწარ შედეგებს ასახავს და ადგენს სავარაუდო ტრანზაქციის ტერმინთა წინასწარ გაგებას და შერწყმის გარიგებასთან დაკავშირებით მხარეთა განზრახულ დამოკიდებულებას. განზრახულობათა ოქმი შესაძლოა იყოს პირობადებული, ანუ ის შეიძლება შეიცავდეს სპეციფიკურ დათქმას ვადებთან დაკავშირებით, რომლის დადგომის შემთხვევაში აღნიშნული წინასწარი შეთანხმება მხარეთათვის გახდება შესასრულებლად სავალდებულო, ანუ ძალაში შევა. ეს დოკუმენტი შეიძლება შეიცავდეს მხარეთა შეთანხმებას *due diligence* – ის პროცესთან დაკავშირებით, რომელიც განხორციელდება მხარეთა მიერ დახურულ და გასაიდუმლოებულ ეტაპზე გადასვლამდე. განზრახულობათა ოქმის შინაარსობრივი მხარე შერწყმის ტრანზაქციაში მონაწილე კომპანიების ამ გარიგებასთან დამოკიდებულებაში სერიოზულობის გამომხატველი მნიშვნელოვანი კრიტერიუმია და საფუძველია ტრანზაქციის განხორციელების ისეთ არსებით ეტაპზე გადასვლისა, როგორცაა შერწყმის გეგმა. გამომდინარე აქედან, მნიშვნელოვანია წინარე მოლაპარაკებების ლოგიკური გაგრძელებისთვის განზრახულობათა ოქმის საკანონმდებლო დონეზე დისპოზიციური ნორმის სახით შემოღება;

6. რაც შეეხება მოდერნო თეზისს, ეს უკავშირდება შერწყმის გეგმას, რომელიც არსებითი ნაწილია საწარმოთა გაერთიანების პროცესში. აღნიშნულის თაობაზე საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონში მხოლოდ მცირედი დათქმაა გაკეთებული, მაგრამ აუცილებელია შერწყმის გეგმის იმ შემადგენელი კრიტერიუმების საკანონმდებლო დონეზე გათვალისწინება ქართული კანონმდებლობითაც, როგორც ამას აშშ-ს მოდელური კანონი და ევროპის საბჭოს კავშირის დირექტივა შეიცავს.<sup>451</sup> თუმცა, ისევე როგორც შერწყმის გეგმა ნახსენებიც კი არ არის, არც მისი სავალდებულო რეკვიზიტების თაობაზეა რაიმე სახის დათქმა გაკეთებული და არც რაიმე სახის წინაპირობებია დადგენილი შერწყმის გეგმის შედგენა-განხორციელებისათვის. ამ კუთხითაც მნიშვნელოვანი ხარვეზია ქართულ კანონმდებლობაში, რომელიც მოითხოვს შემოთავაზებული

<sup>451</sup> ზემოთ განხილულ იქნა აღნიშნული კრიტერიუმები, ამიტომ, დასკვნით ნაწილში მათი გათვალისწინება არ იქნებოდა მიზანშეწონილი.

წინადადების მსგავს დარეგულირებას;

7. თემის ანალიზის პროცესში გამოირკვა, რომ ქართველი კანონმდებელი შერწყმის გეგმის, შერწყმის ხელშეკრულების, შერწყმის შესახებ მიღებული გადაწყვეტილების და შერწყმის განხორციელების იურიდიული ძალის მინიჭებისთვის აუცილებელი რეგისტრაციასა და მის შემადგენელ ელემენტებს ერთმანეთისგან ვერ მიჯნავს. ეს კი მნიშვნელოვანი პრობლემების საფუძველი შეიძლება გახდეს, რამეთუ სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებელი მეწარმე სუბიექტის რეორგანიზაციის წინარე და მიმდინარე პროცედურების ერთმანეთში აღრევა არათუ რეორგანიზაციის განხორციელების წარმატებულად დასრულების შემაფერხებელი შეიძლება გახდეს, არამედ შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას შერწყმაში მონაწილე საზოგადოების პარტნიორებს და ამ საზოგადოების კრედიტორებს, რაც კანონისა და კანონდებლის მიზანს სრულიად ეწინააღმდეგება. ამიტომ, სასურველია, თავად საკანონმდებლო დონზე მოხდეს შერწყმის გეგმისა და შერწყმის ხელშეკრულების<sup>452</sup> ერთმანეთისგან მკაფიო გამიჯვნა;

8. შერწყმის გეგმის სავალდებულო კრიტერიუმებთან და მის სხვა ტერმინებისგან გამიჯვნის გარდა, ქართულ რეალობაში, შესაძლოა დადგეს პრობლემა შერწყმის გეგმის გამოქვეყნების სავალდებულობის არ არსებობასა და ვადების განუსაზღვრელობასთან მიმართებით. განსხვავებით ქართული კანონმდებლობისაგან, რომელიც არანაირ ვადას შერწყმის გეგმის განხორციელების გამოქვეყნების თაობაზე არ აწესებს, ევროპის კავშირის საბჭოს დირექტივა საჯაროობის პრინციპიდან გამომდინარე, ადგენს ერთთვიან ვადას შერწყმის გეგმის გამოქვეყნების შესახებ იმ საერთო კრების ჩატარებამდე, რომელმაც შერწყმის შესახებ გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს. ამ შემთხვევაშიც სასურველია მსგავსი დანაწესის ქართულ რეალობასთან შესაბამისობის დაცვით გადმოღებულ იქნეს საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონში.

დაბოლოს, გარდა ზემოაღნიშნული სარეკომენდაციო ხასიათის წინადადებებისა, წიგნის ამ ნაწილში განხორციელებული კვლევის შედეგად გამოიკვეთა შერწყმის სამართლებრივი და ეკონომიკური ასპექტები. სამართლებრივი შედეგების კუთხით განხორციელებული ანალიზმა, რომელიც დაფუძნებული იყო აშშ-ს R.M.B.C.A – ის, ევროპის კავშირის საბჭოს დირექ-

<sup>452</sup> აქ ყურადღება უნდა გამახვილდეს შერწყმის გეგმისა და შერწყმის ხელშეკრულების ურთიერთმიმართებაზე: ისინი იმდენად ემთხვევა ერთმანეთს, რამდენადაც შერწყმის ხელშეკრულება სწორედ გასაერთიანებელ საზოგადოებათა მიერ მიღებული შერწყმის გეგმის საფუძველზე იდება, რომლის (შერწყმის ხელშეკრულების) შემადგენელი ნაწილიც ხდება საბოლოოდ; შერწყმის გეგმის ამ ხელშეკრულების შემადგენელ ნაწილად გადაქცევას ადასტურებს ისიც, რომ მას შემდეგ რაც შერწყმის ხელშეკრულება ხელმოწერილ იქნება მხარეთა მიერ ის უნდა დარეგისტრირდეს სახელმწიფო (შტატების) მდივანთან (აშშ-ს მიხედვით), ხოლო რეგისტრაციის მიზნებისათვის ხშირ შემთხვევაში შერწყმის ხელშეკრულებასთან ერთად მოთხოვნილია შერწყმის გეგმა.

ტივისა და საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის შედარებით ჭრილში განხილვაზე, მოგვცა იმის საშუალება, რომ წარმოჩენილიყო განსხვავებულ სამართლებრივ და ეკონომიკურ გარემოში განხორციელებულ კორპორაციათა შერწყმის თანამდები შედეგების ფორმალურ-ლოგიკური ურთიერთანხვედრა და გამოვლენილიყო სხვადასხვა ეკონომიკური გარემოთი გამოწვეული განსხვავებები. ისევე როგორც სამართლებრივი ასპექტების, ეკონომიკური ასპექტების განხილვაც იყო ის ფუნდამენტური ელემენტი, რომელმაც საშუალება მოგვცა ნათლად გამოკვეთილიყო კვლევის აქტუალობა და საწარმოთა შერწყმისთვის დამახასიათებელი თავისებურებანი დაწყებული შერწყმის სახეობებიდან, მოყოლებული შერწყმის განხორციელების პროცედურული საკითხებით და დამთავრებული შერწყმის სამართლებრივი და ეკონომიკური შედეგებით გამყარებული თავისებურებებით.

## ბიბლიოგრაფია:

### ა. ქართულენოვანი ლიტერატურა:

*ბრეგვაძე, ლაშა*, ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2009

*ბურდული, ირაკლი*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2009

*ბურდული, ირაკლი*, სავალდებულო სატენდერო შეთავაზება, აქციათა სავალდებულო გაყიდვა: აქციით მინიჭებული უფლების ბოროტად გამოყენება თუ კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებელი წინაპირობა?!, ჟურნალი “მართლმსაჯულება“, №2, თბილისი, 2007

*ბურდული, ირაკლი*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომცემლობა „მერიდიანი“, თბილისი, 2010

*ბურდული, ირაკლი*, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა, თბილისი, 2008

*კაკულია, რევაზ*, *ბახტაძე, ლელა*, *თუთბერიძე, გოჩა*, კორპორაციის ფინანსები, თბილისი, 2006

*ლაზარაშვილი, ლალი*, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი: აქციონერთა უფლებები ინფორმაციის მიღების, კონტროლის თაობაზე და კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის ვალდებულება, თბილისი, 2003

*ჯიბუტი, მიხეილ*, *ყორანაშვილი, ქართლოს*, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი, 2004

*ჯანგალია, ბორისი*, აქციათა კლასები, კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, IFC, №14.

*ჭანტურია, ლადო*, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივებისა და დადგენილებების მნიშვნელობა ქართული საკორპორაციო სამართლის კოდიფიკაციისთვის წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, გამომცემლობა მერიდიანი, 2009

ჭანტურია, ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006

ჭანტურია, ლადო, ნინიძე, თედო, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2002

ჭანტურია, ლადო, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართალში ზოგად ნაწილში, გამომცემლობა „სამართალი“, თბილისი, 2000

**ბ. ინგლისურენოვანი ლიტერატურა:**

Bainbridge, Stephen, The New CORPORATE GOVERNANCE In Theory And Practice, Oxford University press, 2008

Bevans, Neal, Business Organizations And Corporate Law, Thomson-West, 2007

Carney, William, MERGERS and ACQUISITIONS, cases and materials, New York, Foundation press, 2000

Drinhausen, Florian, Laufersweiler, Jocher, INTEERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS , Bucerius summer program in international Businnes Law, 2009

French, Derek, Mayson, Stephen & Ryan, Cristopher, `Company Law`, Oxford University press, 26th ed., 2009-2010

Garner, Bryan, BLACK'S Law Dictionary, west publishing co., 1996

Hamilton, Robert, The Law of Corporations, 5th ed, 2000

Hurst, Thomas, Gregory, William, CASES AND MATERIALS ON CORPORATIONS, Anderson Publishing Co, Cincinnati, OHIO, 1999

Macey, Jonathan, `THE ICONIC CASES IN CORPORATE LAW`, Thomson-West, 2008

Palmiter, Alan: Corporations: examples and explanations ,5th ed, Aspen Publishers, 2006

Posner, Richard, The Economic Analysis of Law, Aspen publishers, 2007



Schneeman, Angela, The Law of Corporations and Other Business Organizations, fifth edition, 2008

Познер, Ричард, Экономический Анализ Права, в двух томах, Санкт-Петербург 2004

Susanne Kals/Christian Burger/Georg Eckerdt, Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, Linde Verlag, Wien 2003

### *3. სტატუტები:*

Anne King, The Common Interest Doctrine and Disclosure during Negotiation for Substantial Transactions, University of Chicago 2007, 74 U. Chi. L. Rev. 1411

Jeffrey Church, Conglomerate Mergers, ABA Section of Antitrust Law, 2008

James Langenfeld, Non-Horizontal Merger Guidelines In The United States And The European Commission: Time For The United States To Catch up?, HeinOnline – 16 Geo. Mason L. Rev. 2008-2009

Shannon D. Kung, SYMPOSIUM: ORIGINAL IDEAS ON ORIGINALISM: COMMENT: THE REVERSE TRIANGULAR MERGER LOOPHOLE AND ENFORCING ANTI-ASSIGNMENT CLAUSES, 103 Nw. U.L. Rev. 1037, Spring, 2009

Emile Loza, Due Diligence in Business Transactions, Vol. 49, p. 18, October 2006

William M. Brown, Grandfathering Can Seriously Damage Your Wealth: Due Diligence in Merger and Acquisition of Medical Device Companies, 2000-2001, 36 Gonz. L. Rev. 315

Katharine Traylor Schaffzin, An Uncertain Privilege: Why The Common Interest Doctrine Does Not Work And How Uniformity Can Fix It, 2005, 15 B.U. Pub. Int. L.J. 49

Ajay K. Mehrotra, article: Mergers, Taxes, and Historical Materialism, 83 Ind. L.L. 881, summer 2008

Carles Esteva Mosso, Fifty Years of European Community Law: part 1: Article: Non-Horizontal Mergers: A European Perspective, 31 Fordham Int'l L.J. 1442, May, 2008

Herwig J. Schlunk, Article: Rationalizing The Taxation of Reorganization and Other Corporate Acquisitions, 27 Va. Tax Rev. 23, Summer, 2007

Stuart R.Cohn article: THE NON-MERGER VIRTUAL MERGER: IS CORPORATE LAW READY FOR VIRTUAL REALITY?, 29 Del. L. Corp. L. 1, 2004

Jeffrey L. Kwall, What is a Merger? The Case for Taxing Cash Mergers Like Stock Sales, University of Iowa 2006, 32 Iowa J. Corp. L. 1,1-21

*ე. სასამართლო პრაქტიკა (ამერიკული):*

Hariton v. Arco Electronics, Inc. 188 A.2d 123 (Del. Ch. 1963)

Farris v. Glen Alden Corporation , 393 Pa. 427; 143 A. 2d 25 (1958)

Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 360-61 (Del. 1993), modified, 636 A.2d 956

Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 872-73 (Del. 1985).



ტექ. რედაქტორი თამარ სტეფანაძე

გამომცემლობა „მერიდიანი“,  
ალ. ყაზბეგის გამზ. №45  
E – mail: [info@meridianpub.com](mailto:info@meridianpub.com) ტ. 239-15-22