

გიორგი ჯუღელი

კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში

Giorgi Jugeli

Kapitalschutz in der Aktiengesellschaft

თბილისი

Tbilissi

2010

წინამდებარე კრებული გამოცემულია გერმანიის ტექნიკური თანამშრომლობის საზოგადოების (GTZ) ფინანსური მხარდაჭერით. გამომცემელი არ იღებს პასუხისმგებლობას წიგნის შინაარსობრივი მხარის სისწორეზე.

Das vorliegende Buch wurde mit finanzieller Unterstützung der Deutschen Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH herausgegeben. Der Herausgeber übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes keine Verantwortung.

ტექსტში მოცემული დასკვნები და შეფასებები არ უნდა იქნეს განხილული, როგორც გერმანიის ტექნიკური თანამშრომლობის საზოგადოების (GTZ) მოსაზრება.

კრებულის ელექტრონული ვერსია შეგიძლიათ იხილოთ ინტერნეტ გვერდზე:
www.gtz.de/law-caucasus

gtz



Im Auftrag des:
Bundesministerium für
wirtschaftliche Zusammenarbeit
und Entwicklung

გამოცემაზე პასუხისმგებელი | ჯგუფი „სიესტა“

გამომცემელი | ქეთევან კილურაძე

ტექნიკური უზრუნველყოფა | გვანცა მახათაძე

© გერმანიის ტექნიკური თანამშრომლობის საზოგადოება (GTZ), 2010

© გ. ჯუღელი, 2010

გამომცემლობა „სიესტა“, 2010

გამოცემულია 2010, თბილისი

ISBN 978-9941-414-46-6

გამომცემლობა შპს „სიესტა“

თბილისი, ვერიკო ანჯაფარიძის 16

ტელ./ფაქსი: +995 32 92 31 49, +995 32 22 07 08

ელ-ფოსტა: books@siestagroup.ge

სიესტა

წინასიტყვაობა

წინამდებარე ნაშრომი საკორპორაციო სამართალში კაპიტალის დაცვის მეთოდების ანალიზს ეძღვნება. იგი 2008-2010 წლებში მაქს პლანკის სახელობის საზღვარგარეთისა და საერთაშორისო კერძო სამართლის ინსტიტუტში მუშაობის შედეგია, სადაც ალექსანდერ ფონ ჰუმბოლდტის ფონდის სამეცნიერო სტიპენდიით ვიმყოფებოდი.

უპირველეს ყოვლისა, მინდა გულწრფელი მადლობა გადავუხადო ჩემს სამეცნიერო ხელმძღვანელს, მაქს პლანკის საზღვარგარეთისა და საერთაშორისო კერძო სამართლის ინსტიტუტის დირექტორს პროფესორ **კლაუს პოპსს**, ინსტიტუტში ყოფნისას ჩემდამი გამოჩენილი გულისხმირებისა და ნაშრომზე მუშაობის დროს განუელი დახმარებისათვის. ასევე მინდა მადლიერება გამოვხატო პროფესორ **ლადო ჭანტურიასადმი**, რომელთან თანამშრომლობამაც მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ნაშრომის შექმნაში. კვლევის პერიოდში სასარგებლო რჩევებისა და საინტერესო დისკუსიებისათვის მადლობას ვუძღვნი პროფესორ **ჰანს-იოახიმ შრამს**, **თობიას შტუდემანს**, ასევე ქართველ კოლეგებს **ლევან ნადარაიას** და **გიორგი ნასყიდაშვილს**.

ჩემი მადლიერება მსურს დავუდასტურო ასევე **გერმანიის ტექნიკური თანამშრომლობის საზოგადოებას (GTZ)**, რომლის მხარდაჭერითაც აღნიშნულმა ნაშრომმა დღის სინათლე იხილა.

ლიტერატურა და სამართლებრივი ბაზა ნაშრომში გათვალისწინებულია 2010 წლის აგვისტოს მდგომარებით.

გიორგი ჯუღელი
2010 წელი

სარჩევი

წინასიტყვაობა	3
შესავალი ნაწილი	9
ნაშრომის მიზანი და განხილული სამართლებრივი სისტემები	9
შეზღუდული პასუხისმგებლობა — საკორპორაციო სამართლის პრინციპი	11
პასუხისმგებლობის შეზღუდვიდან გამომდინარე საფრთხეები	14
ევროპული დირექტივების სამართლებრივი ბუნება და სავალდებულო ძალა	17
ნაშრომის აგებულება	20
§ 1. კაპიტალის დაცვა ევროპის კავშირის საბჭოს მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივის მიხედვით	21
I. მყარი კაპიტალისა და აქციის ნომინალური ღირებულების პრინციპები	21
II. არაფულადი შენატანის ღირებულების დადგენის წესი და გამონაკლისები	24
III. კაპიტალის დაცვა დაფუძნების მომდევნო პერიოდში (პოსტინკორპორაციის რეჟიმი)	29
IV. სააქციო საზოგადოების კაპიტალის შენარჩუნება	34
1. ქონების განაწილების შეზღუდვა	34
2. სააქციო საზოგადოების „საწესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგი“	37
3. კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შეძენისას	38
ა) საკუთარი აქციების თავდაპირველი შეძენის აკრძალვა	39
ბ) საკუთარი აქციების გამოსყიდვა	40
გ) საკუთარი აქციების შეძენის შედეგები	42
4. ფინანსური მხარდაჭერა საკუთარი აქციების შეძენისას	43
ა) კაპიტალის დაცვის პრობლემა ფინანსური მხარდაჭერისას	43
ბ) ფინანსური მხარდაჭერის ისტორიული საფუძვლები	47
V. კაპიტალის დაცვა კაპიტალთან დაკავშირებული ღონისძიებებისას	49
1. სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალის გაზრდა	49
2. უპირატესი შესყიდვის უფლება საწესდებო კაპიტალის გაზრდისას	52
3. სააქციო საზოგადოების საწესდებო კაპიტალის შემცირება	55
4. საწესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირება	57
5. აქციათა იძულებითი გაუქმება	60
6. გამოსყიდვადი აქციები (რედემპიბლეს სჭარეს)	61
§ 2. ფინანსური ანგარიშგება და კაპიტალის დაცვა	63
I. გერმანულ და ბრიტანულ ტრადიციათა გავლენა მეოთხე დირექტივის ჩამოყალიბებაზე	64

II. დირექტივის დაახლოება ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებთან (IFRS) . . . . .	. 66
დასკვნა . . . . .	. 70
§ 3. კაპიტალის დაცვა გერმანულ სააქციო სამართალში . . . . .	. 72
I. კაპიტალის დაცვისა და შენარჩუნების კონცეპცია გერმანიის სააქციო სამართალში. . . . .	. 72
II. სანქცია კანონის მოთხოვნათა დარღვევით ქონების განაწილებისას . . . . .	. 76
III. აქციის ნომინალური და გამოთვლილი ღირებულება . . . . .	. 79
IV. საკუთარი კაპიტალის შემცველი სესხი (eigenkapitalersetzendes Darlehen) . . . . .	. 80
V. სანარმოს თავდაპირველი კაპიტალის შექმნის უზრუნველყოფა . . . . .	. 83
VI. ფარული არაფულადი შენატანი . . . . .	. 87
VII. ფულადი შენატანის ფარული დაბრუნება. . . . .	. 89
VIII. პოსტინკორპორაცია გერმანიის საკორპორაციო სამართალში . . . . .	. 91
IX. სანესდებო კაპიტალის გაზრდა . . . . .	. 92
X. კაპიტალის დაცვა სანესდებო კაპიტალის შემცირების დროს. . . . .	. 97
1. სანესდებო კაპიტალის ჩვეულებრივი შემცირება . . . . .	. 98
2. სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირება . . . . .	. 99
3. აქციების ამორტიზაცია, როგორც სანესდებო კაპიტალის შემცირების დამატებითი ფორმა . . . . .	. 101
XI. საკუთარი აქციების შექმნა გერმანიის სააქციო სამართალში . . . . .	. 103
1. საკუთარი აქციების შექმნის ზოგადი აკრძალვა და გამონაკლისები აკრძალვიდან . . . . .	. 103
2. კაპიტალის დაცვა საკუთარი აქციების შექმნისას . . . . .	. 109
3. საკუთარი აქციების შექმნის მოთხოვნათა დარღვევის შედეგები . . . . .	. 110
XII. სანარმოს ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა . . . . .	. 112
1. გულისხმიერების ვალდებულება . . . . .	. 112
2. ხელმძღვანელთა ერთგულების ვალდებულება . . . . .	. 115
3. ხელმძღვანელთა განთავისუფლება პასუხისმგებლობისაგან; კრედიტორთა უფლებები . . . . .	. 116
4. სამეთვალყურეო საბჭოს ნევრთა პასუხისმგებლობა . . . . .	. 117
§ 4. კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული მეთოდები — ევროპული და ამერიკული გამოცდილების კვლადაკვალ . . . . .	. 118
I. შესავალი . . . . .	. 118
II. მყარ სანესდებო კაპიტალზე დაფუძნებული კაპიტალის დაცვის კრიტიკა . . . . .	. 121
1. შესატანის ნამეტი (share premium) კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფციის ნაწილი? . . . . .	. 127
2. არაფულადი შენატანი . . . . .	. 128

3. ფინანსური მხარდაჭერის (financial assistenace) შეზღუდვა	129
4. კაპიტალის დაცვა და ნომინალური ღირებულების არმქონე აქციები.	131
III. კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული სისტემები — საექსპერტო მოსაზრებათა მიმოხილვა	133
1. ვინტერის ჯგუფის მოხსენება	134
2. ჯონათან რიკფორდის კომისიის დასკვნა კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული მეთოდების შესახებ	138
ა) დირექტორთა დისკვალიფიკაცია რიკფორდის ჯგუფის დასკვნის მიხედვით	142
ბ) დირექტორთა პასუხისმგებლობის სხვა ფორმები რიკფორდის ჯგუფის დასკვნაში	143
3. კაპიტალის დაცვის ოპტიმალური სისტემა ლუთერის ჯგუფის თვალსაზრისით	145
4. ნიდერლანდელი ექსპერტების დასკვნა კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული სისტემების შესახებ	147
დასკვნა	149
IV. კორპორაციის კაპიტალის დაცვა ამერიკულ სამართალში	150
1. სანარმოს გადახდისუნარიანობის დაცვა RMBCA-ს მიხედვით	151
ა) კაპიტალის სტრუქტურა, აქციათა სახეობები	151
ბ) დირექტორთა უფლებამოსილება აქციათა კლასებისა და სერიების განსაზღვრისას.	155
გ) შესატანები და მათი შეფასება	157
დ) აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლება	158
ე) საკუთარი აქციების შეძენა კორპორაციის მიერ	160
ვ) კორპორაციის ქონების განაწილება და სააქციო დივიდენდები	160
ზ) დირექტორთა ვალდებულებები და პასუხისმგებლობა RMBCA-ს მიხედვით	164
თ) პასუხისმგებლობა ქონების უკანონოდ განაწილებისათვის	167
ი) გარიგებები ინტერესთა კონფლიქტის დროს	168
კ) სამენარმეო (კორპორაციული) შესაძლებლობის (business (corporate) opportunities) დოქტრინა	171
2. დერივაციული სარჩელი	175
დასკვნა მოდელურ აქტთან დაკავშირებით	177
IV. დირექტორთა ფიდუციარული ვალდებულებები სამოსამართლო სამართალში და სამენარმეო გადანყვეტილების მართებულობის პრეზუმფცია	178
1. ფიდუციარული ვალდებულებები	178
2. მართებული სამენარმეო გადანყვეტილების პრეზუმფცია (business judgement rule) და მისი მიმართება გულისხმიერების ფიდუციარულ ვალდებულებასთან	185

V. დელავერის შტატის საკორპორაციო სამართალი — კაპიტალის დაცვა	194
1. აქციათა სახეები და კორპორაციის კაპიტალის სტრუქტურა	194
2. კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების შექმნა	197
3. კორპორაციის ქონების შენარჩუნება დივიდენდების განაწილებისას	199
4. დირექტორთა პასუხისმგებლობა არაკანონიერი დივიდენდებისა და საკუთარი აქციების კანონდარღვევით გამოსყიდვაზე	201
5. აქციების გამოცემა და შენატანები, შენატანის განსაზღვრა, პასუხისმგებლობა შენატანის შეუტანლობისათვის	202
6. აქციების გამოხმობა და კაპიტალის შემცირება	205
7. დერივატიული სარჩელი	206
ა) კორპორაციისადმი წინასწარი მიმართვის უსარგებლობა (futility of demand)	208
ბ) ბორდის რეაქცია აქციონერის წინასწარ მიმართვაზე	210
VI. კაპიტალის დაცვა გადახდისუუნარო კორპორაციებში:	
ქონების ავზრახული გადაცემა — ფრაუდულენტ ტრანსფერს	212
1. ავზრახულ გარიგებათა საცილობის საფუძვლები	214
2. კეთილსინდისიერი შემძენის დაცვა	218
3. სხვა სახის საცილო გარიგებები გაკოტრების პროცესში	220
ა) წარმოსახვითი კრედიტორის შეცილების უფლების გამოყენება გაკოტრების მმართველის მიერ	220
ბ) საცილო შეღავათები (პრეფერენციები)	222
§ 5. კაპიტალის დაცვა ქართულ საკორპორაციო სამართალში	225
I. აქციათა სანაცვლოდ მიღებული ქონების შესაბამისობის საკითხი ქართულ სააქციო სამართალში.	226
II. აქციონერთა პასუხისმგებლობა შენატანის არასრულად განხორციელებისას	230
III. კაპიტალის სტრუქტურა და აქციათა სახეები	233
1. კაპიტალის სტრუქტურა	233
2. აქციათა სახეები	234
IV. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის პრინციპი და გამონაკლისები	236
1. მოქმედი ნორმისა და მისი ნაკლოვანებების შედარებით-სამართლებრივი მიმოხილვა	236
2. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკანონმდებლო მოწესრიგების სრულყოფის შესახებ	239
V. დომინანტი აქციონერის ვალდებულებები	241
1. მენარმეთა შესახებ კანონის მოქმედი წესი	241
2. საკანონმდებლო ნორმის დახვეწის შესახებ	242
VI. ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა	249
1. ერთგულების ვალდებულება და ინტერესთა კონფლიქტი	249

2. სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელთა გულისხმიერების ვალდებულება.	253
VII. კაპიტალის დაცვა კორპორაციის ქონების განაწილებისას	261
1. სააქციო საზოგადოების მოგების განაწილება მენარმეთა შესახებ კანონის მიხედვით.	261
2. საკუთარი მოსაზრება აქციონერებზე სანარმოს ქონების განაწილების ფარგლებთან დაკავშირებით	265
VIII. კორპორაციის მიერ კაპიტალის დაცვა საკუთარი აქციების გამოსყიდვისას	267
IX. კაპიტალის დაცვა გადახდისუნარიანობის საფრთხის წინაშე მდგომი და გადახდისუნარო კორპორაციებში	270
1. მიმოხილვა.	270
2. კრედიტორთათვის ზიანის მომტანი ქმედებები	272
ბიბლიოგრაფია.	276

შესავალი ნაწილი

ნაშრომის მიზანი და განხილული სამართლებრივი სისტემები

კაპიტალის დაცვა კორპორაციული სამართლის მნიშვნელოვანი საკითხია. მისი უმთავრესი მიზანი არის კორპორაციის ეკონომიკური (ქონებრივი) ქმედუნარიანობის შენარჩუნება. იგი გამოიხატება საწარმოს შესაძლებლობაში, დააკმაყოფილოს კრედიტორთა და აქციონერთა ინტერესები. მხოლოდ ლიკვიდურ საწარმოს შეუძლია აქციონერებს, მათი ინვესტიციების სანაცვლოდ, სტაბილური დივიდენდი მისცეს. გარდა ამისა, კორპორაციის ქონებრივი მდგომარეობის გაუარესება მოასწავებს აქციონერთა, როგორც კორპორაციის მფლობელთა, პოზიციის შესუსტებას. თუკი კორპორაცია გადახდისუუნარო გახდა, საწარმოს ბედი აქციონერთა გამგებლობიდან კრედიტორთა ხელში გადადის. გაკოტრების ან გადახდისუუნარობის წარმოების ფარგლებში საწარმოსთან დაკავშირებულ გადაწყვეტილებათა შინაარსს უკვე კრედიტორთა ინტერესი განსაზღვრავს.

აღნიშნულის მიუხედავად, კაპიტალის დაცვის უმთავრესი ობიექტები კრედიტორები არიან. მათი მთავარი მისწრაფება საწარმოს მიერ ვალდებულებების სრული და დროული შესრულებაა. გადახდისუუნარო კორპორაციის მიმართ კრედიტორების უფლებამოსილება საგრძნობლად იზრდება. თუმცა, საწარმოს სავალალო ქონებრივი მდგომარეობის გამო, მატულობს მათი მოთხოვნების შეუსრულებლობის ალბათობაც. ამდენად, კრედიტორების უპირველესი სურვილია გადახდისუუნარიანი მოვალის შენარჩუნება, გადახდისუუნარობის შემთხვევაში კი — საწარმოს მიერ საწარმოს არამართებულად განკარგული ქონების დაბრუნება.

კაპიტალის დაცვის ოპტიმალურ სისტემასაც კი არ ძალუძს სამენარმეო წარუმატებლობის რისკის აღმოფხვრა. კორპორაციის საქმიანობის წარმატებას წამოწყებულ პროექტთა პერსპექტიულობა, ბაზრის პირობები და სტაბილურობა, ასევე, საწარმოს მმართველთა გამჭრიახობა და კეთილსინდისიერება განაპირობებს. კაპიტალის დაცვა საწარმოს გადახდისუუნარიანობის შენარჩუნების სამართლებრივ მექანიზმებს მოიცავს. მისი უმთავრესი ამოცანა არის აქციონერების მიერ საწარმოს ქონების უკანონო მითვისების აკრძალვა; ასევე, საწარმოსა და აქციონერთა ინტერესების შესაბამისად მმართველთა მოქმედების უზრუნველყოფა. ცხადია, მოქმედი საწარმოს (*going concern*) პირობებში აღნიშნული ამოცანების შესრულება კორპორაციის საქმიანობის წარმატების გარანტიას არ იძლევა. დამცავი სამართლებრივი მექანიზმების მიუხედავად, ყველა გაუთვლელ ბიზნესწამოწყებას წარუმატებლობა ემუქრება. გადახდისუუნარობის მიზეზად შეიძლება სამენარმეო გარემოს გაუარესებაც

იქცეს. მათ შორის, კანონმდებლობის, ფასების, კაპიტალის ბაზრის, სანებართვო (სალიცენზიო) ან სხვა პირობების უარყოფითი ცვლილება, პოლიტიკური არამდგრადობა და ა.შ. ასეთ შემთხვევებში კაპიტალის დაცვა მიიღწევა გადახდიუუნარობის მონესრიგებული პროცესის დროული დაწყებითა და სამეურვეო მასის მაქსიმალური მობილიზებით.

წინამდებარე ნაშრომის მიზანია კაპიტალის დაცვის მონინავე მოდელების შესწავლა და ქართული საკორპორაციო სამართლის გაუმჯობესება. ჩანაფიქრს ბიძგი მისცა ევროპულ საკორპორაციო-სამართლებრივ მეცნიერებასა და კანონშემოქმედებაში კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელის ახლებური გააზრების მცდელობამ. სწორედ აღნიშნული ძალისხმევის შედეგია ის მნიშვნელოვანი ცვლილებები, რომლებიც ევროპის კორპორაციული სამართლის მეორე დირექტივაში შევიდა.¹ დისკუსიის შედეგად ასევე შეიქმნა მნიშვნელოვანი ანალიტიკური მასალა, რომელიც ევროპული კორპორაციული სამართლის კრიტიკულ განხილვასა და მოდერნიზებას ეძღვნება. მათ შორისაა სამეცნიერო და საექსპერტო ნაშრომები კაპიტალის დაცვის გაუმჯობესების შესახებ. მათში ასახული წინადადებების უმრავლესობა შედარებით-სამართლებრივი კვლევის შედეგებს ეფუძნება.

ზოგადევროპული სამართლის სუბსიდიური ბუნებიდან გამომდინარე, ყურადღებას გავამახვილებთ ნაციონალურ კანონმდებლობაში მის იმპლემენტაციაზეც. ამ მხრივ, საინტერესოდ მივიჩნით გერმანიის სააქციო კანონმდებლობით გათვალისწინებული კაპიტალის დაცვის მიმოხილვა.

კაპიტალის დაცვასთან დაკავშირებულ დისკუსიაში ავტორთა უმრავლესობა აშშ-ის საკორპორაციო სამართალს ალტერნატიული მიდგომის საყურადღებო მაგალითად განიხილავს. ჩვენი შედარებით-სამართლებრივი კვლევაც ევროპულ და ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული კაპიტალის დაცვის სისტემების შეფასებას ისახავს მიზნად. აშშ-ის კორპორაციული სამართალი, როგორც ერთიანი სამართლებრივი სხეული, არ არსებობს. აშშ-ის კანონსიტუციის მე-8 მუხლიდან გამომდინარე, საკორპორაციო სამართალი შტატების კომპეტენციას განეკუთვნება. ამიტომ კაპიტალის დაცვასთან დაკავშირებული სამართლებრივი მექანიზმების სრული სურათის ასახვისათვის მიზანშეწონილად მივიჩნით აშშ-ის მოდელური საკორპორაციო კანონმდებლობის განხილვა. ამერიკის ადვოკატთა ასოციაციის მიერ შემუშავებული Revised Model Business Corporation Act (*RMBCA*) მოდელური კანონმდებლობის შესანიშნავი მაგალითია, ვინაიდან მის დებულებებს, მთლიანად ან ნაწილობრივ, შტატების უმრავლესობა იზიარებს. გარდა ამისა, განვიხილავთ დელა-

¹ იხ. საბჭოს მეორე დირექტივა 77/91/EEC (13.12.1976) ასევე ევროპარლამენტისა და ევროკომისიის დირექტივა 2006/68/EC (6.09.2006), რომლითაც ცვლილებები შევიდა მეორე დირექტივაში.

ვერის საკორპორაციო-სამართლებრივ გამოცდილებას. არჩევანს საფუძვლად უდევს საკორპორაციო სამართლის დარგში დელავერის შტატის განსაკუთრებული ავტორიტეტი, რასაც, უპირველეს ყოვლისა, ვრცელი და დახვეწილი სასამართლო პრაქტიკა განაპირობებს. დელავერის უმაღლესი სასამართლო (*Delaware Supreme Court*) და დელავერის საკანცლერო სასამართლო (*Delaware Chancery Court*) საკორპორაციო სამართლის დარგში აღიარებულ ავტორიტეტებად მიიჩნევიან.² შტატის განსაკუთრებულ როლზე მეტყველებს ისიც, რომ საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტი ამერიკული კორპორაციათა ნახევარზე მეტი რეგისტრირებულია დელავერში. დელავერის შტატი არის ასევე უმსხვილესი ამერიკული კორპორაციების (*ე.წ. Fortune 500*) უმრავლესობის სამართლებრივი სამშობლო.³

კაპიტალის დაცვის კონცეფციის ცალკეულ საკითხებთან დაკავშირებით, მიმოვიხილავთ სხვა მონინავე ქვეყნების გამოცდილებასაც, ისეთების, როგორებიცაა დიდი ბრიტანეთი და შვეიცარია.

შეზღუდული პასუხისმგებლობა — საკორპორაციო სამართლის პრინციპი

შეზღუდული პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოების (*კორპორაციის*) ერთ-ერთი მთავარი მახასიათებელია.⁴ „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 51-ე მუხლის პირველი ნაწილის მიხედვით, „სააქციო საზოგადოების პასუხისმგებლობა მისი კრედიტორების წინაშე შემოიფარგლება მთელი მისი ქონებით. სააქციო საზოგადოების აქციონერი პასუხს არ აგებს სააქციო საზოგადოების ვალდებულებებისათვის.“ დებულებით აღიარებული შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპი აქციონერთა პირად ქონებას იცავს საწარმოს კრედიტორთა მოთხოვნებისაგან.⁵

² *Black, Why Corporations Choose Delaware, 2007, 5 et seq.*

³ იხ. დელავერის სახელმწიფო დეპარტამენტის საკორპორაციო განყოფილების (*Department of State: Division of Corporations*) მონაცემები, URL: <http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>; ასევე, *Black, Why Corporations Choose Delaware, 1.*

⁴ *Gevurtz, Corporation Law, 2000, 26.*

⁵ *Armour/Hansmann/Kraakman, What is Corporate Law?, Kraakman/Hopt და სხვ., The Anatomy of Corporate Law, 2Ed. 2009, 1 9, 10*, ავტორები ასხვევებენ იურიდიული პირისა და შეზღუდული პასუხისმგებლობის ურთიერთშემავსებელ ფუნქციებს საკორპორაციო სამართალში - “entity shielding” (საწარმოს დაცვა) და “owner shielding” (მესაკუთრეთა აქციონერთა) დაცვა; იხ. ასევე *Chanturia, Knieper/Chanturia/Schramm, Das Privatrecht im Kaukasus und Zentralasien, 2010, 139 et seq.*, რომელიც, კავკასიისა და შუა აზიის ქვეყნების მაგალითზე, იურიდიული პირისა და მისი წევრების (პარტნიორების) პასუხისმგებლობის გამიჯვნის პრინციპსა (*Trennungsprinzip*) და შესაბამის გამონაკლისებს მიმოიხილავს.

კორპორაციულ სამართალში შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპს მნიშვნელოვანი ეკონომიკური დატვირთვა აქვს. სააქციო საზოგადოების კრედიტორებს, როგორც წესი, უფლება არ აქვთ, მოთხოვნები აქციონერის პირადი ქონების ხარჯზე დაიკმაყოფილონ.⁶ კორპორაციის საქმიანობის წარუმატებლობიდან გამომდინარე საფრთხეც აქციონერის ქონების მხოლოდ საწარმოში ჩადებულ (ინვესტირებულ) ნაწილს ემუქრება. ინვესტიციასთან დაკავშირებული რისკის შეზღუდვას პოტენციურ აქციონერთა საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე დადებითი გავლენა აქვს. იგი ასევე ამცირებს კორპორაციის მიერ საკუთარი კაპიტალის მოზიდვისთვის გაღებულ ხარჯს (*cost of equity*).

შეზღუდული პასუხისმგებლობა ინვესტიციების დივერსიფიცირების წამახალისებელი ფაქტორიცაა. საწარმოში ჩადებული სახსრების დაკარგვის რისკი აქციონერს სხვადასხვა საწარმოსა და დარგში ინვესტირებისკენ უბიძგებს. დივერსიფიცირება ხელს უწყობს შესაძლო დანაკარგის განეიტრალებასა და საერთო ინვესტირებული კაპიტალის (*საინვესტიციო პორტფელის*) რენტაბელურობის შენარჩუნებას.⁷

სააქციო საზოგადოებების ერთ-ერთი მახასიათებელია საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნა. მსხვილ კორპორაციებში საწარმოს ყოველდღიურ საქმიანობას პროფესიული ნიშნით შერჩეული მენეჯერები უძღვებიან, რომლებიც აქციონერთა „კუთვნილ“ ქონებას მართავენ. საწარმოს საკუთრებისა და გადაწყვეტილების მიღების კომპეტენციათა გამიჯვნა ბუნებრივად წარმოშობს მესაკუთრეთა (აქციონერთა) მიერ მენეჯმენტის ეფექტიანი მეთვალყურეობის საჭიროებას. შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის პირობებში აქციონერი იძულებული იქნებოდა მმართველთა ყოველი ნაბიჯი გაეკონტროლებინა, რათა დეცვა არა მარტო ინვესტიცია, არამედ მთელი თავისი ქონება. საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის ვითარებაში კი მენეჯმენტის კონტროლის საჭიროება აქციონერთა მიერ საწარმოს საქმიანობის ზედამხედველობის ხარჯებსაც (*agency cost*)⁸ გაზრდიდა. როგორც აღვნიშნეთ, შეზღუდული პასუხისმგებლობის გამო კორპორაციის აქციონერი მხოლოდ საწარმოში ინვესტიციით რისკავს, მისი პირადი ქონება კი დაცულია. შესაბამისად, იგი ნაკლებად დაინტერესებულია მენეჯმენტის საქმიანობის ყოველსმომცველი ზედამხედველობით.

⁶ თუმცა იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-6 ნაწილი.

⁷ *Morrissey*, Piercing All the Veils, 32 *The Journal of Corporation Law*, 529, 537, 538 (2007), URL: <http://ssrn.com/abstract=1109180>; *Easterbrook/Fischel*, Limited Liability and the Corporation, 52 *University of Chicago Law Review*, 89, 95, 96 (1985); იგივე, *Economic Structure of Corporate Law*, 1998, 43; *Henry J. Manne*, Our Two Corporation System: Law and Economics, 53 *Vanderbilt Law Review*, 259, 262 (1976).

⁸ *Easterbrook/Fischel*, Limited Liability and the Corporation, 52 *University of Chicago Law Review*, 89, 94, 95 (1985); საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის პრობლემებზე იხ. *Jensen/Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 *Journal of Financial Economics*, 305 (1976), URL: <http://ssrn.com/abstract=94049>.

შეზღუდული პასუხისმგებლობა განაპირობებს აქციების გადაცემაუნარიანობას და ლიკვიდურობას, რითაც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებას უწყობს ხელს.⁹ შეზღუდული პასუხისმგებლობის პირობებში აქციის ფასი კორპორაციის ღირებულებით (მაგ., კაპიტალის ნაკადების დისკონტირებული ღირებულებით (*discounted cash flow*)) განისაზღვრება. ვინაიდან აქციონერის პირად ქონებას აქციის ფასის განსაზღვრისათვის მნიშვნელობა არ აქვს, შესაძლებელია სხვადასხვა აქციონერის აქციებისთვის უნივერსალური საბაზრო ფასის დადგენა. ამგვარად, კორპორაციის აქციები გვაროვნული თვისებების მქონე ჰომოგენური ქონებაა. ისინი ურთიერთჩანაცვლებადია, მათი მესაკუთრეების ვინაობის მიუხედავად. აქციონერთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვის გარეშე აქციათა ფასზე გავლენას მოახდენდა არა მარტო სანარმოს კაპიტალის ნაკადები, არამედ კორპორაციის აქციონერთა პირადი ქონებაც.¹⁰ მომავალ ინვესტორს გადაწყვეტილების მიღებისას უნდა გაეთვალისწინებინა არა მხოლოდ სანარმოს ღირებულება, არამედ საკუთარი და კორპორაციის დანარჩენ აქციონერთა ქონების ოდენობაც. რაც უფრო მდიდარია პოტენციური ინვესტორი ან რაც უფრო ღარიბი — დანარჩენი აქციონერები, მით უფრო სავარაუდო ხდება ინვესტორის პირადი ქონების დაკარგვა.¹¹

კორპორაციათა საქმიანობისათვის ასევე მნიშვნელოვანია შეზღუდული პასუხისმგებლობისა და იურიდიული პირის ფუნქციური ურთიერთკავშირი. იურიდიული პირის სტატუსი ერთგვარად ავსებს პასუხისმგებლობის შეზღუდვას და აქციონერების პირად კრედიტორთაგან კორპორაციის ქონების დაცვას განაპირობებს. ხსენებული ურთიერთგავლენა კორპორაციულ ჯგუფში მონაწილე სანარმოების პასუხისმგებლობის გამიჯვნის საშუალებას იძლევა, რაც კაპიტალის კონცენტრირებას უწყობს ხელს. შეზღუდული პასუხისმგებლობა და იურიდიული პირის სტატუსი გარეშე კაპიტალის მოზიდვასაც აადვილებს. კრედიტორთათვის საფრთხე მხოლოდ იმ სანარმოს შესაძლო წარუმატებლობიდან გამომდინარეობს, რომელშიც მათ სახსრები ჩადეს. შესაბამისად, კრედიტორი მხოლოდ იმ ბიზნესპროექტის რისკებში მონაწილეობს, რომლებიც სანდოდ მიიჩნია და რომელთა მონიტორინგის უკეთესი შესაძლებლობაც აქვს.¹² დანაკარგის საფრთხის ასეთი იზოლირება, ზოგადად, ხელს

⁹ *Easterbrook/Fischel*, *Economic Structure of Corporate Law*, 42,43; ვრცლად იხ. *Halpern/Trebilcock/Turnbul*, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, 30 *University of Toronto Law Journal*, 117 (1980).

¹⁰ *Halpern/Trebilcock/Turnbul*, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, 30 *University of Toronto Law Journal*, 117, 130, 131(1980).

¹¹ იხ. *Morrissey*, *Piercing All the Veils*, 32 *The Journal of Corporation Law*, 529, 539 (2007); *Halpern/Trebilcock/Turnbul*, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, 30 *University of Toronto Law Journal*, 117, 143 (1980).

¹² *Armour/Hansmann/Kraakman*, *What is Corporate Law?*, *Kraakman/Armour/Davis* და სხვ., *The Anatomy of Corporate Law*, 1, 10.

უნყოფს საკრედიტო კაპიტალის გადანაწილებას ეკონომიკის სხვადასხვა დარგში და შესაძლებელს ხდის გონივრული სამენარმეო რისკების აღებას.

პასუხისმგებლობის შეზღუდვიდან გამომდინარე საფრთხეები

მიუხედავად შეზღუდულ პასუხისმგებლობის ეკონომიკური სარგებლიანობისა, კორპორაციული სამართალი მასთან დაკავშირებულ რისკებზეც უნდა ამახვილებდეს ყურადღებას. ცხადია, არ ვგულისხმობთ სამენარმეო წარუმატებლობის საფრთხეს, რომელიც ეკონომიკური პირობების მოულოდნელი ცვლილებებიდან გამომდინარეობს. ობიექტური რისკების აღმოფხვრა კაპიტალის დაცვის სისტემისთვის დაუძლეველი ამოცანაა. საფრთხეები, რომლებსაც კაპიტალის დაცვის გამართული კონცეფცია უნდა ითვალისწინებდეს, კორპორაციის მთავარ მონაწილეთაგან (*stakeholders*) გამომდინარეობს. მოქმედება, რომელსაც საწარმოს გადახდისუნარიანობის ხელყოფა შეუძლია, უპირველეს ყოვლისა, კორპორაციის ხელმძღვანელთა ან აქციონერთაგან მომდინარებს. საკუთრებისა და გადანყვეტილების მიღების კომპეტენციათა გამიჯვნის გამო გადახდისუნარიანობის საფრთხის წყარო შეიძლება გახდეს დირექტორების მოქმედება საწარმოსა და მისი აქციონერების ინტერესის სანაღმდეგოდ. იგულისხმება კორპორაციის მმართველის მიერ საწარმოს კუთვნილი (*მაგ., ინსაიდერული*) ინფორმაციის ან ქონებრივი საშუალებების პირადი გამორჩენის მიზნით გამოყენება, ასევე, სამენარმეო შესაძლებლობების მითვისება. იმავე საფრთხის შემცველია მსხვილი აქციონერის მიერ კორპორაციის ორგანოებზე გავლენის ბოროტად გამოყენება. აქციონერთა მიერ საწარმოს გადახდიუნარიანობის სანაღმდეგოდ მიმართული ქმედების მაგალითია საწარმოს ქონების მითვისება. ქონების დაკარგვის გამო კორპორაციას შესაძლოა მიმდინარე საქმიანობისა და ვალდებულებების შესასრულებლად არასაკმარისი სახსრები დარჩეს.¹³ ქონების მითვისება შეიძლება განხორციელდეს საწარმოდან გადამეტებული ოდენობით დივიდენდის მიღებით ან კორპორაციის მიერ საკუთარ აქციათა გამოსყიდვით. კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია აქციონერთა მიერ კორპორაციის ქონების მიტაცების ე.წ. ფარული ფორმები. ამის მაგალითია კორპორაციისა და გავლენიან აქციონერს შორის გარიგებები (*მათ შორის, ე.წ. მომსახურების ან საკონსულტაციო ხელშეკრულებები*), რომლებიც ნეიტრალურ პირთა შორის ანალოგიურ გარიგებათა პირო-

¹³ *Armour, Legal Capital: An Outdated Concept, EBOR, Vol. 7, 2006, 5, 9; იგივე, Eidenmüller/Schön, The Law and Economics of Creditor Protection, 2008, 4, 7.*

ბებს არ შეესაბამება.¹⁴ ამ დროს კორპორაცია უფრო ნაკლებ ანაზღაურებას იღებს, ვიდრე ჩვეულებრივ საბაზრო პირობებში მიიღებდა. კორპორაციის ქონების მიტაცებით ზიანი ადგება მცირე აქციონერებსაც, რომლებიც სანარმოს გადაწყვეტილებებზე ნაკლები გავლენით სარგებლობენ.¹⁵ საყურადღებოა, რომ აქციონერებში სააქციო საზოგადოების ქონების მითვისების ცდუნება კორპორაციის გადახდისუუნარობის მოახლოებისას იზრდება. გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების ფარგლებში აქციონერის ქონებრივი ინტერესი (*equity claim*) შესაძლოა დაუკმაყოფილებელი დარჩეს, ვინაიდან უპირატესობა კრედიტორთა მოთხოვნებს ენიჭება.¹⁶ ამიტომ აქციონერები გადახდისუუნარობის დადგომამდე საკუთარი ინვესტიციის „დროულ“ დაბრუნებას ცდილობენ. გადახდისუუნარობის წინა პერიოდში აქციონერთა ოპორტუნისიმის გამოვლინებაა აქციონერის მოთხოვნის ვადამდე დაკმაყოფილება ან კორპორაციის მიერ მოთხოვნის უზრუნველსაყოფად სანარმოს ქონების დატვირთვა. ასევე შესაძლებელია, რომ სანარმომ აქციონერის არარსებული ვალი აღიაროს, რაც აქციონერს საგაკოტრებო მასის ხარჯზე ქონების მიღების შესაძლებლობას მისცემს.

გადახდისუუნარობის მოახლოებასთან ერთად ასევე მძაფრდება აქციონერთა მიდრეკილება რისკიანი საინვესტიციო გადაწყვეტილებისაკენ.¹⁷ ხსენებული მოქმედება ხშირად ზემოგების მიღების შანსს იძლევა, აქციონერთა დანაკარგის რისკი კი კორპორაციაში მათი ინვესტიციის მოცულობით შემოიფარგლება. აქციონერებს კი შემდეგი გათვლა ამოძრავებთ: თუკი წამოწყება მოგებიანი აღმოჩნდა, ისინი ქონებრივ სარგებელს მიიღებენ;¹⁸ წარუმატებლობის შემთხვევაში კი არაფერს კარგავენ, ვინაიდან სანარმო ისედაც გადახდისუუნარობისკენ მიექანება. აქციონერთაგან განსხვავებით, კორპორაციის მიერ სახიფათო ინვესტიციების განხორციელება კრედიტორთა ინტერესებს ნაკლებად პასუხობს. პროექტის წარუმატებლობის შემთხვევაში ზარალის უდიდესი ნაწილი კრედიტორებს დააწვება, რაც მათი მოთხოვნების შეუსრულებლობას გამოიწვევს. კორპორაციის მიერ მნიშვნელოვანი მოგების მიღება კი მათზე გავლენას არ ახდენს, რადგან სანარმოს მიმართ კრედიტორის ინტერესი (*მოთხოვნის ღირებულება*), როგორც წესი, წინასწარ განისაზღვრება.¹⁹

¹⁴ Mülberty, A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, EBOR, Vol. 7, 2006, 357, 368; იხ. ასევე Armour/Kanda/Hertig, Transactions with Creditors, Kraakmann/Armour/Davis და სხვ., The Anatomy of Corporate Law, 2. ed. 2009, 115, 116.

¹⁵ Bezenberger, Kapital der Aktiengesellschaft, 2005, 1.

¹⁶ მაგ. იხ. გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ საქართველოს კანონის მე-40 მუხლი.

¹⁷ Miola, Legal Capital and Limited Liability Companies, ECFR, 4/2005, 413, 419. Mülberty/Birke, Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules? EBOR Vol. 3, 2002, 695, 709.

¹⁸ Armour, Share Capital and Creditor Protection, 63 Modern Law Review, 2000, 355, 360; Enriques/Macey, Creditors Versus Capital Formation, 86 Cornell Law Review, 1165, 1168, 1169 (2001).

¹⁹ Jensen/Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 Journal of Financial Economics, 305, 333 (1976); Mülberty/Birke, Legal Capital - Is There a Case against the Euro-

კორპორაცია მაღალი რისკების მქონე საქმიანობაში შესაძლოა მმართველის გავლენითაც ჩაერთოს. სამენარმეო გადაწყვეტილება, რომელიც სანარმოს საფრთხეს უქადის, ხშირად მმართველის ინტერესთა კონფლიქტს ან არასაკმარის გულისხმიერებას უკავშირდება. ინტერესთა კონფლიქტისგან თავისუფალი ხელმძღვანელი ნაკლებად არის მიდრეკილი გადამეტებული რისკის განვიცხვენ, რითაც საკუთარ კეთილდღეობასა და რეპუტაციას იცავს.²⁰ თუმცა შესაძლოა რისკის არასწორი შეფასება ხელმძღვანელის არაკვალიფიციურობამ ან გაუფრთხილებლობამაც გამოიწვიოს. დირექტორთა ოპორტუნიზმის საფრთხე ძლიერდება, თუკი კორპორაციის გადახდისუუნარობა გარდაუვალია. ზოგჯერ, თანამდებობის შენარჩუნების სურვილი დირექტორს გადახდისუუნარობის შესახებ განცხადების გაჭიანურებისკენ უბიძგებს.

კორპორაციამ გადახდისუუნარობის წინა სტადიაში შეიძლება ქონება დაკავშირებულ პირებს გადასცეს და კრედიტორები ხელმოცარულნი დატოვოს. ასევე მოსალოდნელია, სანარმომ პრიორიტეტი დაახლოებული პირების მოთხოვნათა დაკმაყოფილებას მიანიჭოს, მაგალითად: სესხი ინსაიდერს დაუბრუნოს ან მისდამი სხვა არსებული ვალდებულება შეასრულოს, დაკავშირებულ პირებს მოთხოვნების უზრუნველყოფა შესთავაზოს, მათ მიმართ არსებული ვალდებულება წინასწარ დაფაროს, მათთან, სანარმოს ქონების საზიანოდ, არათანაბარი გარიგება დადოს და ა.შ. ცალკეული კრედიტორის დაკმაყოფილების მიუხედავად, ასეთი მოქმედებები კრედიტორების, როგორც ინტერესთა ჯგუფის, თანაბარზომიერი დაკმაყოფილებისთვის საჭირო სახსრებს ამცირებს. აქციონერებმა გადახდისუუნარობის საფრთხის წარმოშობისას შეიძლება მიმდინარე რენტაბელური პროექტების გაგრძელებაზეც თქვან უარი, ვინაიდან კორპორაციის მიერ მიღებული შემოსავალი ამჯერად ზრდის კრედიტორთა დაკმაყოფილების შანსებს და არა მათ ქონებას.²¹

კორპორაციის კაპიტალის ხელყოფა შესაძლებელია სანარმოს დაფუძნების ან ახალი აქციების გამოშვების ეტაპზეც განხორციელდეს, კერძოდ, როცა კორპორაცია აქციებს ნამდვილ ღირებულებაზე ნაკლები თანხის სანაცვლოდ გასცემს. ამით აქციონერთა ერთმა ჯგუფმა შესაძლოა აქციები უფრო შეღავათიან პირობებში მიიღოს, ვიდრე სხვებმა. აქციათა განთავსება შესატყვისი ანაზღაურების გარეშე სანარმოს გადახდისუუნარიანობას უქმნის საფრთხეს. ამასთანავე, უფასურდება იმ აქციონერთა ინვესტიციაც, რომელთაც აქციები ნამდვილი ღირებულებით შეიძინეს.

pean Legal Capital Rules? EBOR Vol. 3, 2002, 695, 710; *Armour/Kanda/Hertig*, Transactions with Creditors, The Anatomy of Corporate Law, 2. ed., 115, 117.

²⁰ *Armour/Kanda/Hertig*, Transactions with Creditors, The Anatomy of Corporate Law, 2. ed., 115, 117 *et seq.*

²¹ იხ. *Enriques/Macey*, 86 Cornell Law Review, 1165, 1169 (2001); *Mülbirt/ Birke*, Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules? EBOR Vol. 3, 2002, 695, 710.

სააქციო უფლებათა (ხმის, დივიდენდის, სალიკვიდაციო, ქონებაში მონაწილეობისა და სხვა) მიღებისათვის მათ უფრო მეტის გაღება უნევთ, ვიდრე აქციონერთა „პრივილეგირებულ“ ნაწილს. აქციონერების თანასწორუფლებიანობის ასეთი შელახვა შეიძლება განაპირობოს კორპორაციის ხელმძღვანელის ან გავლენიანი აქციონერის სურვილმა, ერთგული გარემოცვით ძალაუფლება განიმტკიცოს.

განხილული საფრთხეებიდან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ კაპიტალის დაცვა უნდა მოიცავდეს კორპორაციის მესაკუთრეებისა და სამენარმეო გადაწყვეტილების მიმღებთა საზიანო ქმედებების შემზღუდავ წესებს.

ევროპული დირექტივების სამართლებრივი ბუნება და სავალდებულო ძალა

როგორც აღვნიშნეთ, ნაშრომი ევროპული საკორპორაციო-სამართლებრივი საფუძვლებისა და გერმანული სააქციო კანონმდებლობის ანალიზს შეიცავს. ამდენად, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია, შევხებთ ევროპული კორპორაციული სამართლის ბუნებასა და წევრ-სახელმწიფოთა სამართალთან მის მიმართებას.

სამართალშემოქმედების სფეროში ევროკავშირისა და წევრ-სახელმწიფოების ურთიერთობა კომპეტენციის გამიჯვნას ეფუძნება. ევროპის კავშირის შექმნის შესახებ ხელშეკრულების (1992)²² მე-5 მუხლის მიხედვით, წევრ-სახელმწიფო თმობს უფლებამოსილებათა მხოლოდ ხელშეკრულებით²³ განსაზღვრულ ნაწილს. კავშირის შეზღუდული სამართალშემოქმედებითი კომპეტენცია, თავის მხრივ, საერთოევროპული სამართლის სუბსიდიურობისა და თანაზომიერების პრინციპების მოქმედებას განაპირობებს.

ევროკავშირის სამართალშემოქმედებითი კომპეტენცია მოიცავს ექსკლუზიურ²⁴ და გაყოფილ უფლებამოსილებათა სფეროებს. კორპორაციული სამართლის სფერო გაყოფილი კომპეტენციის სფეროს მიეკუთვნება. როგორც აღვნიშნეთ, უფლებამოსილებათა გამიჯვნას განაპირობებს ევროკავშირის სამართლის სუბსიდიური ბუნებაც. სუბსიდიურობა ახასიათებს ევროკავშირის სამართალშემოქმედებას ექსკლუზიური კომპეტენციის ფარგლებს გარეთ. ხსენებული პრინციპის თანახმად, კავშირი

²² ე.წ. მასტრიხტის ხელშეკრულება, რომელშიც ბოლო ცვლილებები ლისაბონის ხელშეკრულებით შევიდა (2007).

²³ ვგულისხმობთ როგორც ხელშეკრულებას ევროპის კავშირის შესახებ (1992), ასევე ხელშეკრულებას ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ (2009).

²⁴ იხ. ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების მე-3 მუხლი.

მოქმედებს მხოლოდ მაშინ, როცა საკითხის ევროპულ დონეზე მოწესრიგება უფრო მიზანშეწონილია, ვიდრე მისი მხოლოდ შიდასახელმწიფოებრივი საშუალებებით გადაწყვეტა.²⁵ თანაზომიერების პრინციპის მოქმედებაც გაყოფილ სამართალშემოქმედებით სფეროზე ვრცელდება. იგი კავშირის სამართალშემოქმედებითი ძალისხმევის ინტენსივობას ეხება. პრინციპის თანახმად, ძალისხმევის შინაარსი და ფორმა ხელშეკრულებით განსაზღვრულ მიზნებს უნდა შეესაბამებოდეს.²⁶

ევროპის კავშირის უფლებამოსილებას წევრი ქვეყნების საკორპორაციო სამართლის ჰარმონიზაციის სფეროში ეხება ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულება (*ძალაშია 01.12.2009 წლიდან*).²⁷ ხელშეკრულების 50-ე მუხლის მე-2 ნაწილის (g) ქვეპუნქტის²⁸ თანახმად, „კავშირის პარლამენტი, საბჭო და კომისია უფლებამოსილნი არიან, განსაზღვრონ წევრ სახელმწიფოთა მიერ სანარმოს²⁹ პარტნიორებისა და სხვა პირთა დაცვის ღონისძიებები, მათი ერთგვაროვნების უზრუნველსაყოფად.“ მოხმობილი დებულება ევროპის სასამართლოს პრაქტიკაში ვრცლად არის განმარტებული. იგი გულისხმობს ევროკავშირის კომპეტენციას, გამოსცეს დირექტივები ყველა იმ საკითხთან დაკავშირებით, რომლებიც საერთო-ევროპული ბაზრის გამართული ფუნქციონირებისათვის არის აუცილებელი,³⁰ მათ შორის, სამენარმეო საქმიანობის თავისუფლების (*freedom of establishment, Niederlassungsfreiheit*³¹) შეზღუდვათა გაუქმებისთვის.³² ამ ამოცანის შესასრულებლად ევროპის კავშირის პარლამენტი და საბჭო დადგენილი პროცედურის დაცვით³³ დირექტივებს გამოსცემენ. დირექტივა არის ევროპის კავშირის სამართლებრივი

²⁵ ევროპის კავშირის შესახებ ხელშეკრულების მე-5 მუხლის მე-3 ნაწილი.

²⁶ ევროპის კავშირის შესახებ ხელშეკრულების მე-5 მუხლის მე-4 ნაწილი.

²⁷ ხელშეკრულება არის ევროპის ეკონომიკური გაერთიანების დაფუძნების შესახებ (1957) და ევროგაერთიანების დაფუძნების შესახებ (1992) ხელშეკრულებათა სამართალმემკვიდრე და მოქმედი სახე 13.12.2007 წელს დადებული ლისაბონის ხელშეკრულებით მიიღო.

²⁸ *Grundmann*, EU Company Law, 2009, 53, 54; *Mathias Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl. 2006, 34, 35.

²⁹ ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 54-ე მუხლის მიხედვით, „სანარმოდ“ განიხილება მოგების მიღების მიზნით სამოქალაქო ან სამენარმეო სამართლის მიხედვით შექმნილი კომპანიები და ფირმები, კოოპერატივები, ასევე, კერძო ან საჯარო სამართლის სხვა იურიდიული პირები.

³⁰ იხ. ევროპის სასამართლოს გადაწყვეტილება „*Daihatsu Deutschland*“ საქმეზე 4.12.1997, Case. C-97/96, ECR. 1997, I-6843; დებულების განმარტების თაობაზე იხ. ასევე *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., 35, 36.

³¹ ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ 49-ე მუხლის მე-2 ნაწილის მიხედვით, საქმიანობის თავისუფლება მოიცავს წევრი სახელმწიფოს მიერ დადგენილ წესებს, რომლებიც ეხება ინდივიდუალურ სამენარმეო საქმიანობას, ასევე, სანარმოს დაფუძნებასა და ხელმძღვანელობას.

³² იხ. ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 49-ე მუხლის პირველი ნაწილი.

³³ ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 50-ე მუხლის პირველი ნაწილი და 294-ე მუხლი.

აქტი. მასში გამოხატული მიზნები ყველა ადრესატი სახელმწიფოსათვის სავალდებულოა. მათი განხორციელების საშუალებები და ფორმები კი ნევრ-სახელმწიფოების ორგანოთა კომპეტენციას განეკუთვნება.³⁴

ზემოთქმულის გარდა, ევროპის კავშირის ქვეყნების საკორპორაციო-სამართლებრივი სფეროს ერთგვაროვნებას განაპირობებს ნევრ-სახელმწიფოთა ვალდებულება, ხელი შეუწყონ ევროპის კავშირის ფუნქციათა განხორციელებას.³⁵ იგი გულისხმობს ევროპის კავშირისა და მისი საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულებებიდან, ასევე, კავშირის ორგანოთა აქტებიდან გამომდინარე ვალდებულებების შესრულებას. ევროპის სასამართლო ეროვნული სამართლებრივი ნორმების განმარტების (ინტერპრეტაციის) დირექტივებთან შესატყვისობის ვალდებულებასაც ამ დებულებაზე ამყარებს.³⁶ ამასთან დაკავშირებით, სასამართლო აღნიშნავს, რომ სასამართლობმა ეროვნული სამართლის ნორმები, შეძლებისდაგვარად, დირექტივის მიზნისა და შინაარსის შესაბამისად უნდა განმარტონ. მოთხოვნა ვრცელდება როგორც დირექტივის მიღებამდე, ასევე მოგვიანებით გამოცემულ შიდასამართლებრივ აქტებზე.³⁷

ევროპის კავშირის კორპორაციულ-სამართლებრივი საფუძვლების ერთგვაროვან გამოყენებას უკავშირდება დირექტივების განმარტების საკითხი. ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 263-ე მუხლით, კავშირის სამართლებრივი აქტების სავალდებულო განმარტების უფლებამოსილება ევროპის კავშირის სასამართლოს ეკუთვნის. თუკი ეროვნული სასამართლო მიიჩნევს, რომ ევროპული სამართლის ნორმის განმარტება აუცილებელია გადაწყვეტილების მიღებისთვის მნიშვნელოვანი საკითხის გასარკვევად, მას შეუძლია ევროპის სასამართლოს მიმართოს. ევროპის სასამართლო საკითხს ე.წ. წინასწარი გადაწყვეტილებით განმარტავს (*preliminary ruling, Vorabentscheidung*). სასამართლო, რომლის გადაწყვეტილების გასაჩივრება ქვეყნის შიგნით დაუშვებელია, განმარტების საჭიროების შემთხვევაში ვალდებულია, ევროპის სასამართლოს მიმართოს. მიმართვა სავალდებულო არ არის,

³⁴ იხ. ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 288-ე მუხლი. დამრღვევი სახელმწიფოების წინააღმდეგ შესაძლო ღონისძიებები მოცემულია ევროპის კავშირის საქმიანობის შესახებ ხელშეკრულების 258–261 მუხლებში.

³⁵ ევროპის კავშირის შესახებ ხელშეკრულების მე-4 მუხლის მე-3 ნაწილი.

³⁶ იურიდიულ ლიტერატურაში საკამათოა, მოითხოვს თუ არა ეს პრინციპი ეროვნული სამართლის ნორმის განმარტებას მისი სიტყვასიტყვითი შინაარსის საწინააღმდეგოდ („*contra legem*“). დასაშვებად მიიჩნევა Grundmann, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2004, 15; საწინააღმდეგო აზრი: Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., 43.

³⁷ იხ. ევროპის სასამართლოს 14.07.1994 გადაწყვეტილება C-91/92, ECR. 1994, I-3325; ეროვნული სამართლის დირექტივების შესაბამისი ინტერპრეტაციის საკითხებზე იხ. Lutter, *Die Auslegung angeleglichen Rechts*, JZ 1992, 593, 604, 605; Grundmann, *EG-Richtlinie und nationales Privatrecht*, JZ 1996, 274, 281 et seq.; Everling, *Zur Auslegung des durch EG-Richtlinien angeglichenen nationalen Rechts*, ZGR 1992, 376 et seq.

თუკი ანალოგიურ ან არსებითად მსგავს საკითხზე ევროპის სასამართლომ აზრი უკვე გამოხატა. ევროპის სასამართლოს ჩარევა ასევე არ არის აუცილებელი, როცა ეროვნული სასამართლოსთვის ევროპული ნორმის განმარტების შინაარსი ნათელია. ამასთანავე, მიაჩნია, რომ მის შეხედულებას სხვა ნევრ-სახელმწიფოთა სასამართლოებიც გაიზიარებენ.³⁸

ნაშრომის აგებულება

ნაშრომის პირველი, მეორე და მესამე თავები ევროპული საკორპორაციო სამართლის განხილვას ეძღვნება. შევხებით ევროპის მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივით დადგენილ კაპიტალის დაცვის ღონისძიებებს. როგორც ევროპული საფუძვლების იმპლემენტაციის მაგალითს, განვიხილავთ კაპიტალის დაცვის კონცეფციას გერმანიის სააქციო კანონის მიხედვით. ყურადღებას დავუთმობთ ევროპულ სამართალში კაპიტალის დაცვისა და კორპორაციის ფინანსური ანგარიშგების ფუნქციურ კავშირს.

მეოთხე თავში კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელის ნაკლოვანებებს შევხებით. მისი გაუმჯობესების შესახებ ლიტერატურაში გამოთქმულ წინადადებებსაც შევაფასებთ. მიმოვიხილავთ კაპიტალის დაცვის ტრადიციული კონცეფციის ალტერნატიული მექანიზმებით ჩანაცვლების შესაძლებლობებსა და მათ აკარგინობას. ყურადღებას დავუთმობთ ამერიკულ კორპორაციულ სამართალს, რომელიც, კაპიტალის დაცვის კუთხით ევროპულისგან განსხვავებულ მიდგომას ეფუძნება. აღნიშნულ ნაწილში განვიხილავთ აშშ-ის მოდელურ საკორპორაციო კანონმდებლობას, დელავერის შტატის საკორპორაციო სამართალსა და ამერიკულ სასამართლოთა ვრცელ პრაქტიკას.

მეხუთე თავში მოცემულია კაპიტალის დაცვის კონცეფცია ქართულ საკორპორაციო სამართალში. ასევე, მის დასახვეწად შემოთავაზებულია ჩვენი წინადადებები, რომლებიც შედარებით-სამართლებრივ კვლევას ეფუძნება.

³⁸ ევროპის კავშირის სასამართლოს 6.10.1982 გადაწყვეტილება C-283/81, ECR. 1982, 3415.

§ 1. კაპიტალის დაცვა ევროპის კავშირის საბჭოს მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივის მიხედვით

I. მყარი კაპიტალისა და აქციის ნომინალური ღირებულების პრინციპები

მეორე დირექტივის მიხედვით, სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალის უმცირესი ოდენობა 25.000 ევროს შეადგენს.³⁹ დირექტივის თავდაპირველ პროექტში 25.000 ეროვნული ვალუტა დადგენილი იყო, როგორც სანესდებო კაპიტალის სავალდებულო და არა როგორც უმცირესი ოდენობა.⁴⁰ თუმცა, ამ თუ იმ დარგის თავისებურების გათვალისწინებით, დასაშვები იყო სანესდებო კაპიტალის უფრო მაღალი ოდენობის შემოღება.⁴¹ დებულების საბოლოო რედაქცია ევროკავშირის წევრ ქვეყნებს ამგვარად აღარ ზღუდავს. მათ შეუძლიათ, ყველა სააქციო საზოგადოებისათვის უფრო მაღალი მინიმალური სანესდებო კაპიტალის მოთხოვნა დაანესონ.⁴² თანამედროვე ავტორთა უმრავლესობა სამართლიანად მიუთითებს, რომ სანესდებო (მინიმალური) კაპიტალი კორპორაციის სამენარმეო საფრთხეების მხოლოდ უმნიშვნელო ნაწილის გამანეიტრალებლად თუ გამოდგება. როგორც წესი, სამენარმეო საქმიანობიდან გამომდინარე დანაკარგის რისკი, თუკი საწარმოში სირთულეებმა იჩინა თავი, გაცილებით უფრო დიდია, ვიდრე სანესდებო კაპიტალის ოდენობა. დღესდღეობით, საწარმოს სანესდებო კაპიტალი მხოლოდ დამფუძნებელთა განზრახვის სერიოზულობის დასტურის როლს ასრულებს.⁴³ შესატანის განხორციელებით დამფუძნებლები ინვესტორებს თავიანთი წამოწყების სერიოზულობასა და სააქციო საზოგადოების წარუმატებლობაში მონაწილეობის მზადყოფნას უდასტურებენ.

იმისთვის, რომ სანესდებო კაპიტალმა სერიოზულობის დასტურის ფუნქცია შეასრულოს, აუცილებელია აქციონერთა შესატანებით მისი შევსების უზრუნველყო-

³⁹ მეორე დირექტივის მე-6 მუხლის მე-3 ნაწილი.

⁴⁰ იხ. *Edwards*, EC Company Law, 1999, 60. *Kalss*, in: *Koppenseteiner, Österreichisches und europäisches Wirtschaftsprivatrecht, Teil 1: Gesellschaftsrecht*, 1994, 218.

⁴¹ მაგალითად, კაპიტალიზაციის გაზრდილი მოთხოვნილება, განსაკუთრებული სამენარმეო და ფინანსური რისკები და სხვ.

⁴² ევროკომისიის წინადადებით ევროპული საბჭო ყოველ ხუთ წელიწადში განიხილავს სანესდებო კაპიტალის მინიმუმის ცვლილების შესაძლებლობას შიდა ბაზრის ეკონომიკური და მონეტარული განვითარების შესაბამისად; აგრეთვე, იმ მიზნით, რომ სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციული ფორმა დიდი და საშუალო საწარმოებისათვის ხელმისაწვდომი იყოს (*მეორე დირექტივის მე-6 მუხლის III ნაწილი*).

⁴³ იხ. *Bezenberger*, *Der Kapital der Aktiengesellschaft*, 2005, 30; *Lutter*, in: *Lutter (Hrsg.)*, *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, 2006, 1, 3. *Drygala*, *Stammkapital heute – Zum veränderten Verständnis vom System des festen Kapitals und seinen Konsequenzen*, ZGR 2006, 587, 599, 600.

ფა. ევროპული კორპორაციული სამართლის თვალთახედვით, სანესდებო კაპიტალის შევსება დასაშვებია ფულით ან ისეთი ქონებით, რომლის ეკონომიკური ღირებულების სარწმუნოდ განსაზღვრა შესაძლებელია. ევროპელი კანონმდებლის აზრით, საიმედოობის მოთხოვნას სამუშაოს შესრულება ან მომსახურება ვერ აკმაყოფილებს, ამიტომაც მეორე დირექტივის მე-7 მუხლი კრძალავს სანესდებო კაპიტალში შესატანად მათ გამოყენებას. ვფიქრობთ, სამუშაოს შესრულებისა და მომსახურების განევის მიმართ ასეთი ზოგადი აკრძალვა გაუმართლებელია. შეზღუდვა, ამა თუ იმ სანარმოსთვის მომსახურებისა და სამუშაოს კონკრეტული სახის სარგებლიანობის გაუთვალისწინებლად, ეკონომიკური განვითარების მოთხოვნებს არ შეესატყვისება. მას შეუძლია მომსახურების განევა დააბრკოლოს, განსაკუთრებით კი მაღალ ტექნოლოგიებსა და ნოუ-ჰაუზე ორიენტირებული სანარმოები.⁴⁴

სანესდებო კაპიტალის სათანადო შევსების პრინციპიდან გამომდინარეობს აქციის ნომინალურ ღირებულებაზე დაბალ ფასად გაცემის (*issue below par*) დაუშვებლობაც. მეორე დირექტივის მე-8 მუხლის (1) ნაწილის თანახმად, აქციათა სანაცვლო შესატანი ნომინალურ ან გამოთვლილ უმცირეს ღირებულებას უნდა შეესაბამებოდეს. გამონაკლისი გათვალისწინებულია ორგანიზაციებისათვის, რომლებიც სანარმოებს აქციების განთავსებაში უწევენ დახმარებას (მაგ., *სამედიცინო/საინვესტიციო ბანკები*).⁴⁵ დებულების გასაგებად საჭიროა განვასხვაოთ აქციის ნომინალური და გამოთვლილი უმცირესი ღირებულებების (*accountable par*) ცნებები. ნომინალური ღირებულება მიუთითებს აქციის განთავსების მინიმალურ ფასზე, რომელიც სანარმოს დაფუძნების აქტით არის დადგენილი და აღნიშნულია წესდებაში. გამოთვლილი უმცირესი ღირებულება კი დგინდება სანესდებო კაპიტალის რიცხვის გაყოფით გამოშვებულ აქციათა ოდენობაზე. მაგ., თუკი გამოშვებულია 10.000 გამოთვლილი ღირებულების აქცია, ხოლო სანესდებო კაპიტალის ოდენობა 50.000 შეადგენს, თითოეული აქციის გამოთვლილი ღირებულება 5 უდრის.⁴⁶ აქციათა ნომინალური და გამოთვლილი ღირებულებების დადგენის მიზანია აქციათა გასაცემი ღირებულებების

⁴⁴ იხ. *Report Of The High Level Group of Company Law Experts On A Modern Regulatory Framework For Company Law In Europe (Winter Report)*, 2002, 83 URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf; *Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance edited by Jonathan Rickford (Rickford Report)*, *European Business Law Review*, (2004), 921, 937; Kübler, *The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets*, ed. by Klaus J. Hopt and Eddy Wymeersch, *Capital markets and Company Law*, 2003, 95, 108.

⁴⁵ აღნიშნული ორგანიზაციები სანარმოს აქციათა საჯარო შეთავაზებისა მომსახურების პროცესში ემიტენტის აქციებს ხშირად თავად იძენენ და წარუმატებლობის რისკსაც საკუთარ თავზე იღებენ; „ფასდაკლების“ გამართლებაც სწორედ ესაა. იხ. *Kalss, Koppensteiner*, 222; *Grundmann*, *European company law*, 2007, 196.

⁴⁶ საგანგებო გამიჯვნის არარსებობის შემთხვევაში ორივე მათგანი ნაშრომში „ნომინალად“ მოიხსენიება.

ბის ქვედა ზღვრის დაწესება. ამიტომ, შეიძლება ითქვას, რომ აქციის გამოთვლილი უმცირესი ღირებულება ნომინალური ღირებულების ნაირსახეობაა. ნომინალური ღირებულებისაგან სრულიად თავისუფალი აქციების გამოშვება მეორე დირექტივის მიხედვით არ დიაშვება.

მყარი კაპიტალის კონცეფცია მჭიდროდ არის დაკავშირებული კორპორაციის კრედიტორთა დაცვასთან.⁴⁷ იგი კრედიტორებისათვის ერთგვარი საგარანტიო თანხაა, რომლის აქციონერებისათვის განაწილება დაუშვებელია. როგორც წესი, ასევე აკრძალულია აქციონერის შენატანის ვალდებულებისაგან განთავისუფლება.⁴⁸ შენატანის დროული განხორციელება, უპირველეს ყოვლისა, მესამე პირთა ინტერესებისთვის არის მნიშვნელოვანი. იმავდროულად, არც სააქციო საზოგადოებისათვის არის სასურველი, რომ აქციონერებმა საწარმოს საკუთრებაში შენატანის გადაცემა გააჭიანურონ და იგი მხოლოდ „ფიქციური კაპიტალით“ აღჭურვონ.⁴⁹ მეორე დირექტივის მე-9 მუხლის მიხედვით, ფულადი შენატანები, აქციების ნომინალური ღირებულების მეოთხედის ოდენობით გამოშვებული, სააქციო საზოგადოების დაფუძნების ან საქმიანობის ნებართვის მიღების დღისთვის ხორციელდება.⁵⁰ იმავე თარიღიდან ხუთი წლის განმავლობაში საზოგადოებას არაფულადი შენატანებიც უნდა გადაეცეს.⁵¹ წევრ-სახელმწიფოებს უფლება ენიჭებათ, ფულადი შენატანების მეოთხედის დაუყოვნებლივ შეტანის მოთხოვნა არ გამოიყენონ, თუკი აქციები გაიცემა, რათა თანამშრომლებსა და ეროვნული კანონმდებლობით განსაზღვრულ სხვა პირებს საწარმოს კაპიტალში მონაწილეობა გაუადვილდეთ. ამ გამონაკლისის.⁵² სოციალური დატვირთვის მნიშვნელობა დადასტურებული და განმტკიცებულია ევროპის სასამართლოს პრაქტიკით. ევროპის სასამართლო კარელია და კარელიას გადაწყვეტილებაში აღნიშნულია, რომ მითითებული გამონაკლისი წევრ-სახელმწიფოთა „სასიცოცხლო ინტერესების“ გათვალისწინებით იქნა დაშვებული.⁵³ მისი მიზანია ნაკლებად უზრუნველყოფილი სოციალური ჯგუფებისთვის, განსაკუთრებით კი დასაქმებულთათვის, აქციათა შექენის გაადვილება. ამასთანავე, დაუშვებელია წევრ-სახელმწიფოთა მიერ ამ გამონაკლისი დებულების ბოროტად გამოყენება; მაგალითად, სრულიად განსხვავებული საკანონმდებლო მიზნის მისაღწევად დასაქმე-

⁴⁷ *Miola, ECFR, Vol. 2, No. 4, (2005), 413, 418, 419.*

⁴⁸ იხ. მეორე დირექტივის მე-12 მუხლი.

⁴⁹ *Edwards, EC Comany Law, 61.*

⁵⁰ მეორე დირექტივის მე-9 მუხლის პირველი ნაწილი.

⁵¹ მეორე დირექტივის მე-9 მუხლის მე-2 ნაწილი.

⁵² გამონაკლისი დაშვებულია მეორე დირექტივის 41-ე მუხლის პირველი ნაწილით.

⁵³ იხ. *Karella* და *Karellas* გაერთ. საქმე 30.5.1991, C-19-20/90; განსხვავებული აზრისაა *Kalss, Koppensteiner, 224.*

ბულთათვის აქციების გადაცემის შესაძლებლობის ფორმალური აღიარება. მუხლის მიზანს დამატებით აზუსტებს გენერალურ ადვოკატ თეზაუროს (*Tesaurus*) დასკვნითი სიტყვა. იგი მიიჩნევს, რომ, გამონაკლისის გამოკვეთილი სოციალური მიზნიდან გამომდინარე, „სხვა პირები“ შეიძლება იყვნენ დასაქმებულთა გაერთიანებები და სხვა წარმონაქმნები, რომელთა საქმიანობის მიზანია მოსახლეობის ფართო წრეების სანარმოთა კაპიტალში მონაწილეობის ხელშეწყობა. შესაბამისად, დებულება არ გულისხმობს საკრედიტო დაწესებულებების ან სხვა საჯარო თუ კერძო სამართლის წარმონაქმნებისათვის შეღავათების დაწესებას, თუკი მათ აღნიშნული სოციალური მიზანი არ ამოძრავებთ.⁵⁴

II. არაფულადი შენატანის ღირებულების დადგენის წესი და გამონაკლისები

კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფცია ეფუძნება საზოგადოების კაპიტალის შექმნისა და მისი შენარჩუნების უზრუნველყოფის პრინციპებს. კაპიტალის შექმნის უზრუნველსაყოფად სააქციო საზოგადოების აქციონერებმა საზოგადოების სანესდებო კაპიტალში გარკვეულ ვადაში უნდა შეიტანონ იმ ღირებულების ქონება, რომელზეც ვალდებულება აიღეს. განხორციელების ვადები ზემოთ უკვე განვიხილეთ. მეორე მნიშვნელოვანი საკითხია შენატანის შესაბამისობა აქციის ნომინალურ ან გამოთვლილ უმცირეს ღირებულებასთან ან შეთანხმებულ უფრო მაღალ ფასთან. ბუნებრივია, ფულადი შენატანის შესაბამისობის შემოწმება რთული არ არის. უფრო პრობლემატურია აქციის გასაცემ ფასთან არაფულადი შენატანის ღირებულების შესაბამისობის საკითხი. ამ შემთხვევაში ევროპელი კანონმდებლის ერთ-ერთი მთავარი საზრუნავი სააქციო საზოგადოების სანყისი კაპიტალით აღჭურვაა, რაც მესამე პირთა ინტერესების დაცვას ემსახურება. თუმცა აქციონერთა უფლებების დაცვის ფუნქციაც არანაკლებ მნიშვნელოვანია. აქციების ღირებულებასთან არაფულადი შენატანის შესაბამისობა დირექტივით აღიარებული აქციონერთა თანასწორობის პრინციპის გამოხატულებაა.⁵⁵ ეს პრინციპი კი დაირღვევა, თუკი აქციონერთა ერთ ნაწილს აქციები ნაკლები ღირებულების მქონე ქონების სანაცვლოდ გადაეცემათ, ვიდრე სხვებს.

⁵⁴ იხ. *Karella* და *Karellas*, გაერთ. საქმე C-19-20/90, გენერალური ადვოკატის დასკვნითი სიტყვა.

⁵⁵ იხ. მეორე დირექტივის 42-ე მუხლი, რომელიც ნევრ-სახელმწიფოთაგან თანაბარ პირობებში მყოფი აქციონერების თანასწორუფლებიანობის უზრუნველყოფას მოითხოვს.

არაფულადი შენატანის ღირებულების შესაბამისობის დადგენისთვის ღირექტივა მოითხოვს მის შემონმებას ერთი ან რამდენიმე დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ.⁵⁶ არაფულადი შენატანის შემონმება შეუძლიათ წევრ-სახელმწიფოთა კანონმდებლობით განსაზღვრულ პირებს, რომლებიც სასამართლოს ან უფლებამოსილი ადმინისტრაციული ორგანოს მიერ არიან დაშვებულნი. ეროვნული კანონმდებლობა მათი კვალიფიკაციისა და დასაშვებობის სხვა წინაპირობებსაც ადგენს. შემონმების შედეგებიდან გამომდინარე, ექსპერტებს წერილობითი დასკვნის მომზადება ევალებათ. დასკვნის მიზანი არაფულადი შენატანის მყარი თანხობრივი ეკვივალენტის განსაზღვრა არ არის. შემონმების შედეგად უნდა დადგინდეს, ფარავს თუ არა არაფულადი შენატანის ღირებულება მის სანაცვლოდ გაცემული აქციების ნომინალურ ან შეთანხმებულ უფრო მაღალ ღირებულებას. ღირექტივის მე-10 მუხლი არაფულადი შენატანის საექსპერტო შემონმების დასკვნის შინაარსს დაწვრილებით აწესრიგებს.⁵⁷ ექსპერტებმა დასკვნაში უნდა აღწერონ არაფულადი შენატანის თითოეული ქონებრივი ობიექტი და შეფასებისთვის გამოყენებულ მეთოდებზე მიუთითონ; აგრეთვე, განცხადებულ უნდა იქნეს, ფარავს თუ არა მითითებული მეთოდით შეფასებული არაფულადი შენატანი მის სანაცვლოდ გაცემული აქციების ნომინალურ ღირებულებასა და ნამეტ თანხას. ევროპელი კანონმდებელი ასევე ითვალისწინებს აქციონერთა და მესამე პირებისთვის მათთვის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის აუცილებლობას. ამის უზრუნველსაყოფად, მე-10 მუხლის მე-3 ნაწილის მიხედვით, საექსპერტო დასკვნა ექვემდებარება საჯაროობის ვალდებულებას, რომლის განხორციელება შესაძლოა, მაგ., დასკვნის სამენარმეო ან სხვა სახის რეესტრში შეტანით, რეგისტრაციითა და განსაჯაროების გზით. მოთხოვნები, რომლებიც ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოებმა ინფორმაციის საჯაროობის უზრუნველსაყოფად უნდა დაიცვან, ჩამოყალიბებულია ევროკავშირის საბჭოს პირველ საკორპორაციო-სამართლებრივ ღირექტივაში.⁵⁸

არაფულადი შენატანის შემონმების წესიდან გამონაკლისის დაშვებას მეორე ღირექტივა მკაცრ წინაპირობებს უწესებს. ასეთი მიდგომა ცხადყოფს, რომ ევროპელი კანონმდებელი არაფულადი შენატანის ღირებულების შემონმებას დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს.

⁵⁶ მეორე ღირექტივის მე-10 მუხლის პირველი ნაწილი.

⁵⁷ „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი არაფულადი შენატანის შეფასების შესახებ საექსპერტო დასკვნის შინაარსთან დაკავშირებით სიტყვაძუნობით გამოირჩეოდა. ამ გარემოებამ განაპირობა არაფულადი შენატანის შეფასების ფორმალური ხასიათი.

⁵⁸ პირველი საკორპორაციო-სამართლებრივი ღირექტივა 9.03.1968 w. No. 68/151, იხ. ამავე ღირექტივის მე-3 მუხლი.

სააქციო საზოგადოება შეიძლება შენატანის შემონმების ვალდებულებისაგან განთავისუფლდეს, თუკი არაფულადი შენატანის სანაცვლოდ იგი აქციათა 90 პროცენტს ერთ ან რამდენიმე სანარმოზე⁵⁹ გასცემს. აქციების გაცემისას რამდენიმე დამატებითი წინაპირობაც უნდა შესრულდეს: აუცილებელია სააქციო საზოგადოების ყველა დამფუძნებლის უარი საექსპერტო დასკვნაზე.⁶⁰ დამფუძნებელ სანარმოს, რომელმაც აქციები არაფულადი შენატანის სანაცვლოდ მიიღო, უნდა ჰქონდეს განუკარგავი რეზერვი ამ აქციათა საერთო ნომინალური ღირებულების ოდენობით.⁶¹ გარდა ამისა, მან პასუხისმგებლობა უნდა იკისროს საზოგადოების იმ ვალდებულებებისთვის, რომლებიც აქციათა გადაცემის მომენტიდან შესაბამისი წლიური ანგარიშგების გამოქვეყნებამდე პერიოდში წარმოიშობა.⁶² დამფუძნებლის პირადი პასუხისმგებლობა არაფულადი შენატანის სანაცვლოდ მიღებული აქციების ჯამური ნომინალური ღირებულებით განისაზღვრება. ეროვნული კანონმდებლობით, დამფუძნებლის გამკაცრებულ პასუხისმგებლობას შესაძლოა მიენიჭოს როგორც სოლიდარული, ასევე დამატებითი ხასიათი. დამატებითი (ე.წ. *აქცესორული*) ვალდებულების პირობებში კრედიტორს დამფუძნებლის მიმართ მოთხოვნის გამოყენების უფლება ეძლევა, თუკი საზოგადოებისგან (*მთავარი მოვალე*) დაკმაყოფილება არ მიუღია.⁶³ დამფუძნებელმა სანარმომ საგანგებო რეზერვში ასევე უნდა გაითვალისწინოს არაფულადი შენატანის სანაცვლოდ მიკუთვნებულ აქციათა საერთო ნომინალური ღირებულების შესაბამისი თანხა. დამფუძნებელი სანარმოს პარტნიორებზე რეზერვიდან თანხების განაწილება შეზღუდულია. აკრძალვა გრძელდება არაფულადი შენატანის განხორციელების შემდეგ დამფუძნებლის წლიური ანგარიშგების გამოქვეყნებიდან სამი წელიწადის განმავლობაში. აკრძალვის ხანგრძლივობა იზრდება, თუკი ძირითადი ვადის ამონურვამდე კრედიტორმა მოითხოვა საზოგადოების ვალდებულების შესრულება, რომელზეც დამფუძნებელმა სანარმომ პირადი პასუხისმგებლობა იკისრა. ამ შემთხვევაში საგანგებო რეზერვის განაწილება დამფუძნებელი სანარმოს პირადი პასუხისმგებლობის თანხის ამონურვამდე იზღუდება.⁶⁴ ინფორმაცია დამფუძნებლის გაზრდილი პა-

⁵⁹ ევროპულ საკორპორაციო სამართალში სანარმოს (საზოგადოების) ცნების განმარტებისთვის იხ. ზემოთ სქოლიო 29.

⁶⁰ მეორე დირექტივის მე-10 მუხლის მე-4 ნაწილი, ა) ქვეპუნქტი. დებულების წინაპირობა ადასტურებს შენატანის შემონმების ორმაგ დატვირთვას — დაიცვას როგორც კრედიტორები, ასევე აქციონერები.

⁶¹ მეორე დირექტივის მე-10 მუხლის მე-4 ნაწილის ც) ქვეპუნქტი.

⁶² დროის ამ შუალედში დამფუძნებელ სანარმოს მიღებულ აქციათა განკარგვა ეკრძალება. იხ. მეორე დირექტივის მე-10 მუხლის მე-4 ნაწილის d) ქვეპუნქტი.

⁶³ ეროვნული კანონმდებლობა შეიძლება ასევე ითვალისწინებდეს დამფუძნებლის პასუხისმგებლობის უზრუნველყოფას (მაგ., *იპოთეკის, გირავნობის, თავდებობის ან საბანკო გარანტიის გზით*).

⁶⁴ იხ. მეორე დირექტივის მე-10 მუხლის f) და d) ქვეპუნქტები.

სუბსმგებლობის შესახებ, ისევე როგორც აქციონერთა უარი საექსპერტო დასკვნაზე, საჯაროობის მოთხოვნას ექვემდებარება. იგი ნებისმიერი დაინტერესებული პირისათვის ხელმისაწვდომი უნდ იყოს.⁶⁵

ავტორთა ნაწილი მიიჩნევს, რომ ზემოთ აღწერილი გამონაკლისი საწარმოს ან საწარმოთა ჯგუფის მიერ შვილობილი საწარმოების დაფუძნების ხელშეწყობას ისახავს მიზნად.⁶⁶ ერთი შეხედვით, საეჭვოა, რომ დადგენილ მოთხოვნათა დაკმაყოფილება უფრო ნაკლებ ძალისხმევას მოითხოვდეს, ვიდრე შენატანის დამოუკიდებელ ექსპერტთა მიერ შემოწმება. თუმცა ისიც გასათვალისწინებელია, რომ გამონაკლისი მხოლოდ მაშინ დაიშვება, როდესაც სააქციო საზოგადოება უმთავრესად არაფულადი შენატანებით ფუძნდება. ამ პირობებში აქციონერებისა და კრედიტორთა უფლებების დასაცავად კანონმდებელი განსხვავებულ საშუალებებს მიმართავს. არაფულადი შენატანის შემოწმებას საწარმოთა ჯგუფის (*კონცერნის*) დომინანტი საწარმოს პასუხისმგებლობა ენაცვლება. უმცირესობაში აღმოჩენილი აქციონერების თანხმობა კი აუცილებელია მე-10 (4) მუხლით გათვალისწინებული შეღავათის გამოსაყენებლად (*იხ. ზემოთ*).⁶⁷

არაფულადი შენატანის შეფასების საკითხი მსჯელობის ობიექტად ევროპული კორპორაციული სამართლის მოდერნიზების პროცესში იქცა. ევროკომისის მიერ ჩამოყალიბებული SLIM (*Simpler Legislation for the Internal Market*)⁶⁸ ჯგუფის მოხსენებაში გამოთქმულია კრიტიკა არაფულადი შენატანის შემოწმებასთან დაკავშირებით. ექსპერტთა აზრით, არაფულადი შენატანის შემოწმება დამატებით ხარჯებთან და დროსთან არის დაკავშირებული. ამავე დროს, ყოველთვის ვერ მიიჩნევა აუცილებლად ან დამატებითი სარგებლის მომტანად. ამის მაგალითებია: ფასიანი საჯარო ქალაქლებით შენატანის განხორციელება; შემთხვევები, როცა ქონება დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ წარსულში ერთხელ უკვე შეფასდა. გარდა ამისა, საჯარო ფასიან ქალაქლებზე ფასების მერყეობის გამო საექსპერტო დასკვნა ხშირად უსარ-

⁶⁵ იხ. პირველი საკორპორაციო-სამართლებრივი დირექტივის მე-3 მუხლის მე-3 ნაწილი.

⁶⁶ Edwards, EC Company Law, 227.

⁶⁷ Grundmann, EU Company Law, 200.

⁶⁸ SLIM (*Simpler Legislation for the Internal Market*) ევროკომისიის მიერ 1996 წლის მაისში წამოწყებული ინიციატივაა. იგი ევროპის კავშირის შიდა ბაზრის მომწესრიგებელი სამართლებრივი ნორმების მოდერნიზებასა და ლიბერალიზებას ისახავდა მიზნად. ამ ინიციატივის ფარგლებში განხილულ იქნა პირველი და მეორე საკორპორაციო-სამართლებრივ დირექტივებთან დაკავშირებული საკითხებიც. იხ. Drygala, Die Vorschläge der SLIM-Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Europäischen Gesellschaftsrechts AG 2001, 291; Wymeersch, European Company Law: The „Simpler Legislation for the Internal Market“ (SLIM) Initiative of the EU Commission, Financiaal Law Institute, Working Papers Series, WP 2000-09, URL: <http://www.law.ugent.be/fli/wps/pdf/WP2000-09.pdf>.

გებლო ხდება.⁶⁹ ჯგუფის წინადადების არსი არის ის, რომ არაფულადი შენატანის შემონმება აუცილებელი არ არის, თუკი მისი ღირებულების შესახებ სანდო მონაცემები არსებობს.⁷⁰

2006 წელს მეორე საკორპორაციო-სამართლებრივი დირექტივის მოდერნიზაციის⁷¹ შედეგად დაშვებულ იქნა ექსპერტთა დასკვნის გარეშე ბრუნვაუნარიანი ფასიანი ქაღალდების (*transferable securities*) სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალში შეტანა. იმავე მიზნით შესაძლებელია ასევე ე.წ. ფულის ბაზრის ინსტრუმენტების (*money-market instruments*) გამოყენება.⁷² შენატანის განხორციელების შესახებ გადაწყვეტილებას სააქციო საზოგადოების მმართველი ორგანო⁷³ იღებს. დირექტივის მე-10ა მუხლის მიხედვით, ამგვარი შენატანის ღირებულება არის შეტანამდე გონივრული პერიოდის განმავლობაში რეგულირებულ ბაზარზე დადგენილი საშუალო შენონილი ღირებულება. გონივრული დროის პერიოდი ნევრ-სახელმწიფოთა კანონმდებლობით დგინდება.

შენატანის ფასის დადგენის შემდეგ მომხდარმა გაუთვალისწინებელმა მოვლენამ ფასიანი ქაღალდების ფასი შესაძლოა საგრძნობლად დასცეს. ამის მიზეზი შეიძლება გახდეს შესაბამისი ბაზრის ლიკვიდურობის მკვეთრი ვარდნა. ასევე შესაძლებელია აღმოჩნდეს, რომ დადგენილი მაღალი ფასი კურსზე მანიპულაციური ზეგავლენის შედეგი იყო.⁷⁴ მსგავს შემთხვევებში სააქციო საზოგადოების მმართველი ორგანო ვალდებულია, უზრუნველყოს არაფულადი შენატანის შეფასება დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ.⁷⁵

არაფულადი შენატანის შემონმების ვალდებულებიდან გამონაკლისი ასევე დასაშვებია, თუკი მისი ნამდვილი ღირებულება (*fair value*) შემონმებულია აღიარე-

⁶⁹ *Wymeersch, Reforming the Second Company Law Directive*, Financial Law Institute, WP-2006-15, URL: <http://ssrn.com/abstract=957981>.

⁷⁰ SLIM-Report, Explanatory Memorandum, II. Proposal 1. იხ. ზემოთ, Winter Report, იხ. ზემოთ. 83; არაფულადი შენატანის თაობაზე დასკვნის ნაკლად მიჩნეულ იქნა ისიც, რომ მოწმდება არა შენატანის ზუსტი ღირებულება, არამედ გაცემული აქციების ნომინალთან მისი შესაბამისობა.

⁷¹ ევროპარლამენტისა და ევროკომისიის დირექტივა 2006/68/EC (6.09.2006), რომლითაც მეორე საკორპორაციო-სამართლებრივ დირექტივაში ცვლილებები შევიდა. მიმოხილვა იხ. *Cahn, Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien*, Institute for Law and Finance, WP Series No. 61, 04/2007.

⁷² ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2004/39 21.04. 2004 წ. დირექტივის მე-4 (19) მუხლის მიხედვით, ფულის ბაზრის ინსტრუმენტებად მოხსენიებულია სახაზინო ვალდებულება (*treasury bill*), საბანკო დეპოზიტის მონმობა (*certificate of deposit*) და ე.წ. კომერციული წერილი (*commercial paper*).

⁷³ „მმართველ ორგანოდ“ დაფუძნების პროცესში იგულისხმება ორგანო, რომელიც სადამფუძნებლო დოკუმენტებში ასეთად არის მოხსენიებული.

⁷⁴ იხ. ევროკომისიის განმარტებები მეორე დირექტივის 2006 წლის ცვლილებებთან დაკავშირებით, URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_de.pdf.

⁷⁵ მეორე დირექტივის მე-10a მუხლის პირველი ნაწილი.

ბული ექსპერტის მიერ შენატანამდე ექვსი თვის განმავლობაში. ასეთ შემთხვევაში შემონმებს საფუძვლად უნდა დაედოს შესაბამის დარგში მიღებული პრინციპები და მეთოდები.⁷⁶

გამონაკლისი ასევე შესაძლებელია, თუკი არაფულადი შენატანის ღირებულება უახლოესი წლიური ანგარიშგებიდან გამომდინარეობს. შეღავათი დაიშვება, თუ წლიური ანგარიშგება ევროკავშირის ფინანსური აღრიცხვის პრინციპების დაცვით არის შედგენილი.⁷⁷

გაუთვალისწინებელ მოვლენებთან დაკავშირებით მმართველობითი ორგანოს ვალდებულება უცვლელი რჩება. თუკი არაფულადი შენატანის საექსპერტო შეფასება არ ჩატარებულა, აქციათა ხუთი პროცენტის მფლობელ აქციონერებს უფლება აქვთ, დამოუკიდებელი ექსპერტიზის ჩატარება მოითხოვონ.⁷⁸ ამ უფლების გამოყენება აქციონერებს შენატანის განხორციელებამდე შეუძლიათ.

დირექტივის 2006 წლის ცვლილებებით ასევე გაფართოვდა ინფორმაციის საჯაროობისადმი მოთხოვნები. იგი სწორედ ზემოთ აღწერილი გამონაკლისი შემთხვევების შესახებ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს.⁷⁹

III. კაპიტალის დაცვა დაფუძნების მომდევნო პერიოდში (პოსტინკორპორაციის რეჟიმი)

არაფულადი შენატანის შემონმების მიზანია სანესდებო კაპიტალის შექმნის უზრუნველყოფა. მთავარი საფრთხე, რომლის თავიდან აცილებასაც იგი ემსახურება, შეთანხმებულ ღირებულებაზე დაბალ ფასად აქციათა შექენაში გამოიხატება. იმავეს ისახავს მიზნად შენატანის განხორციელების მაქსიმალური ვადის განსაზღვრა. აქციონერთა და კრედიტორთა ინტერესების დაცვის დამატებითი საშუალებაა აქციონერთა შენატანების შესახებ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა (საჯაროობა).

აღნიშნულ პრინციპთა მნიშვნელობა ევროპულ საკორპორაციო სამართალში მხოლოდ დაფუძნების პროცესით არ ამოიწურება. მათი გათვალისწინება სანარმოს

⁷⁶ მეორე დირექტივის მე-10a მუხლის მე-2 ნაწილი a), b) ქვეპუნქტები.

⁷⁷ ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2006 წლის 17 მაისის 2006/43/ES „წლიური შედეგებისა და კონსოლიდირებული ანგარიშგების სავალდებულო შემონმების შესახებ“.

⁷⁸ მეორე დირექტივის 10a მუხლის მე-3 ნაწილი.

⁷⁹ იხ. მეორე დირექტივის 10b მუხლი.

არსებობის საწყის პერიოდშიც აუცილებელია, თუკი საზოგადოება დამფუძნებლისგან მნიშვნელოვანი ღირებულების ქონების შექმნას გადაწყვეტს. ამ საკითხს მეორე დირექტივის მე-11 მუხლი ეძღვნება. მნიშვნელოვანი ღირებულების ქვედა ზღვარი სანესდებო კაპიტალის მეათედით განისაზღვრება. საწყისი პერიოდის მინიმალურ ვადად კი სანარმო დაფუძნებიდან ან საქმიანობის დაწყების ნებართვის მიღებიდან ორ წელიწადს აწესებს.⁸⁰ ასეთ გარიგებათა განხორციელების კიდევ ერთი წინაპირობაა აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილება. გარდა ამისა, აღნიშნულ მოთხოვნათა გამოყენება დასაშვებია მაშინაც, როცა სანარმო ქონებას არადამფუძნებელი აქციონერის ან მესამე პირისგან იძენს.

როგორც აღვნიშნეთ, შეზღუდვები სააქციო საზოგადოების არსებობის საწყის პერიოდს მოიცავს, თუმცა ჩვეულებრივი საქმიანობის ფარგლებში დადებული გარიგებებისთვის დაშვებულია გამონაკლისი. შეზღუდვისაგან ასევე თავისუფალია ქონების შექმნა ბირჟაზე ადმინისტრაციული ან სასამართლო კონტროლის პირობებში.⁸¹

განხილული დებულებით, კანონმდებელი არაფულადი შენატანისთვის დადგენილ მოთხოვნათა უგულებელყოფას უპირისპირდება.⁸² დაფუძნატ, დამფუძნებელმა თვალთმაქცურად იკისრა ფულადი შენატანი; მისი შეტანის შემდეგ საზოგადოებამ დამფუძნებლისგან (ან ცრუმადიერი პირისაგან) ქონება გადაჭარბებული ღირებულებით შეიძინა.⁸³ შესაბამისად, არაფულადი შენატანი თითქოს ორი განსხვავებული გარიგების მეშვეობით განხორციელდა, ხოლო ღირებულების შემონეშვისა და საჯაროობის პრინციპები დაირღვა.

მე-11 მუხლის დებულებათა დასაბუთებაში⁸⁴ კომისია მიუთითებს, რომ არაფულადი შენატანისთვის დადგენილი სამართლებრივი რეჟიმის დარღვევის მრავალი გზა არსებობს. ამიტომ დებულების *ratio legis*-ის მისაღწევად მისი შინაარსის განვრცობა ეროვნულ კანონმდებლებს მიენდოთ. მიუხედავად ამისა, მეცნიერთა შორის სადავო გახდა მე-11 მუხლის გამოყენება დადგენილი წესის დარღვევის სხვა მცდელობებისას. აზრთა სხვადასხვაობა დღემდე გრძელდება. ევროპის სასამართლოს აღნიშნულ პრობლემაზე აზრის გამოთქმის საშუალება დღემდე არ მისცემია. ვინაიდან საკითხი ზოგადად ევროპული სამართლებრივი საფუძვლების განმარტებასა და გამოყენებას ეხება, მას მოკლედ ჩვენც შევეხებით.

⁸⁰ იხ. მეორე დირექტივის მე-11 მუხლის პირველი ნაწილი. შიდასახელმწიფოებრივი კანონმდებლობით დასაშვებია უფრო ხანგრძლივი პერიოდის დადგენაც.

⁸¹ იხ. მეორე დირექტივის 11 მუხლის მე-2 ნაწილი.

⁸² კომისიის დასაბუთება *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften*, 13.1970, C 48/11, 24.04.1970

⁸³ იხ. მეორე დირექტივის შესახებ კომისიის დასაბუთებაში, *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften*, 13.1970, C 48/11, 24.04.1970.

⁸⁴ დირექტივის თავდაპირველი რედაქციის მე-8 მუხლი.

მე-11 მუხლის განმარტების საკითხი ევროპის სასამართლოს წინაშე წამოიჭრა *მაილიკეს (Meilicke)* საქმესთან დაკავშირებით.⁸⁵ პრობლემა გერმანულ სამართალში აღიარებულ „ფარული არაფულადი შენატანის“ დოქტრინას უკავშირდებოდა.⁸⁶ თუმცა ევროპის სასამართლომ, პროცესუალური საფუძვლებიდან გამომდინარე, საკითხზე აზრის გამოთქმისაგან თავი შეიკავა. მეცნიერთა ერთი ნაწილისთვის მე-11 მუხლი უმცირესი სტანდარტის დამდგენი ნორმაა.⁸⁷ ამ მოსაზრების სასარგებლოდ მეტყველებს ის, რომ დირექტივის დებულებათა უმეტესობა მართლაც მინიმალურ სავალდებულო შინაარსს შეიცავს. ამ მოსაზრებიდან გამომდინარე, სახელმწიფო ვალდებულიც კი არის, არაფულადი შენატანის სამართლებრივი რეჟიმის დაცვა გააძლიეროს.⁸⁸ მოცემული შეხედულება ევროპული სამართლის მიზანშეწონილი (*efffet utile*) განმარტების პრინციპს ეფუძნება. გარდა ამისა, დასაბუთების თანახმად, არაფულადი შენატანის წესებისთვის განზრახ თავის არიდება მოქმედ პირთა არკეთილსინდისიერების გამოხატულებაა. არაკეთილსინდისიერებას კი ყველა თანამედროვე კანონმდებლობა მრავალგვარი საშუალებით უპირისპირდება.⁸⁹ ნევრ-სახელმწიფოთა ამ უფლებამოსილების შეზღუდვა არც განხილული დებულების ამოცანა უნდა იყოს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, კანონმდებელი იძულებული იქნება, აშკარა არაკეთილსინდისიერებაზე თვალი დახუჭოს, თუკი დამფუძნებელთა მოქმედება მე-11 მუხლის ვინრო ჩარჩოებში არ თავსდება.

2006 წელს გერმანიის უზენაესმა სასამართლომ უარი განაცხადა აღნიშნულ პრობლემასთან დაკავშირებით ევროპის სასამართლოსთვის მიმართვაზე, ვინაიდან საკითხი გარკვეულად მიიჩნია.⁹⁰

⁸⁵ Judgment of the Court of 16 July 1992. *Wienand Meilicke v ADV/ORGA F. A. Meyer AG*. Reference for a preliminary ruling: Landgericht Hannover - Germany. Company law - Directive 77/91/EEC. Case C-83/91. European Court reports 1992 Page I-04871.

⁸⁶ თეორიამ ფარული არაფულადი შენატანის შესახებ საკანონმდებლო ასახვა გერმანიის სააქციო კანონის (AktG) 27-ე მუხლის III ნაწილში პოვა.

⁸⁷ მოსაზრებათა მიმოხილვა იხ. *Hirte*, Kapitalschutz (Gläubiger und –Eignerschutz) im Europäischen Recht, Stefan Grundmann, (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 2000, 221, 236 *et seq.*

⁸⁸ მაგ., *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2006, 145, 146; *Grundmann*, European Company Law, 201, 202; *Wiedemann*, Die Erfüllung der Geldeinlagepflicht bei Kapitalerhöhungen im Aktienrecht, ZIP 1991, 1257, 1268, 1269; *Lutter*, Zum Umfang der Bindung durch Richtlinien, FS Everling, 1995, 765, 777 *et seq.*; *Lutter/Gehling*, Verdeckte Sacheinlagen, WM 1989, 1445, 1456 *et seq.*; *Drinkuth*, Die Kapitalrichtlinie, Mindest- oder Höchstnorm? 1998, 169 *et seq.*; *Hirte*, Stefan Grundmann, (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 221, 242; *Kindler*, Verdeckte Sacheinlage und Kapitalschutzrichtlinie FS Boujong, 1996, 299, 309 *et seq.*; *Schwarz*, Europäische Gesellschaftsrecht, 2000, 375 *et seq.*; *Krolop*, Die (verdeckte) gemischte Sacheinlage und die Mischeinlage, NZG, 577, 579 (2007); ასევე იხ. *Meilicke*, Die „verschleierte“ Sacheinlage Zusatz Eine deutsche Fehlentwicklung, 1989, 97 *et seq.*; იგივე, DB, 1173 *et seq.* (1990); *Einsele*, Verdeckte Sacheinlage, Grundsatz der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, NJW, 2681, 2683, 2684 (1996).

⁸⁹ ხაზს უსვამს *Davies*, Directors’ Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency, EBOR (2006), 301, 331.

⁹⁰ BGH DStR 2006, 2326. ასევე იხ. BGHZ 110, 47.

საპირისპირო მოსაზრებით, მე-11 მუხლი კრედიტორთა და აქციონერთა დაცვის მხოლოდ მინიმალური შინაარსის დადგენას არ ემსახურება. შესაბამისად, არც წევრ-სახელმწიფოებს აქვთ უფლება, შეხედულებისამებრ უფრო მკაცრი ზომები დაანესონ. ამ თვალსაზრისის მიხედვით, დებულება ითვალისწინებს ფარგლებს, რომლებშიც წევრ-სახელმწიფოებს შეუძლიათ, დადგენილ წესს გადაუხვიონ. შესაძლებელია ორწლიანი ვადის გაზრდა, ასევე იმ პირთა წრის გაფართოება, რომლებიც მე-11 მუხლით განსაზღვრულ შეზღუდვებს ექვემდებარებიან. შესაბამისად, ნორმით შემოფარგულია როგორც ქვედა, ასევე ზედა ზღვარი, რათა კანონმდებლობათა ჰარმონიზაციის სასურველი ხარისხი უზრუნველყოფა.⁹¹ მოცემული შეხედულების ლოგიკური და სამართლებრივი საფუძველი დირექტივის პრეამბულაშიც აისახება. პრეამბულის მე-2 მუხლის მიხედვით, დირექტივის მიზანია აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის თანაბარღირებული მინიმუმის უზრუნველყოფა (*“to ensure minimum equivalent protection for both shareholders and creditors”*). სწორედ „თანაბარღირებულების მინიმუმის“ დადგენის მიზნით დირექტივა ზღუდავს წევრ-სახელმწიფოს უფლებას, დადგენილ საზღვრებს უფრო მკაცრი დებულებებით გადაუხვიონ. ამასვე ადასტურებს ევროპარლამენტის სოციალურ-ეკონომიკური და იურიდიული კომიტეტების დასკვნები მეორე დირექტივასთან დაკავშირებით. კომიტეტები წევრ-სახელმწიფოებში აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის ეკვივალენტურობაზე ამახვილებენ ყურადღებას.⁹² ასევე, ევროპის ეკონომიკური გაერთიანების დამფუძნებელი ხელშეკრულების 54-ე მუხლის მე-3 ნაწილის გ) პუნქტი ევროგაერთიანების ორგანოებს ავალებს, უზრუნველყონ აქციონერთა და მესამე პირთა დაცვის ღონისძიებათა კოორდინაცია მათი თანაბარღირებულად ჩამოყალიბების მიზნით.

მაილიკეს საქმეზე გენერალური ადვოკატი თეზაურო მე-11 მუხლის *ratio legis*-ს შემდეგნაირად განმარტავს: საწარმო დაცული უნდა იყოს მხოლოდ მნიშვნელოვანი (სანესდებო კაპიტალის მეთაედი) ქონების გადაცემისაგან საწარმოს „ფეხის ადგმის“ პერიოდის განმავლობაში (დაფუძნებიდან ორი წელი). მისი აზრით, მუხლის გამოყენების არეალის გაფართოების საწინააღმდეგოდ მეტყველებს მასში გამოსატყუი კანონმდებლის უდავო ვარაუდი ქონების გადაცემის არაკეთილსინდისიერების შესახებ. მე-11 მუხლი გამოიყენება მიუხედავად იმისა, ჰქონდათ თუ არა მონაწილეებს შესატანისთვის დადგენილი სამართლებრივი პროცედურის გვერდის ავლის განზრახვა. მუხლის საგამონაკლისო, ანალოგიაუუნარო ხასიათზე მეტყველებს მისი გამოყენება მხოლოდ დაფუძნების შემდგომი პერიოდისას (პოსტინ-

⁹¹ გენერალურ ადვოკატ თეზაუროს მოხსენება Meilicke-ს საქმეზე No.C-83/91, ECR 1992 I-04871; იხ. ასევე Meilicke, Die „verschleierte“ Sacheinlage, 98, 103.

⁹² იხ. Meilicke, Die „verschleierte“ Sacheinlage, 99; ევროპარლამენტის კომისიების დასკვნები იხ. Official Journal (OJ) C 88/2, 07.09.1971, OJ C 114/19, 11.11.1971.

კორპორაციის პერიოდი). ნორმა არაფულადი შენატანით სანქსდებო კაპიტალის გაზრდასთან დაკავშირებით არ გამოიყენება. განხილულ დებულებაში არაკეთილსინდისიერების უდავო პრეზუმფცია ქმედების ფაქტობრივ (გარეგნულ) მახასიათებლებს⁹³ ეყრდნობა. შესაძლებელია პირმა არაფულადი შენატანის წესების დარღვევა სხვა გზებით განიზრახოს. სახელმწიფოს, ბუნებრივია, უფლება აქვს, ეს მცდელობები შეზღუდოს. თუმცა მარტო გარეგნული ნიშნებით საზიანო განზრახვის უდავო პრეზუმფციის დანესება დაუშვებელია.⁹⁴

მხოლოდ ქვედა ზღვრის დადგენით ინტერესთა დაცვის ერთგვაროვნება რთული მისაღწევია. დირექტივის პრეამბულის, ასევე ევროკავშირის ორგანოთა დასკვნების მიხედვით, დირექტივის მიზანი „ინტერესთა ეკვივალენტური დაცვის მინიმუმის“ უზრუნველყოფაა. მიმაჩნია, რომ დაცვის უმცირესი ზღვრის დადგენას არც განხილული დებულება ემსახურება. კანონმდებელი სიფრთხილეს იჩენს გარიგების მიმართ, რომელიც „ახალბედა“ საწარმოდან მნიშვნელოვანი ოდენობის სახსრების გადინებას იწვევს. იგი არაფულად შენატანთან არის გათანაბრებული და კონტროლისა და საჯაროობის მოთხოვნებს ექვემდებარება. დაბრკოლებები არ ეხება ჩვეულებრივი საქმიანობის ფარგლებში, ბირჟაზე, სასამართლოს ან ადმინისტრაციული ორგანოს ზედამხედველობის ქვეშ დადებულ გარიგებებს. დებულება განსაზღვრავს იმ გარემოებებსაც, რომელთა შემსუბუქება ან გამკაცრება ეროვნული კანონმდებლობით დასაშვებია. ქონების გადაამცემ პირთა წრის გაფართოების ან „საეჭვო“ პერიოდის გაზრდის მეშვეობით შესაძლებელი ნორმის გამკაცრებაც. ქონების ღირებულების სავალდებულო მინიმუმის დადგენით დირექტივა მისი შემსუბუქების საშუალებას ტოვებს. ამრიგად, მკაფიოდაა გამოკვეთილი მე-11 მუხლის არა მარტო შემსუბუქების, არამედ გამკაცრების შესაძლებლობებიც. ივარაუდება, რომ მოცემულ საზღვრებში გარიგება არაფულადი შენატანის წესების დარღვევას ემსახურება. ვინაიდან პრეზუმფცია უდავოა, იგი სანინააღმდეგოს მტკიცების შესაძლებლობას არ უშვებს. ამიტომ გარიგების მხარეთა კეთილსინდისიერება მხედველობაში არ მიიღება. ასეთი მკაცრი მიდგომა, ვფიქრობ, ნორმის საგამონაკლისო ხასიათზე მეტყველებს, რომლის განვრცობის ფარგლებიც მასშივეა ამომწურავად დადგენილი.⁹⁵

არაფულად შენატანთან დაკავშირებული დარღვევების სრული გამორიცხვა განხილული ნორმის შესაძლებლობებს აღემატება. ასეთ მიაბიჭურ იმედს ვერც ევროპელ კანონმდებელს მივანერთ. ნევრ-სახელმწიფოს უფლება აქვს, მათ აღსაკვეთად სხვა საშუალებებიც გამოიყენოს. თუმცა საამისოდ მანიპულაციის უფრო გამოკვე-

⁹³ მაგ., ქონების გადაცემის დროითი საიხლოვე დაფუძნებასთან ან კაპიტალის გაზრდასთან.

⁹⁴ Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 147; Edwards, *EC Company Law*, 67.

⁹⁵ ასევე თეზაუროს დასკვნა Meilicke-ს საქმეზე No.C-83/91, ECR 1992 I-04871.

თილი ნიშნების არსებობაა საჭირო.⁹⁶ სახელმწიფოთა კომპეტენცია არაფრით იზღუდება, თუკი თამფუძნებელთა არაკეთილსინდისიერი განზრახვა ამკარაა.⁹⁷

IV. სააქციო საზოგადოების კაპიტალის შენარჩუნება

1. ქონების განაწილების შეზღუდვა

სანესდებო კაპიტალში ქონების შენატანით აქციონერები მზადყოფნას გამოთქვამენ, სამენარმეო საქმიანობიდან გამომდინარე რისკის ნაწილი იტვირთონ.⁹⁸ სანაცვლოდ კი, მათ სანარმოს ფინანსურ წარმატებაში მონაწილეობის უფლება ეძლევა. აქციონერებისთვის სასურველია, საზოგადოებისგან მაღალი დივიდენდები მიიღონ. ამდენად, მოგების განაწილების შედეგად სანარმოს ქონება შესაძლოა იმდენად შემცირდეს, რომ მისი საქმიანობა და ვალდებულებათა შესრულება საფრთხში აღმოჩნდეს.

თუ მოგება საზოგადოებას დარჩება, კრედიტორთა მოთხოვნების შესრულებას ნაკლები ზიანი დაემუქრება. ამ ლოგიკის თანახმად, სანარმოს ქონების აქციონერებზე განაწილება კრედიტორთათვის არასასურველი მოვლენაა. დივიდენდების შეზღუდვის პირობებში აქციებში ინვესტირება ნაკლებად მიმზიდველი ხდება ან სულაც აზრს კარგავს. აქციონერთათვის შემოსავლის მიღების ერთადერთ საშუალებად, გარკვეული პერიოდულობით, საზოგადოების ლიკვიდაცია და კვლავ დაფუძნება რჩება.

აქციონერთა და კრედიტორთა ურთიერთსაპირისპირო მისწრაფებებს შორის წონასწორობის დადგენა საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი ამოცანაა. ქვემოთ ადგილს დავუთმობთ ევროპულ საკორპორაციო სამართალში ქონების (კაპიტალის) შენარჩუნების წესებს.

კაპიტალის შენარჩუნებისთვის მთავარი დებულებები მეორე დირექტივის მე-15 მუხლშია ჩამოყალიბებული. აღნიშნული ნორმა აქციონერთა შორის სანესდებო კაპიტალში შეტანილი ქონების (თანხობრივი და არა ნივთიერი გაგებით) განაწილებას ზღუდავს. კერძოდ, ქონების განაწილება აკრძალულია, თუკი წმინდა აქტივი სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავადი რეზერვის ოდენობაზე მცირეა ან აღნიშნულ

⁹⁶ მე-11 მუხლის განმარტება *e contrario*, იხ. თეზაუროს დასკვნა Meilicke-ს საქმეზე No.C-83/91, ECR 1992 I-04871; იხ. ასევე *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 146.

⁹⁷ *Edwards*, *EC Company Law*, 66.

⁹⁸ აქციონერთა კეთილსინდისიერი ქცევის იარაღად მიიჩნევა *Drygala*, *ZGR* 2006, 587, 595, 596.

ზღვარს განანილების შედეგად ჩამოსცდება.⁹⁹ დებულების მიზნებისთვის საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობის შეფასება ბოლო სამეურნეო წლის ფინანსურ შედეგებს ეყრდნობა. საზოგადოების წმინდა აქტივი აღნიშნავს ღირებულებას, რომელიც საწარმოს მთელი აქტივისა (ქონების) და მთლიანი ვალდებულებების სხვაობით მიიღება. განუკარგავი რეზერვის მნიშვნელობა შესაძლოა ეროვნული კანონმდებლობით ან საზოგადოების წესდებით დაზუსტდეს.

განსხვავებული მიდგომა დაშვებულია კორპორაციისადმი, რომელსაც საწესდებო კაპიტალის სრული შევსება აქციონერთაგან ჯერ არ მოუთხოვია. გასანანილებელი ქონების გამოთვლისას საწესდებო კაპიტალი შესაძლოა ვადამოუსვლელი ნაწილის (*uncalled part of the subscribed capital*) გაუთვალისწინებლად განისაზღვროს, თუკი შესაბამისი ქონება საბალანსო აქტივიდანაც ამოღებულია.¹⁰⁰

ქონების განანილების თვალსაზრისით, დირექტივა სხვა შეზღუდვასაც შეიცავს.¹⁰¹ გასანანილებელი ქონება არ უნდა აღემატებოდეს მთლიანი (აკუმულირებული) მოგებიდან და თავისუფალი რეზერვიდან ამოღებული თანხების ოდენობას შემცირებულს ზარალის ნაშთითა და რეზერვებში გადასარიცხი თანხით.

კაპიტალის შენარჩუნების ევროპული სიტემა არა მარტო საწესდებო კაპიტალს იცავს, არამედ აქციონერებზე საზოგადოების ქონების განანილებას ზოგადად ზღუდავს. როგორც აღვნიშნეთ, გასანანილებელი თანხის დადგენა შესაძლებელია მხოლოდ უკანასკნელი წლიური ბალანსისა და მოგება-ზარალის ანგარიშის საფუძველზე.

განხილულ ნორმაში „ქონების განანილება“ (*distribution*) ძირითადად დივიდენდს გულისხმობს.¹⁰² თუმცა ნორმის *ratio legis* საწესდებო კაპიტალის საზიანო ქონების განანილების ზოგად შეზღუდვაზეც მიუთითებს. ამდენად, შესაძლებელია მას ქონების ფარული განანილებაც დაუქვემდებაროთ. ქონების ფარული განანილება, ანუ ფარული დივიდენდი, ნიშნავს აქციონერისათვის ქონების გადაცემას შეუსაბამოდ დაბალი ანაზღაურების სანაცვლოდ. ავტორთა ნაწილი უფრო თამამ მოსაზრებასაც გამოთქვამს. მათი აზრით, მე-15 მუხლი არათუ უშევეს, არამედ მოითხოვს კიდევ ქონების ფარული განანილების ეროვნული კანონმდებლობებით შეზღუდვას.¹⁰³ ფარული დივიდენდის კიდევ ერთი თავისებურება ის არის, რომ შესაძლოა იგი არ

⁹⁹ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ა) ქვეპუნქტი.

¹⁰⁰ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ბ) ქვეპუნქტი.

¹⁰¹ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ც) ქვეპუნქტი.

¹⁰² მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის დ) ქვეპუნქტი.

¹⁰³ არგუმენტაცია ვრცლად იხ. *Veil, Unternehmensverträge, Organisationsautonomie und Vermögensschutz im Recht der Aktiengesellschaft*, 2003, 165, 166; *Mülbert, Kapitalschutz und Gesellschaftszweck bei der Aktiengesellschaft*, FS für Marcus Lutter, 2000, 535; *Schön, Deutsches Konzernprivileg und europäischer Kapitalschutz - ein Widerspruch?* FS für Bruno Kropff 1997, 285.

არღვევდეს მე-15 მუხლის შინაარსობრივ მოთხოვნას — სანესდებო კაპიტალისა და სავალდებულო რეზერვების ხელშეუხებლობას. დივიდენდის ფარული განაწილება ყოველთვის უგულებელყოფს გასანაწილებელი თანხის ფინანსური ანგარიშგების საფუძველზე დადგენის მოთხოვნას.

დადგენილ მოთხოვნათა დარღვევით მიღებული ქონება აქციონერმა უნდა დააბრუნოს, თუკი მან იცოდა ან უნდა სცოდნოდა¹⁰⁴ ქონების განაწილების არამართებულობის შესახებ. აქციონერის განზრახვა ან გაუფრთხილებლობის დამტკიცება სააქციო საზოგადოებას ევალება. ამრიგად, მიუხედავად დივიდენდის უკანონოდ მიღებისა, კეთილსინდისიერი აქციონერი პასუხისმგებლობისაგან თავისუფალია.¹⁰⁵

მეორე დირექტივა შუალედური დივიდენდის განაწილების შესაძლებლობას ითვალისწინებს. ამისათვის აუცილებელია საწარმოს მიერ შესაბამისი პერიოდის (შუალედური) ბალანსის შედგენა. ასევე გათვალისწინებულ უნდა იქნეს წლიური დივიდენდის დასაშვებობის წინაპირობები.¹⁰⁶

დირექტივა იმ უმცირეს მოთხოვნებს აწესებს, რომელთაც თითოეული წევრ-სახელმწიფოს კაპიტალის შენარჩუნების სისტემა უნდა აკმაყოფილებდეს. სამართლებრივი ტრადიციიდან თუ სხვა თავისებურებებიდან (მაგ., დარგობრივი რისკები და მისთ.) გამომდინარე, დასაშვებია ეროვნულ კანონმდებლობით უფრო მკაცრი ან განსხვავებული წესების შემოღება.

დარგობრივი თავისებურების გამოძახილია ე.წ. მყარი კაპიტალის მქონე საინვესტიციო სააქციო საზოგადოებებისათვის (*investment companies with fixed capital*) შემოღებული ლიბერალური რეჟიმიც.¹⁰⁷ დივიდენდის განაწილების წინაპირობების გაადვილებით კანონმდებელი საინვესტიციო საქმიანობის ნახალისებას ცდილობს. ინვესტორთა ინტერესის გაზრდით საინვესტიციო კომპანიებს თანხების მოზიდვის უკეთესი შესაძლებლობა ეძლევათ.

¹⁰⁴ გაუფრთხილებლობის სტანდარტი დირექტივის მე-16 მუხლით შემდეგნაირად განისაზღვრება: „გარემოებათა გათვალისწინებით, შეუძლებელია არ სცოდნოდა...“

¹⁰⁵ იხ. მეორე დირექტივის მე-16 მუხლი.

¹⁰⁶ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის მე-2 ნაწილი.

¹⁰⁷ განასხვავებენ მყარი და ცვალებადი სანესდებო კაპიტალის მქონე საინვესტიციო სააქციო საზოგადოებებს (*Investment Companies with variable capital*). პირველ შემთხვევაში სანესდებო კაპიტალის მყარი ციფრი დადგენილია წესდებით. ცვალებადი სანესდებო კაპიტალის დროს კი წესდებით განისაზღვრება სანესდებო კაპიტალის ქვედა და ზემო ზღვარი. მოცემულ ფარგლებში საზოგადოებას შეუძლია გამოსცეს ახალი აქციები, შეისყიდოს და განკარგოს საკუთარი აქციები საერთო კრების გადაწყვეტილების, რეგისტრაციის ვალდებულების ან აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლების გარეშე (გერმანული კანონმდებლობის მიხედვით საინვესტიციო საზოგადოებების თავისებურებათა მიმოხილვა იხ. *Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, nationale und internationale Bankgeschäfte*, 2006, 457, 458).

დირექტივის განსაზღვრებით, რისკების გადანაწილების მიზნით საინვესტიციო კომპანიის საქმიანობა უნდა შემოიფარგლებოდეს ფასიან ქალაქებში, უძრავ ქონებასა და სხვა აქტივებში სახსრების განთავსებით. გარდა ამისა, კომპანიის აქციები საჯარო შეთავაზებით უნდა გაიცემოდეს.¹⁰⁸

საინვესტიციო სააქციო საზოგადოებას, რომლის წმინდა აქტივი მყარი კაპიტალისა და განუკარგავი რეზერვების ჯამზე ნაკლებია, შეუძლია ქონების განაწილება, თუ მისი ქონების ღირებულება ვალდებულებათა ერთ-ნახევარ ოდენობას არ ჩამოუვარდება.¹⁰⁹ საინვესტიციო საზოგადოება, რომელმაც ამ უფლებით ისარგებლა, ამის შესახებ წლიურ ანგარიშგებაში უნდა მიუთითოს.¹¹⁰ გარდა ამისა, საფირმო სახელწოდების დამატება „საინვესტიციო კომპანია“ საწარმოს ყველა საქმიან წერილსა და ბლანკზე უნდა აღინიშნოს.¹¹¹

2. სააქციო საზოგადოების „საწესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგი“

მეორე დირექტივის მე-17 მუხლი სააქციო საზოგადოებაში მდგომარეობის გაუარესებაზე რეაგირების საკითხს ეხება. საწესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგის არსებობისას კანონმდებლობით დაგენილ ვადაში მოწვეულ უნდა იქნეს აქციონერთა სერთო კრება, რომელიც საწარმოს ლიკვიდაციის ან სხვა ღონისძიებათა საჭიროებას განიხილავს. მითითებული ნორმა ზოგადი ხასიათისაა. საწარმოს ხელმძღვანელთა შესაბამისი მოვალეობების დაზუსტება ეროვნული კანონმდებლის კომპეტენციას განეკუთვნება.

დირექტივა ნევრ-სახელმწიფოებს რამდენიმე მნიშვნელოვანი ცნების განმარტებასაც მიაწოდებს. მაგალითად, ეროვნული კანონმდებლობით უნდა გაირკვეს, თუ რა იგულისხმება „მნიშვნელოვანი დანაკარგში“. ნორმა მხოლოდ ერთ დაზუსტებას გვთავაზობს — მისი ქვედა ზღვარი საწესდებო კაპიტალის ნახევარს არ უნდა აჭარბებდეს. დირექტივა მნიშვნელოვანი დანაკარგის დადგენის მეთოდებზეც დუმს; ასევე არ განსაზღვრავს საერთო კრების მოწვევის ვალებს. მნიშვნელოვანი დანა-

¹⁰⁸ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁰⁹ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის მე-4 ნაწილის b) ქვეპუნქტი.

¹¹⁰ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის მე-4 ნაწილის c) ქვეპუნქტი.

¹¹¹ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის მე-4 ნაწილის c) ქვეპუნქტი, პირველი დირექტივის (68/151/EEC) მე-4 მუხლი.

კარგის დადგენისას განსახორციელებელი ღონისძიებებიდანაც მხოლოდ სანარმოს ლიკვიდაცია სახელდება.¹¹²

საკმაოდ ბუნდოვანია მთლიანად „სანესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგის“ (*loss of the subscribed capital*) ცნების შინაარსი. მასში შესაძლოა ვიგულისხმოთ წლიური ზარალი (დანაკარგი), რომელიც სანესდებო კაპიტალის „მნიშვნელოვან“ ნაწილს შეადგენს.¹¹³ ასევე შეიძლება მოვიაზროთ მგომარეობა, როცა სანარმოს მთლიანი ქონება იმდენად შემცირდა, რომ სანესდებო კაპიტალის ოდენობას „მნიშვნელოვნად“ ჩამოუვარდება.¹¹⁴ ცხადია, პირველ შემთხვევაში სააქციო საზოგადოების საერთო კრებას ზარალის თაობაზე ინფორმაცია გაცილებით უფრო ადრე მიეწოდება. ვფიქრობთ, ასეთი განმარტება უფრო შეესაბამება მუხლისა და მთლიანად დირექტივის მიზანს. თუკი სააქციო საზოგადოების ქონება (აქტივი) „მნიშვნელოვნად“ მცირეა, ვიდრე სანესდებო კაპიტალი, საზოგადოება, როგორც წესი, გაკოტრების პირასაა. წლიური ზარალის გამოვლენისთანავე საერთო კრების მოწვევა კი აქციონერებს საშუალებას აძლევს, სანარმოს საქმიანობა და მართვის ეფექტიანობა გააანალიზონ. „მნიშვნელოვანი“ წლიური ზარალი სანარმოს ნაკლებ საფრთხეს უქმნის, თუკი ის საკმარის საკუთარ სახსრებს ფლობს, უარყოფითი წლიური შედეგი კი მხოლოდ დროებით სირთულეებზე მიუთითებს. თუმცა შესაძლოა წლიური დანაკარგი უარყოფითი ტენდენციის პირველი ნიშანი იყოს და შექმნილი ვითარება აქციონერთა ყურადღებას საჭიროებდეს.

3. კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შექენისას

საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შექენა საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი თემაა. მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივა მას დიდ ყურადღებას უთმობს და საკმაოდ დაწვრილებითაც აწესრიგებს.¹¹⁵

¹¹² იხ. *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 153.

¹¹³ იხ. *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 153, 154; იგივე, *Großkom. AktG*, § 92 Rn 13 *et seq.*; *Grundmann*, *EU Company Law*, 205.

¹¹⁴ BGH WM 1958, 1416; *Krieger/Sailer*, *Schmidt/ Lutter* (Hrsg.), *Kommentar AktG*, § 92 Rn. 3; *Mertens/Cahn*, *Kölnener Kommentar (KK) AktG*, § 92 Rn. 12, 13; *Wiesner*, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, § 25 Rn 52; *Hüffer*, *Kommentar AktG*, § 92 Rn. 2; *Spiendler/Kalss*, *Münchener Kommentar AktG (MüKo)*, § 92 Rn. 9; *Schmidt-Hern*, *Beck'sches Handbuch der AG*, 2. Aufl. 2009, § 17 Rn. 13.

¹¹⁵ საკუთარი აქციების შექენის შესახებ მეორე დირექტივის დებულებათა სტრუქტურის შესახებ იხ. *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 154 *et seq.*

ა) საკუთარი აქციების თავდაპირველი შეძენის აკრძალვა

სააქციო საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შეძენა საზოგადოების ქონების შექმნასა და შენარჩუნებას ემუქრება. საფრთხე მომდინარეობს როგორც საკუთარი აქციების თავდაპირველი (დაფუძნების ან ახალი აქციების გამოცემიდან), ასევე შემდგომი შეძენიდან (გამოსყიდვიდან). აქციათა შეძენით სანარმოს არაფერი ემატება, ვინაიდან იგი საკუთარ ქონებაში მონაწილეობს. გარდა ამისა, სანესდებო კაპიტალში შენატანით სანარმო თავისივე მოვალე ხდება. კრედიტორისა და მოვალის სამართლებრივ პოზიციათა შერწყმას კი შენატანის ვალდებულების გაუქმება მოსდევს.

ხსენებულ საფრთხეებს ემატება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მანიპულირების რისკი. მაგალითად, კორპორაციის აქციებზე გაზრდილი მოთხოვნის სიმულაცია მათი გამოსყიდვით. საკუთარ აქციათა შეძენით ასევე შესაძლებელია ცალკეულ აქციონერთა დაცვა სანარმოსთვის მოსალოდნელი რისკებისაგან. სააქციო საზოგადოება აქციონერებს აქციათა ღირებულებას უხდის და ამით ლიკვიდურ სახსრებს კარგავს.¹¹⁶ თავად გამოსყიდულ აქციათა ლიკვიდურობა კი შემცირდება, თუკი კორპორაცია მძიმე ფინანსურ მდგომარეობაში აღმოჩნდა.

დაფუძნების ეტაპზე საკუთარი აქციების შეძენა დამფუძნებელთა პასუხისმგებლობას იწვევს. ისინი მოვალენი არიან, აქციათა შესაბამისი შენატანი გადაიხადონ. სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას პასუხისმგებლობა მმართველი ორგანოს წევრებს ეკისრებათ. ვალდებულებისაგან პირის განთავისუფლება შესაძლებელია, თუკი იგი თავის კათილსინდისიერებას დაამტკიცებს.¹¹⁷ სანესდებო კაპიტალის გაზრდის დროს მმართველთა პასუხისმგებლობა გამართლებულია, ვინაიდან ისინი წარმოადგენენ და ხელმძღვანელობენ საზოგადოებას. დაფუძნებისას მომხდარ დარღვევაზე იმავეს ვერ ვიტყვით. ამ შემთხვევაში მთავარ როლს საზოგადოების დამფუძნებლები ასრულებენ.

ცრუმაგიერი პირის გამოყენება საკუთარი აქციების შეძენის ერთ-ერთი „შემოვლითი გზაა“. ცრუმაგიერი პირი იძენს სააქციო საზოგადოების აქციებს საკუთარი სახელით, მაგრამ სააქციო საზოგადოების ხარჯით. დირექტივის მიხედვით, ცრუმაგიერი შემძენი აქციების ნამდვილ მყიდველად მიიჩნევა.¹¹⁸ შესაბამისად, საზოგადოების მიერ აქციებისთვის ხარჯის განწევა ბათილია და კორპორაციას მისი უკან მოთხოვნა შეუძლია. განხილული წესი პრაქტიკულ მნიშვნელობას უკარგავს აქციათა გამოსყიდვისთვის ცრუმაგიერ პირთა გამოყენებას.¹¹⁹

¹¹⁶ Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 157; იხ. ასევე *Escher-Weingart/Kübler*, ZHR 162 (1998), 537.

¹¹⁷ მეორე დირექტივის მე-18 მუხლის მე-3 ნაწილი.

¹¹⁸ მეორე დირექტივის მე-18 მუხლის მე-2 ნაწილი.

¹¹⁹ Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 156.

ბ) საკუთარი აქციების გამოსყიდვა

ევროპული საკორპორაციო სამართალი უშვებს ემიტენტი კორპორაციის მიერ აქციონერებისაგან საკუთარი აქციების შეძენას. ამასთანავე, მეორე დირექტივის მე-19 მუხლი¹²⁰ აქციათა გამოსყიდვისას აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის დაცვას მოითხოვს.¹²¹ ნორმის მიზანი მინიმალური, საერთოევროპული წინაპირობების განსაზღვრაა, რომლებიც სააქციო საზოგადოებამ საკუთარი აქციების შეძენისას უნდა დაიცვას.

საკუთარი აქციების შეძენის თაობაზე გადაწყვეტილება აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილებას მიეკუთვნება. კრების გადაწყვეტილება ნებართვის ფორმით გაიცემა, ვინაიდან თავად შეძენას კორპორაციის ხელმძღვანელები აწარმოებენ. ნებართვა შეიცავს აქციების შეძენის პირობებს, მათ შორის, შესაძენ აქციათა მაქსიმალურ ოდენობას. სასყიდლიანი შეძენის გადაწყვეტილებით აქციათა უმცირესი და უმაღლესი ფასიც დგინდება. საერთო კრების ნებართვის მოქმედების ვადა ხუთ წელს არ უნდა აღემატებოდეს.¹²² აქციონერთა ნებართვის წინაპირობით, მმართველთა უფლებამოსილების შეზღუდვა ევროპული საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი მახასიათებელია.¹²³ აქციონერთა კომპეტენციას განსაკუთრებული ადგილი უჭირავს სანესდებო კაპიტალთან მიმართებაში და აქციებთან დაკავშირებულ ღონისძიებათა ფარგლებში. გამონაკლისი დაშვებულია მხოლოდ მოსალოდნელი დანაკარგების თავიდან აცილების¹²⁴ ან დასაქმებულთათვის სანარმოს აქციების გადაცემის მიზნით.¹²⁵

სააქციო საზოგადოებაში კაპიტალის შენარჩუნებას ემსახურება მეორე მნიშვნელოვანი შეზღუდვა: დაუშვებელია, აქციების შესყიდვით სანარმოს წმინდა

¹²⁰ იხ. მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის პირველი ნაწილი.

¹²¹ *Escher-Weingart/Kübler*, ZHR 162 (1998), 537, 549.

¹²² 2006 წლის 6 სექტემბრის ცვლილებამდე (ცვლილების დირექტივა 2006/68/EC) ვადა 18 თვეს შეადგენდა (ცვლილებების მიმოხილვა იხ. *Oechsler*, Die Änderung der Kapitalrichtlinie und der Rückwerb eigener Aktien, ZHR 170 (2006), 72). თავდაპირველი ჩანაფიქრით, საკითხი მორიგი საერთო კრების მსჯელობის საგანი უნდა გამხდარიყო, თუკი საზოგადოების მმართველები საჭიროდ ჩათვლიდნენ გამოსყიდვის უფლების ხანგრძლივი დროით შენარჩუნებას. თვრამეტეფიანი (და არა ნაკლები) ვადა საზოგადოების მიერ საერთო კრების თარიღის თავისუფალი განსაზღვრის სურვილმა განაპირობა. SLIM ჯგუფმა 18-თვიანი ვადა ფორმალურ და სანარმოს საქმიანობისთვის ხელშემშლელ წესად მიიჩნია, იხ. *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 2002, 173; *Recommendations by the company law SLIM working group on The Simplification of the first and second company law directive*, explanatory memorandum, II., Proposal 4. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf

¹²³ *Cools, Sofie*, The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 30, (2005), 697, 703, 704.

¹²⁴ თუმცა საზოგადოების მმართველი ორგანო აქციათა გამოსყიდვის მიზეზებსა და პირობებზე ინფორმაციას წარუდგენს საერთო კრებას (მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის პირველი ნაწილი).

¹²⁵ აქციები სანარმოს ან დაკავშირებული სანარმოს მუშა-მომსახურებებს უნდა გადაეცეთ მათი გამოსყიდვიდან 12 თვის განმავლობაში — იხ. მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის მე-2 ნაწილი.

აქტივი სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავი რეზერვების ოდენობაზე მეტად შემცირდეს.¹²⁶ კანონმდებელი საკუთარი აქციების გამოსყიდვას სამართლიანად მიიჩნევს დივიდენდის განაწილების მსგავს მოვლენად.¹²⁷ სააქციო საზოგადოება თავის აქციონერებს ქონებას ორივე შემთხვევაში უსასყიდლოდ უნაწილებს.¹²⁸

გარდა ამისა, საკუთარი აქციის გამოსყიდვა დაიშვება, თუკი საზოგადოებას შესაბამისი შენატანი სრულად გადაეცა. აღნიშნული აკრძალვა კაპიტალის შევსების უზრუნველყოფას ემსახურება. სხვაგვარად, შენატანის დაუფარავ ნაწილთან დაკავშირებული მოთხოვნა გაუქმდებოდა, ვინაიდან კორპორაცია საკუთარი მოვალე ვერ იქნება.

კანონმდებლობით დამატებითი დამცავი ღონისძიებების განსაზღვრაც შესაძლებელია, მათ შორის დამატებითი ზღვრის დაწესება, რომელსაც გამოსყიდულ აქციათა საერთო ნომინალური ღირებულება არ უნდა აჭარბებდეს. ასევე შეიძლება სააქციო საზოგადოებას გამოსყიდულ აქციათა გაუქმება დაევალოს. სანაცვლოდ, გაუქმებულ აქციათა ჯამური ნომინალური ღირებულება სანარმოს განუკარგავ საბალანსო რეზერვში უნდა იქნეს გათვალისწინებული. ნებაყოფლობითი შეზღუდვები მოიცავს აგრეთვე კრედიტორთა უზრუნველყოფის ღონისძიებებსა და აქციათა გამოსყიდვის შესახებ ინფორმაციის საჯაროობის მოთხოვნებს. აღნიშნულ დამატებით ღონისძიებათა გამოყენება თუმცა ნებაყოფლობითია, მაგრამ მათი სია ამომწურავია.¹²⁹ ასეთი ჩამონათვალის ფუნქცი არის წევრ-სახელმწიფოთა საკანონმდებლო კონკურენციისთვის თანაბარი პირობების შექმნა.¹³⁰

დირექტივა ითვალისწინებს აქციების გამოსყიდვის შემთხვევებს, როცა დასაშვებია სააქციო საზოგადოების შეზღუდვებისგან განთავისუფლება. შეღავათის ძირითადი საფუძველი კანონის მოთხოვნათა შესრულების გაადვილება ან სტრუქტურულ-

¹²⁶ მხედველობაში მიიღება სანარმოს ხელთ უკვე არსებული აქციებიც. საკუთარ აქციებს უთანაბრდება მესამე პირის მიერ საზოგადოების ხარჯით შეძენილი აქციებიც. იხ. მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის პირველი ნაწილის b) ქვეპუნქტი.

¹²⁷ *Escher-Weingart/Kübler*, ZHR 162 (1998), 537, 558.

¹²⁸ 2006 წლის ცვლილებებამდელი რედაქცია შექმნილი და უკვე საზოგადოების საკუთრებაში არსებული საკუთარი აქციების ნომინალური ღირებულება სანესდებო კაპიტალის 10%-ზე მეტი არ უნდა ყოფილიყო. ამ შეზღუდვამ SLIM ჯგუფის კრიტიკა დაიმსახურა, ვინაიდან საკუთარი აქციების შეძენის ეკონომიკური შედეგი აქციონერთა შორის დივიდენდის განაწილებისაგან არსებითად არ განსხვავდება. ხოლო მსგავს მოვლენათა მიმართ განსხვავებული მოთხოვნების დაწესება მიზანშეუწონელია — (*Recommendations by the company law SLIM working group on The Simplification of the first and second company law directive*, explanatory memorandum, II., Proposal 4.). იხ. ასევე *Grundmann*, EU Company Law, 2007; *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 244.

¹²⁹ იხ. მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის პირველი ნაწილის i)-v) ქვეპუნქტები.

¹³⁰ იხ. ევროკომისიის განმარტებები მეორე დირექტივის 2006 წლის ცვლილებებთან დაკავშირებით. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_de.pdf.

ლი ლონისძიების განხორციელებაა. გათვალისწინებულია გამოსყიდვის ფორმებიც, რომლებიც სანარმოს ქონებისთვის უსაფრთხოა (მაგ., *უსასყიდლო შეძენა და მისთ.*).¹³¹

გ) საკუთარი აქციების შეძენის შედეგები

როგორც ვნახეთ, მეორე დირექტივა საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შეძენის შესაძლებლობას ზღუდავს. თუკი სააქციო საზოგადოებამ საკუთარი აქციები წესის დარღვევით შეიძინა, ისინი შეძენიდან ერთი წლის მანძილზე უნდა გაასხვისოს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, საკუთარი აქციები ბათილად უნდა გამოცხადდეს.¹³²

განხვავებულ წესებს ექვემდებარება მართლზომიერად შეძენილი საკუთარი აქციები. სანარმო ვალდებულია გამოსყიდული აქციები შეძენიდან სამი წლის ვადაში გაასხვისოს, თუკი მათი ნომინალური ღირებულება სანესდებო კაპიტალის მეთაედს აჭარბებს.¹³³ გაუსხვისებლობის შემთხვევაში ისინი ბათილად უნდა გამოცხადდეს. კანონმდებლობით შესაძლებელია სანესდებო კაპიტალის შესაბამისი შემცირების ვალდებულების დადგენაც.¹³⁴ ამდენად, აქციების გაუქმება სანესდებო კაპიტალის ავტომატურად შემცირებას არ იწვევს. მაგალითად, დანარჩენ აქციათა ნომინალური ღირებულების გაზრდით შესაძლებელია ამის თავიდან აცილება.¹³⁵ საკუთარი აქციების საზოგადოების მფლობელობაში დატოვებას ევროპული სამართალი არასასურველ მოვლენად მიიჩნევს, მიუხედავად მათი მართლზომიერი შეძენისა. ამის მიზეზად საკუთარი აქციების დამოუკიდებელი ღირებულების არქონა უნდა მივიჩნიოთ.

მეორე დირექტივის 22-ე მუხლით, საკუთარი აქციებიდან გამომდინარე ხმის უფლება უქმდება.¹³⁶ წინააღმდეგ შემთხვევაში, სანარმოს მმართველთა მიერ აქციებიდან გამომდინარე უფლებების ბოროტად გამოყენების საფრთხე იქმნება. თუკი წევრ-სახელმწიფოს კანონმდებლობა საკუთარი აქციების აქტივში შეტანას უშვებს,¹³⁷

¹³¹ საკუთარ აქციათა შეძენის შემთხვევათა ჩამონათვალი, როცა მეორე დირექტივის მე-19 მუხლის შეზღუდვების გამოყენება აუცილებელი არ არის, მოცემულია ამავე დირექტივის მე-20 მუხლში. მიმოხილვა იხ. *Grundmann, EU Company Law, 207, 208.*

¹³² მეორე დირექტივის 21-ე მუხლი.

¹³³ მეორე დირექტივის მე-20 მუხლის მე-2 ნაწილი. უნდა ვიგულისხმოთ, რომ ბათილობა ათპროცენტთან ზღვარს ზემოთ შეძენილ საკუთარ აქციებს ემუქრება.

¹³⁴ სანესდებო კაპიტალის შემცირების ვალდებულებას თავად მეორე დირექტივა ადგენს, თუკი აქციათა გამოსყიდვის გამო საზოგადოების წმინდა აქტივი სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავი რეზერვების ოდენობაზე მეტად შემცირდა (იხ. მეორე დირექტივის მე-20 მუხლის მე-2 ნაწილი).

¹³⁵ *General Principles Of Company Law For Transition Economies (GPCLTE)*, 1999, პუნქტი 102.

¹³⁶ მეორე დირექტივის 22-ე მუხლის პირველი ნაწილის a) ქვეპუნქტი.

¹³⁷ მეოთხე (წლიური ანგარიშგების) დირექტივის (25.07.1978, 78/660/EEC) მე-9 მუხლით დაშვებულია აქციების აქტივში გათვალისწინება.

სააქციო საზოგადოებას ევალება, ბალანსის პასივის მხარეს იმავე ოდენობით განუკარგავი რეზერვები შექმნას. ამ ვალდებულების არსი შემდეგია: საკუთარი აქციების სახით საზოგადოება გადახდილი სახსრების სანაცვლო ღირებულებას ვერ იღებს, თუმცაღა გამოსყიდული აქციების აქტივში ჩართვის ხარჯზე სანარმოს თავისუფალი საბალანსო რეზერვი წარმოექმნება. ამის შედეგად კი დივიდენდად გასანაწილებელი ქონების ოდენობა იზრდება (იხ. მე-15 მუხლი ა) ც)).¹³⁸

აქციონერებს საშუალება უნდა ჰქონდეთ, საკუთარ აქციებთან დაკავშირებულ ღონისძიებათა მიზანშეწონილობა და მართლზომიერება შეაფასონ. ამიტომ საკუთარ აქციებთან დაკავშირებული გარიგებები დანვრილებით უნდა აღინეროს ყოველწლიურ საქმიანობის ანგარიშში (*annual report*), რომელიც საერთო კრებას წარედგინება.¹³⁹

4. ფინანსური მხარდაჭერა საკუთარი აქციების შექენისას

ა) კაპიტალის დაცვის პრობლემა ფინანსური მხარდაჭერისას

გარიგება შესაძლოა საკუთარი აქციებისთვის დადგენილ აკრძალვებს ფორმალურად არ არღვევდეს, თუმცა არსებითად ეწინააღმდეგებოდეს მათ. უმთავრესი „შემოვლითი გზა“ არის საზოგადოების მიერ მესამე პირის ფინანსური მხარდაჭერა (*financial assistance*), რომელთან დაკავშირებულ საკითხებსაც მეორე დირექტივის 23-ე მუხლი აწესრიგებს. მაგალითად, საზოგადოებას შეუძლია აქციების პოტენციურ მყიდველს დახმარება გაუწიოს სესხის გაცემით, გარანტიით, თავდებობით ან მოთხოვნის სხვაგვარი უზრუნველყოფით.¹⁴⁰ შეიძლება ფინანსური მხარდაჭერის განწესებას აქციონერებისთვის შენატანის უკან დაბრუნების შეზღუდვა დაირღვეს. ამ მხრივ, იგი დივიდენდის განაწილების ან აქციათა გამოსყიდვის მსგავსი მოვლენაა.

¹³⁸ Grundmann, European Company Law, 208, 322, Coenenberg/Haller/Schultze, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 19. Aufl. 2003, 207 et seq.; Lutter, Europäisches Unternehmensrecht, 4. Aufl., 1996, 51.

¹³⁹ მეორე დირექტივის 22-ე მუხლის მე-2 ნაწ. ა), ბ), ც) ქვეპუნქტები. საქმიანობის ანგარიში ქართული საკორპორაციო სამართლისათვის უცხო არ არის. წლიური ანგარიშების ფარგლებში საქმიანობის ანგარიშის მომზადებას ითვალისწინებდა „მენარმეთა შესახებ“ კანონის თავდაპირველი რედაქცია (იხ. დანართი I მე-10 მუხლი).

¹⁴⁰ ფინანსური მხარდაჭერის შესახებ იხ. Baldamus, Reform der Kapitalrichtlinie, 129 et seq.; Habersack, Die finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs - Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, FS Röhrich, 2005, 155 et seq.; Wymeersch, Article 23 of the second Company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the Company, FS Drobnič, 1998, 725 et seq.; Ferran, Simplification of European Company Law on Financial Assistance, EBOR, 6 (2005), 93 et seq.; Drygala, Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs nach der Reform der Kapitalrichtlinie, AG 2007, 396.

თუმცა მხოლოდ ამ არგუმენტით შეუძლებელია ავხსნათ 23-ე მუხლის შინაარსი, რომელიც ფინანსურ დახმარებაზე უფრო მკაცრ შეზღუდვებს აწესებს, ვიდრე უშუალოდ საკუთარი აქციების შექენაზე. დივიდენდის განაწილებისა და საკუთარი აქციების შექენის მსგავსად, ფინანსური დახმარებაც შეიძლება საზოგადოების თავისუფალი სახსრებით შემოიფარგლოს. უფრო საფიქრებელია, რომ საკუთარი აქციების შექენის პირობებისთვის „გვერდის ავლის“¹⁴¹ აკრძალვის გარდა დებულება სხვა მიზანსაც ემასახურება.¹⁴² იგი სააქციო საზოგადოების ყოვლმხრივი დაცვის გამოხატულებაა. გადახდისუნარიანობა მყიდველისა, რომელიც აქციებს სანარმოს ფინანსური მხარდაჭერით იძენს, არასაიმედოდ არის მიჩნეული. ევროპელი კანონმდებლის აზრით, მის სასარგებლოდ გაცემული სესხი ან უზრუნველყოფა შეუსრულებლობის საფრთხეს შეიცავს.¹⁴³ ამდენად, კანონმდებელი სანარმოს ქონების დაზიანების განსაკუთრებით სახიფათო მცდელობებზე მკაცრ შეზღუდვებს აწესებს.¹⁴⁴

გარდა ამისა, საკუთარი აქციების მესამე პირის მიერ შექენის აკრძალვით ხელი ეშლება საზოგადოების აქციების კურსის ხელოვნურ მანიპულაციას. მაგალითად, აქციებისათვის სარგებლიანი კურსის უზრუნველსაყოფად ან კურსის დაღმავალი სვლის გასაწონასწოებლად სააქციო საზოგადოების სახსრებით მესამე პირი სანარმოს აქციებს იძენს, რაც აქციებზე გაზრდილი მოთხოვნის ზრდის შთაბეჭდილებას ტოვებს. მცდელობას შესაძლოა მოჰყვეს ბაზრის მონაწილეთა რეაქცია და კურსის ზრდა, მაშინ როცა სანარმოს ნამდვილი მდგომარეობა ინვესტორთათვის ნაკლებად იმედის მომცემია.

2006 წლის ცვლილებამდე ნორმა ფინანსურ მხარდაჭერას ზოგადად კრძალავდა. თავისუფალი ქონების ფარგლებში შეღავათები ეხებოდა საფინანსო ინსტიტუტებს, საინვესტიციო კომპანიებს, კორპორაციისა და მასთან დაკავშირებულ სანარმოს მოსამსახურებებს. ნორმის მნიშვნელოვანი რეფორმა განხორციელდა 2006 წლის დამატებებით, რომლებიც კვლავ SLIM ჯგუფის რეკომენდაციებიდან იღებს სათავეს. ჯგუფის რეკომენდაციის მიხედვით, საკუთარი აქციების შექენის ფინანსური მხარდაჭერა შესაძლებელი იყო საზოგადოების თავისუფალი სახსრების ფარგლებში.¹⁴⁵

¹⁴¹ ამ ფუნქციაზე მიუთითებს *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 194; *Drinkuth*, Die Kapitalrichtlinie, Mindest- oder Höchstnorm? 214; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 159; *Edwards*, EC Company Law, 73.

¹⁴² *Schroeder*, Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs, 1995, 105 et seq., 113, 114; *Fleischer*, Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs und Leveraged Buyout, AG 1996, 494, 495.

¹⁴³ *Schroeder*, Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs, 110 et seq.

¹⁴⁴ ზოგადი ხასიათის გამო ნორმა ეკონომიკურად მიზანშეწონილ გარიგებებსაც ზღუდავს. ამდენად, იგი საკმაოდ მოუქნელი დებულებაა.

¹⁴⁵ ე.ი. მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ა) ქვეპუნქტის თანახმად. მეორე ალტერნატივა იყო შეზღუდვის მხოლოდ ახალგამოშვებულ აქციებზე (ე.ი. პირველად შექენაზე) გავრცელება. იხ. *Recom-*

ევროკომისიის მიერ შექმნილმა ექსპერტთა ჯგუფმა (*High Level Group of Company Law Experts*) SLIM ჯგუფის წინადადებები არსებითად მოიწონა. ექსპერტებმა თავისუფალი ქონების გამოყენება ფინანსური მხარდაჭერისათვის მიზანშეწონილად მიიჩნიეს.¹⁴⁶ მსგავსი გარიგებები აქციონერთა კრების გადაწყვეტილების საგანი უნდა ყოფილიყო, თუმცა დასაშვებად იქნა მიჩნეული საერთო კრების მიერ ფინანსური მხარდაჭერის განევის ნებართვის ხუთ წლამდე ვადით გაცემა. გადაწყვეტილების ძალით დირექტორებს ნება დაერთოთ, მესამე პირებისათვის თავისუფალი ქონების ფარგლებში ფინანსური მხარდაჭერა გაენიათ. ამგვარი უფლებამოსილების არსებობა განსაჯაროების მოთხოვნას უნდა დაქვემდებარებოდა.

აღნიშნულ რეკომენდაციებთან შედარებით, ფინანსური მხარდაჭერის უფრო მკაცრი წინაპირობები დადგინდა 2006 წლის ცვლილებებით.¹⁴⁷ ეროვნული კანონმდებლობით ფინანსური დახმარების დაშვების შემთხვევაში, საწარმოს ხელმძღვანელი ორგანო ვალდებულია შესაბამისი გარიგება სამართლიანი საბაზრო პირობებით დადოს. გარდა ამისა, საზოგადოების მიერ აქციების შემძენ პირთა გადახდისუნარიანობა გულდასმით უნდა შემოწმდეს.

ხელმძღვანელი ორგანო აქციონერთა საერთო კრებას წარუდგენს მოხსენებას დაგეგმილი ფინანსური მხარდაჭერის შესახებ. მასში უნდა აისახოს გარიგების ღირებულება, მისი დადების საფუძვლები და პირობები. მმართველებმა მოხსენებაში უნდა დაასაბუთონ გარიგებისადმი კორპორაციის ინტერესი და განიხილონ მისგან გამომდინარე გადახდისუნარიანობის საფრთხეები. საერთო კრების გადაწყვეტილების მისაღებად აუცილებელია კვალიფიციური უმრავლესობა.¹⁴⁸

დაუშვებელია ფინანსური მხარდაჭერით საზოგადოების წმინდა აქტივის შემცირება სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავ რეზერვებზე მეტად. თუმცა ასეთი შედეგი ძნელი წარმოსადგენია, თუკი ფინანსური მხარდაჭერა არ არის უსასყიდლო ან საბაზრო პირობებთან აშკარად შეუსაბამო. მაგალითად, სააქციო საზოგადოების

mendations by the company law SLIM working group on The Simplification of the first and second company law directive, explanatory memorandum, II., Proposal 5. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf

¹⁴⁶ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (ბრიუსელი, ევროკომისია, 2002 წლის 4 ნოემბერი), Chapter IV, 3. g) URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

¹⁴⁷ იხ. *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 129 *et seq.*; *Habersack*, FS Röhricht, *et seq.*; *Wymeersch*, FS Drobniq, 725 *et seq.*

¹⁴⁸ იხ. მეორე დირექტივის 23-ე და მე-40 მუხლები. მე-40 მუხლის მიხედვით, აუცილებელია საერთო კრებაზე წარმოდგენილი ფასიანი ქაღალდებიდან ან სანესდებო კაპიტალიდან გამომდინარე ხმების ორი მესამედის გადაწყვეტილება. წევრ-სახელმწიფოებს შეუძლიათ დაუშვან გადაწყვეტილების მიღება უბრალო უმრავლესობით, თუკი კრებაზე წარმოდგენილია სანესდებო კაპიტალის ნახევარი მაინც.

მიერ სესხად გაცემულ თანხას, როგორც აქტივს, შესაბამისი მოთხოვნა ენაცვლება.¹⁴⁹ მიუხედავად ამისა, დირექტივა სანარმოს ბალანსში ფინანსური მხარდაჭერის ოდენობით საგანგებო რეზერვების შექმნას მოითხოვს. დებულება საკმაოდ მოუქნელია, რადგან საბაზრო პირობების შესაბამისად განხორციელებული ფინანსური მხარდაჭერის დროს დამატებითი რეზერვების შექმნა ზედმეტია. ვფიქრობთ, ევროპელი კანონმდებლის მიდგომას მსგავსი გარიგებებისადმი ზოგადი უნდობლობა უდევს საფუძვლად.¹⁵⁰

2006 წლის ცვლილებებით, დირექტივას ახალი 23ა მუხლი დაემატა. ნორმა ფინანსური მხარდაჭერის ფარგლებში ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილებას ემსახურება. პრობლემა წარმოიშობა, თუკი საზოგადოების მმართველი, ასევე ძირითადი სანარმო (*parent undertaking*)¹⁵¹ ან მისი მმართველი ფინანსური მხარდაჭერის განხორციელებაში დაინტერესებულნი არიან. მეორე დირექტივა აღნიშნული პირების მიერ ან მათ სასარგებლოდ გარიგების დადებისას სააქციო საზოგადოების ინტერესების დაცვას მოითხოვს.

ევროპული კორპორაციული სამართლის პოზიციიდან საკუთარი აქციების მოთხოვნის უზრუნველყოფის საშუალებად მიღებაც არასასურველი მოვლენაა. სააქციო საზოგადოების ან მის სასარგებლოდ მოქმედი მესამე პირის მიერ აქციების უზრუნველყოფის საშუალებად მიღება (*acceptance of the company's own shares as security*) გათანაბრებულია საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შეძენასთან.¹⁵² ამდენად, მასზე საკუთარი აქციების შეძენის შეზღუდვები და შეღავათები გამოიყენება. შეზღუდვა კვლავაც „შემოვლითი გზით“ საკუთარი აქციების შეძენის აკრძალვას ემსახურება. ლიტერატურაში გავრცელებული აზრით, საკუთარი აქციების უზრუნველყოფის საშუალებად აღიარება საზოგადოების კაპიტალს ისეთივე საფრთხეს უქმნის, როგორსაც მათი შეძენა. საკუთარი აქციები, როგორც უზრუნველყოფის საშუალება, შესაძლოა საზოგადოებას მძიმე ტვირთად დაანწეს. ეკონომიკური წარუმატებლობის შემთხვევაში დატვირთული აქციები ლიკვიდურობას კარგავს და მათი მისაღებ ფასად რეალიზაცია მნიშვნელოვნად რთულდება.¹⁵³

¹⁴⁹ Ferran, EBOR, 6 (2005), 93, 96.

¹⁵⁰ ფინანსური მხარდაჭერის შეზღუდვის კრიტიკა იხ. Wymeersch, FS Drobniig, 725 et seq.; იგივე, Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, Universiteit Gent, WP 2006-15, URL: <http://ssrn.com/abstract=957981>; Ferran, EBOR, 6 (2005), 93.

¹⁵¹ ცნებისათვის იხ. ევროპის საბჭოს მეშვიდე დირექტივა 83/349/EEC კონსოლიდირებული წლიური ანგარიშგების შესახებ, I მუხლი.

¹⁵² იხ. მეორე დირექტივის 24-ე მუხლი.

¹⁵³ Lutter/Drygala, KK AktG, §71e Rn. 6; Oechsler, MüKo AktG, § 71e Rn. 1; Merkt, GroßKom. AktG, § 71e Rn. 3; Hüffer, Kommentar AktG, § 71e Rn. 1.

ბ) ფინანსური მხარდაჭერის ისტორიული საფუძვლები

ფინანსური მხარდაჭერის შესახებ მეორე დირექტივის დებულება ბრიტანულ სამართლებრივ ტრადიციას ეფუძნება. დირექტივის 23-ე მუხლის პროტოტიპი არის დიდი ბრიტანეთის Company Act 1948 Sec. 54. ბრიტანული დებულებით დაუშვებელია სააქციო საზოგადოების ფინანსური დახმარებით (სესხით, თავდებობით ან მოთხოვნის უზრუნველყოფით) მისი აქციების შექენა.¹⁵⁴

საკითხის საკანონმდებლო მონესრიგება დიდ ბრიტანეთში პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ სანარმოთა შექენის (takeover) გაძლიერებულმა ტენდენციამ გამოიწვია.¹⁵⁵ სანარმოს აქციათა საკონტროლო პაკეტის აქციების შექენაში ფინანსურმა მხარდაჭერამაც სწორედ ამ დროს მოიკიდა ფეხი.

მაგალითი: სანარმოთა ჯგუფი (სინდიკატი) იქენს საზოგადოების საკონტროლო პაკეტს. გარიგება ბანკის მოკლევადიანი კრედიტით ფინანსდება. ახალი აქციონერი საზოგადოების მმართველებს ცვლის, რის შემდეგაც საზოგადოება ახალ აქციონერზე შეღავათიან სესხს გასცემს. აღნიშნული თანხით ბანკის კრედიტი იფარება. ამრიგად, მესამე პირის მიერ საზოგადოების აქციების შექენა, არსებითად, თავად საზოგადოების სახსრებით ხდება. შესაძლოა ბანკისგან მიღებული დაფინანსების სანარმოს ქონებით უზრუნველყოფაც.

ფინანსური მხარდაჭერისთვის დამახასიათებელი უმთავრესი საფრთხე შექენის ფინანსური არასაიმედოობიდან გამომდინარეობს. მყიდველი, რომელიც აქციათა შექენას საკუთარი სახსრებით ვერ ახერხებს, სავარაუდოდ, საზოგადოებისათვის ვერც გაცემულ სესხის დაბრუნებას შეძლებს. ამის გამო სააქციო საზოგადოება, რომელმაც საკუთარი აქციების ნასყიდობისას ფინანსური დახმარება გაიღო, შესაძლოა საგრძნობლად დაზარალდეს. მავნე პრაქტიკის აღსაკვეთად ინგლისის *Bord of Trade*-თან¹⁵⁶ ჩამოყალიბდა საკორპორაციო სამართლის რეფორმის კომისია (*Company Law Amendment Committee*) ლორდ ვილფრიდ გრინის (*Wilfred Greene*) მეთაურო-

¹⁵⁴ მეორე დირექტივის თავდაპირველ პროექტში (ABI C 48/8 24.04.1970) ფინანსური მხარდაჭერის ამკრძალავი ნორმა არ მოიპოვება. მისი ჩამატება უკავშირდება ევროპულ გაერთიანებაში ინგლისისა და ირლანდიის შესვლის (1973 წ.) თაობაზე მოლაპარაკებებს. იხ. *Drinkuth, Die Kapitalrichtlinie*, 253 *et seq.*; *Schroeder, Finanzielle Unterstützung*, 15 *et seq.*; *Edwards, EC Company Law*, 51.

¹⁵⁵ სანარმოთა შექენის გახშირება გამოიწვია პირველი მსოფლიო ომის შემდგომ კაპიტალის ბაზრის სწრაფმა განვითარებამ. საგრძნობლად გაიზარდა აქციების ემისიით მიღებული შემოსავლები, რასაც სანარმოთა მზარდი კაპიტალიზაცია მოჰყვა. ასეთი სანარმოების დაუფლების წყურვილმა საფუძველი დაუდო სანარმოთა შექენის ბუმს (იხ. *Schroeder, Finanzielle Unterstützung*, 24).

¹⁵⁶ დიდი ბრიტანეთის სამთავრობო დაწესებულება, რომელიც მე-17 საუკუნიდან იღებს სათავეს (1621-1970) და Department of Trade and Industry-სა (DTI) (1970-2007) და დღევანდელი Department of Business Innovation & Skills-ს (BIS) (2009 წლიდან) წინამორბედი. იხ. URL: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20100216092443/http://www.berr.gov.uk/aboutus/corporate/history/outlines/BT-1621-1970/page13919.html>.

ბით, რომელმაც ფინანსური დახმარების კუთხით შემდეგი რეკომენდაცია მიიღო: „საზოგადოებებს აკრძალოთ მესამე პირებისათვის პირდაპირ ან ირიბად ფინანსური დახმარების განევა საზოგადოების აქციების შეძენასთან კავშირში, მიუხედავად იმისა, გამოიხატება დახმარება სესხის გაცემით, თავდებობით, გარანტიითა თუ უზრუნველყოფით ან სხვა რომელიმე ფორმით. აკრძალვა არ უნდა შეეხოს თანხების სესხად გაცემას იმ საზოგადოებებისათვის, რომელთათვისაც სესხის გაცემა ჩვეულებრივი საქმიანობაა, ასევე პროგრამების დაფინანსებას, რომლის ფარგლებშიც საზოგადოება თანხებს გასცემს საკუთარი აქციების მესამე პირის მიერ შესაძენად, რომელიც, როგორც მინდობილი მესაკუთრე, აქციებს საზოგადოებაში დასაქმებულთა სასარგებლოდ მართავს, ასევე, სესხის იმავე მიზნით უშუალოდ დასაქმებულთათვის გაცემას.“¹⁵⁷

კომიტეტის შეხედულება 1929 წლის კომპანიების აქტის 45-ე მუხლში იქნა გათვალისწინებული. 1948 წლის რეფორმით (კოენის (Cohen) კომიტეტის დასკვნის¹⁵⁸ საფუძველზე) დამატებები შევიდა რედაქციაში და აქციების შეძენას (purchase) მათი თავდაპირველი გაცემაც (subscription) დაემატა. გარდა ამისა, აკრძალა შვილობილი სანარმოს (subsidiary) მიერ ძირითადი სანარმოს წილების შესაძენად მესამე პირებისათვის ფინანსური დახმარების აღმოჩენა.¹⁵⁹ სწორედ 1948 წლის ტექსტი დაე-

¹⁵⁷ “We recommend that companies should be prohibited from directly or indirectly providing any financial assistance in connection with a purchase (made or to be made) of their own shares by third persons, whether such assistance takes the form of loan, guarantee, provision of security, or otherwise. This should not apply in the case of companies whose ordinary business includes the lending of money, to money let in the ordinary course of such business, or to scheme by which a company puts up money in the hands of trustees for purchasing shares of the company to be held for the benefit of employees or to loans direct to employees for the same purpose”. იხ. Company Law Amendment Committee 1925-26, Report Presented to Parliament by Command of His Majesty on the Companies Acts, 1908 to 1917, (Cmd. 2657) 31-ე პუნქტი.

URL: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/Greene_Committee.aspx.

¹⁵⁸ Report of the Committee on Company Law Amendment (Cohen Report 1945) Cmd 6659, 170-ე პუნქტი,

URL: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/Cohen_Committee.aspx

¹⁵⁹ დებულების შემდგომი შესწორების მცდელობა ლორდ ჯენკინსის (Jenkins) კომიტეტის დასკვნას უკავშირდება (Report of the Company Law Committee, 1962 Cmd. 1749, URL: http://www.takeovers.gov.au/content/Resources/other_resources/downloads/jenkins_committee.pdf). კომიტეტმა ჩათვალა, რომ ფინანსური მხარდაჭერის აკრძალვა ბევრ უვნებელ გარიგებას ეწინააღმდეგება (“the section appears to penalise a number of innocent transactions” იხ. დასკვნის 173-ე პუნქტი). ფინანსური მხარდაჭერის მთავარ პრობლემად სანარმოთა შეძენის მოკლევადიანი შუალედური კრედიტებით დაფინანსება ჩაითვალა. შემქენი, რომელსაც საკუთარი სახსრები არ გააჩნია, კომპანიის ხელში ჩაგდებას შემდეგ ვალდებულია დაფაროს მოკლევადიანი და ხშირად მაღალპროცენტიანი კრედიტი. სხვა აქტივების არარსებობისას მისი ერთადერთი საშუალება სანარმოს აქტივების გამოყენებაა, რაც კრედიტორებისა და მცირე აქციონერების ინტერესებს აზიანებს (იხ. დასკვნის 176-ე პუნქტი). ფინანსურ მხარდაჭერასთან დაკავშირებით კომიტეტის რეკომენდაცია კანონმდებელმა არ გაიზიარა. რეკომენდაცია ძირითადად გულისხმობდა: საერთო კრების მიერ ტრანსაქციის მონონებას, გარდა ბორდის განცხადებისა იმის შესახებ, რომ სანარმოს გადახდისუნარიანობას საფრთხე არ შეექმნებოდა. გადა ამისა, აქციების 10%-ის ან მეტის მფლობელებს უფლება ეძლეოდათ, სასამართლოსაგან გარიგების კანონთან შესაბამისობა მოეთხოვათ (იხ. დასკვნის 178-ე, 187-ე პუნქტები).

დო საფუძვლად მეორე დირექტივის 23-ე მუხლის 2006 წლამდე რედაქციას. ამავე რედაქციით გათვალისწინებული გამონაკლისები ასევე ინგლისური წარმოშობისაა. როგორც აღვნიშნეთ, ისინი საფინანსო ინტიტუტებისა და სანარმოში დასაქმებულთათვის შეღავათს ითვალისწინებს¹⁶⁰ (იხ. ზემოთ).

V. კაპიტალის დაცვა კაპიტალთან დაკავშირებული ღონისძიებებისას

1. სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალის გაზრდა

მეორე დირექტივა სანესდებო კაპიტალის გაზრდასთან დაკავშირებულ საკითხებს აწესრიგებს და აქციონერთა და კრედიტორთა დაცვის ღონისძიებებს ადგენს. კაპიტალის გაზრდა აქციონერთაგან დამატებითი სახსრების მოძიების საშუალებაა. გარდა ამისა, იგი ახალი ინვესტორების მოზიდვის შესაძლებლობასაც იძლევა.

სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას აქციონერისთვის მნიშვნელოვანია საკუთარი სამართლებრივი მდგომარეობის სტაბილურობა. იგი დაინტერესებულია, ახალი აქციების შექმნით სააქციო საზოგადოებაში გავლენა შეინარჩუნოს, მაგალითად, ე.წ. ჩამკეტი უმცირესობის (*blocking minority*) ან გარკვეული უფლების გამოყენებისათვის საჭირო აქციათა პაკეტის სახით. ამ შესაძლებლობის არქონის შემთხვევაში აქციონერმა შეიძლება კორპორაციის საქმიანობაზე ზეგავლენის ბერკეტები დაკარგოს, რაც მის უფლებათა გაუფასურებას გამოიწვევს (*dilution of rights*).

აქციათა უმრავლესობის მფლობელის უმცირესობაზე გავლენის სრულად გამოორციხვა, რა თქმა უნდა, შეუძლებელია. ევროპის კორპორაციული სამართალი მსხვილი აქციონერების გავლენის ზრდასა და უმცირესობის ინტერესთა შორის გარკვეული ნონასწორობის მიღწევას ისახავს მიზნად. ამ მიმართულებით, პირველ რიგში, საყურადღებოა კაპიტალის გაზრდის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების საკითხი. ვინაიდან კაპიტალის გაზრდა, უმთავრესად, აქციონერთა უფლებებს ეხება, მასზე გადაწყვეტილებას აქციონერთა საერთო კრება იღებს.¹⁶¹ აქციონერთა საერთო კრებამ გადაწყვეტილება შეიძლება მიიღოს წარმოდგენილი კაპიტალის ნახევარზე მეტის ხმებით,¹⁶² თუმცა დასაშვებია ეროვნული კანონმდებლობით უფრო მკაცრი წინაპირობები იქნეს დადგენილი.¹⁶³

¹⁶⁰ იხ. *Fleischer, AG 1996, 494, 495; Schroeder, Finanzielle Unterstützung, 44, 45.*

¹⁶¹ იხ. მეორე დირექტივის 25-ე მუხლის პირველი ნაწილი.

¹⁶² გამომდინარე მეორე დირექტივის მე-40 მუხლიდან.

¹⁶³ საერთო კრების გადაწყვეტილების მოთხოვნიდან გადახვევა დაუშვებელია. იხ. ევროპის სამართლის გადაწყვეტილება საქმეზე C-19/90, C-20/90, (*Karella*).

წევრ-სახელმწიფოებს ასევე უფლება აქვთ, საერთო კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღების პრინციპიდან გადაუხვიონ. შეღავათი სააქციო საზოგადოების მიერ სახსრების მოზიდვის საშუალებათა გაფართოებას ემსახურება და სანარმოს კაპიტალის საჭიროებაზე ეფექტიან რეაგირებას უადვილებს. ამისათვის სააქციო საზოგადოების წესდებით ან საერთო კრების საგანგებო გადაწყვეტილებით შეიძლება დაშვებულ იქნეს ე.წ. ნებადართული კაპიტალი.¹⁶⁴ ამით მმართველ ორგანოს დადგენილ ოდენობამდე სანესდებო კაპიტალის გაზრდის უფლება ენიჭება.¹⁶⁵ ნებადართულ კაპიტალთან დაკავშირებული უფლებამოსილება არა უმეტეს ხუთი წლის ვადით გაიცემა. ამასთანავე, დირექტივა მის განმეორებით გაცემას არ ზღუდავს.¹⁶⁶ ეროვნული კანონმდებლობით შეიძლება ნებადართული კაპიტალი დაექვემდებაროს სხვა შეზღუდვებსაც, რომლებიც აქციონერთა უფლებებს უფრო მეტად იცავს.¹⁶⁷ წევრ-სახელმწიფოებს აგრეთვე შეუძლიათ ნებადართული კაპიტალის უფლების უფრო ხანმოკლე ვადა დაადგინონ ან საერთოდ აკრძალონ იგი, შეზღუდონ ან გამორიცხოთ მისი გაგრძელების ვადა და სიხშირე, ასევე, დამატებით წინაპირობებს დაუკავშირონ.¹⁶⁸

თუკი სააქციო საზოგადოების აქციები კლასებად არის დაყოფილი, კაპიტალის გაზრდის თაობაზე საერთო კრების გადაწყვეტილება ყოველთვის საკმარისი არ არის.¹⁶⁹ დირექტივის 25-ე მუხლის მე-3 ნაწილის მიხედვით, აუცილებელია იმ კლასის აქციონერთა საგანგებო თანხმობაც, რომელზეც კაპიტალის გაზრდა გავლენას ახდენს. ხშირად, ერთი კლასის აქციათა რაოდენობის ზრდა აქციონერთა ჯგუფებს შორის ძალთა ახლებურ გადანაწილებასაც მოასწავებს. კერძოდ, იცვლება კლასების ხვედრითი წილი სანარმოს აქციათა საერთო ოდენობაში.

ერთი შეხედვით, საგანგებო გადაწყვეტილების აუცილებლობა დამოკიდებული არ არის იმაზე, აზიანებს თუ არა კაპიტალის გაზრდა აქციონერთა ჯგუფის უფლებებს. საკმარისია, თუკი იგი **გავლენას ახდენს ან ეხება (affect)** აქციათა კლასის უფლებებს.¹⁷⁰ ამ ტერმინის განმარტების თაობაზე გამოთქმულია სხვადასხვა შეხე-

¹⁶⁴ იხ. მეორე დირექტივის 25-ე მუხლის me-2 ნაწილი.

¹⁶⁵ ნებადართული კაპიტალის მაქსიმალური ოდენობის განსაზღვრას დირექტივა ეროვნულ კანონმდებლობებს მიანდობს, თუმცა არ ავალდებულებს მათ. ასეთი დადგენილი მაქსიმუმის არარსებობისას შეიძლება ნებადართული კაპიტალის ოდენობას თავად სააქციო საზოგადოების საერთო კრება ადგენდეს.

¹⁶⁶ ნებადართული კაპიტალის შესახებ უფლებამოსილების ვადის გაგრძელება მოითხოვს აქციონერთა გადაწყვეტილებას მაშინაც, როცა უფლებამოსილება დადგენილია წესდებით.

¹⁶⁷ იხ. *Drinkuth*, Kapitalrichtlinie, 228 et seq.

¹⁶⁸ *Grundmann*, Eurpoean Company Law, P. 210, *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 192.

¹⁶⁹ დირექტივის 25-ე მუხლის მე-3 ნაწილი.

¹⁷⁰ მცირედი განსხვავებაა ტექსტებშიც: ინგლისურენოვან ვარიანტში „affect“ (ზეგავლენას ახდენს), გერმანულში კი — „berühren“ (ეხება).

დულება.¹⁷¹ ნაწილს მიაჩნია, რომ გადამწყვეტია შესაბამისი კლასის აქციათა ოდენობის ზრდა ან მათთან დაკავშირებული უფლების ცვლილება.¹⁷² სხვა შეხედულებით, საგანგებო თანხმობის მოთხოვნისათვის აქციათა კლასების არსებობაც საკმარისია.¹⁷³ ვფიქრობთ, ძნელია აქციების ისეთი კლასის წარმოდგენა, რომელსაც, თუნდაც მცირედ, სააქციო კაპიტალის გაზრდა არ შეეხება. ნებისმიერი კლასის აქციების ოდენობის ზრდა აქციათა კლასების პროპორციის ცვლილებას იწვევს. კაპიტალის გაზრდა აქციების კლასს მაშინაც „ეხება“, როდესაც ყველა კლასის აქციები თანაბარი პროპორციით იზრდება. მოგვაჩნია, რომ ტერმინის განმარტებისათვის გასათვალისწინებელია დებულების ადგილი დირექტივის 25-ე მუხლში. იგი ზოგადი წესიდან გამონაკლისის დადგენაზე მიუთითებს. თავად მუხლის მიზანაც აქციონერების (განსაკუთრებით, უმცირესობაში მყოფი აქციონერების) სათანადო დაცვაა. ინტერესის დაცვა კი მიზანშეწონილია, თუკი მას საფრთხე ემუქრება. ამდენად, ამა თუ იმ კლასის აქციონერთა საგანგებო გადამწყვეტილება საჭიროდ მხოლოდ მაშინ უნდა მივიჩნიოთ, როცა კაპიტალის გაზრდით მათი უფლებები ილახება.¹⁷⁴ დებულებაში „გავლენის მოხდენა“ ნახსენები რომ არ იყოს, უპირატესობა სხვა განმარტებისათვის უნდა მიგვენიჭებინა. კერძოდ, უნდა გვეგულისხმა, რომ ნორმა სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას აქციონერთა უფლებების შელახვის პრეზუმფციას შეიცავს.¹⁷⁵

სანესდებო კაპიტალის გაზრდის წესები კაპიტალის მოზიდვის სხვა ღონისძიებებზეც ვრცელდება.¹⁷⁶ უპირველეს ყოვლისა, იგულისხმება აქციებში კონვერტირებადი (*convertible bonds*) ან აქციათა მიღების უფლებით აღჭურვილი ფასიანი ქაღალდები.¹⁷⁷ საზოგადოების მიერ აღნიშნული ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებისას

¹⁷¹ Edwards, EC Company Law, 78; Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 119, 268 et seq.; Grundmann, European Company Law, 210.

¹⁷² Grundmann, European Company Law, 210.

¹⁷³ Edwards, EC Company Law, 78.

¹⁷⁴ იხ. Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 269. არგუმენტად ასევე მოყვანილია შერწყმის (შესაბამისად, იხ. მე-7 მუხლის მე-2 ნაწილი და მე-5 მუხლის პირველი ნაწილი). მათ თანახმად, შერწყმის ან გაყოფის შესახებ გადამწყვეტილების ნამდვილობისათვის ცალკეული კლასის აქციონერთა საგანგებო გადამწყვეტილება აუცილებელია მხოლოდ მაშინ, როცა მათ ინტერესებს საფრთხე ემუქრება.

¹⁷⁵ იხ. გერმანიის სააქციო კანონი (§ 182 Abs. 3 AktG), რომლის მიხედვითაც აუცილებელია ხმის უფლების მქონე აქციათა ყველა კლასის საგანგებო გადამწყვეტილება.

¹⁷⁶ მეორე დირექტივის 25-ე მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁷⁷ იგულისხმება ფასიანი ქაღალდები (ობლიგაციები), რომლებიც მფლობელს უფლებას აძლევს, საზოგადოების აქციები (*convertible bonds*) წინასწარ დადგენილი პროპორციით, მიიღოს. მეორე დირექტივის 25-ე მუხლის მე-4 ნაწილი ეხება ასევე აქციების შეძენის ოფციით აღჭურვილ ფასიან ქაღალდებს (*stock options/warrants*). ოფცია გულისხმობს მფლობელის უფლებას, შეიძინოს აქციები დადგენილ ვადასა და ფასში და, ამავე დროს, საზოგადოების მიმართ მსესხებლის (*კრედიტორის*) მდგომარეობა შეინარჩუნოს. შესაბამისად, ოფციის ვადის ამოწურვით აქციების შეძენის უფლება

აქციონერთა უფლებები ისეთივე დაცვას საჭიროებს, როგორსაც სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას, ვინაიდან მათ მფლობელებს აქციების მიღების უფლება აქვთ. თუმცა აქციონერთა კრების გადაწყვეტილება უკვე გამოცემული ფასიანი ქაღალდების აქციაში გადაცვლისთვის აუცილებელი არ არის. ამ დათქმის არსი ცხადი გახდება, თუკი გავითვალისწინებთ, რომ თავად კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდების გამოცემას საერთო კრება წყვეტს. აქციებში მათი კონვერტირება კი მხოლოდ მათგან გამომდინარე უფლების გამოყენებაა.¹⁷⁸

კაპიტლის მოზიდვის გასაადვილებლად დირექტივა უშვებს სანესდებო კაპიტალის გაზრდას მხოლოდ განთავსებულ ახალ აქციათა ოდენობით.¹⁷⁹ აღნიშნული შესაძლებლობა დაშვებულია, თუკი მას სანესდებო კაპიტალის გაზრდის შესახებ აქციონერთა გადაწყვეტილება ითვალისწინებს. ნებადართული კაპიტალის ფარგლებში შესაბამისი უფლებამოსილება საზოგადოების მმართველ ორგანოს ეკუთვნის. შეღავათი ითვალისწინებს შემთხვევებს, როცა ემინენტმა სანარმომ ახალი აქციების მხოლოდ ნაწილის განთავსება მოახერხა. დებულება ასევე ემსახურება ინვესტორთა ინტერესს, რომელთაც ახალი აქციების შეძენის სურვილი გამოთქვს.¹⁸⁰

2. უპირატესი შესყიდვის უფლება სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას

ევროპულ საკორპორაციო სამართალში აქციათა უპირატესი შესყიდვა აქციონერების დაცვის უმნიშვნელოვანესი ინსტიტუტია. იგი აქციონერებს კუთვნილ უფლებათა გაუფასურებისაგან იცავს. უპირატესი შესყიდვის უფლების გამოყენებით მათ შეუძლიათ შეინარჩუნონ, კუთვნილი აქციებიდან გამომდინარე, სანარმოს საქმიანობაზე კონტროლის ბერკეტები; ასევე უზრუნველყონ თავიანთი ქონებრივი უფლებების უცვლელიობა — იმავე პროპორციით მონაწილეობა დივიდენდისა და ლიკვიდაციასთან დაკავშირებულ ქონების განაწილებაში.

ფულადი შენატანების სანაცვლოდ, სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას აქციონერებს უფლება აქვთ, ახალი აქციები სანარმოს სანესდებო კაპიტალში მონაწილეო-

უქმდება, თუმცა სესხის ძირითადი თანხა და შეთანხმებული პროცენტი იფარება ოფციით მინიჭებული უფლების გამოყენების მიუხედავად.

¹⁷⁸ *Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht*, 270.

¹⁷⁹ მეორე დირექტივის 28-ე მუხლი.

¹⁸⁰ იხ. Department of Trade and Industry (DTI), *Companies Act 2006, Explanatory notes, Section 537*, URL: http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2006/en/ukpgaen_20060046_en.pdf.

ბის პროპორციულად მიიღონ. მეორე დირექტივა არ ითვალისწინებს უპირატესი შესყიდვის უფლებას არაფულადი შენატანის შემთხვევაში, რითაც საწარმოს ბიზნესს საქმიანობისათვის საჭირო ქონების შექენას უადვილებს.¹⁸¹ ამ შეღავათის ბოროტად გამოყენებით აქციონერთა თანასწორობის დარღვევასთან ბრძოლა ეროვნული კანონმდებლის ამოცანაა. ვფიქრობთ, აქციონერთა თანასწორობის პრინციპიდან გამომდინარე, გამონაკლისი არ უნდა ვრცელდებოდეს ქონებაზე, რომლის შექენა ბაზარზე ადვილად შესაძლებელია.¹⁸² სააქციო საზოგადოებას შეუძლია ფულადი შენატანის მიღების შემდეგ სასურველი ქონება დაუბრკოლებლად შეიძინოს.

დირექტივით გათვალისწინებულია უპირატესი შესყიდვის საფეხურებიანი უფლებაც. იგი გამოიყენება სააქციო საზოგადოებაში, რომელიც, ქონების განაწილებისა და ხმის უფლების თვალსაზრისით, განსხვავებულ აქციებს უშვებს, კაპიტალი კი მხოლოდ ერთ-ერთი სახეობის ხარჯზე იზრდება. ამ თავისებურების გამო უპირატესი შესყიდვის უფლებით პირველად ახალი აქციების მსგავსი ფასიანი ქაღალდების მფლობელები სარგებლობენ, შემდგომ კი — ყველა დანარჩენი.¹⁸³

უპირატესი შესყიდვის უფლების დადგენასთან ერთად, მეორე დირექტივა მისი განხორციელების პირობებსაც ადგენს. სააქციო საზოგადოება ვალდებულია უპირატესი შესყიდვის უფლების შესახებ ინფორმაცია წინასწარ გამოაქვეყნოს. თუკი საწარმოს ყველა აქცია სახელობითია, შესაძლებელია აქციონერთათვის შეტყობინების დაგზავნა. უპირატესი შესყიდვის უფლების გამოყენებისათვის აქციონერებს, სულ მცირე, ორკვირიანი ვადა უნდა მიეცეთ.¹⁸⁴

როგორც აღვნიშნეთ, უპირატესი შესყიდვის უფლება აქციონერის ერთ-ერთი ძირითადი უფლებაა. დირექტივის თანახმად, დაუშვებელია მისი შეზღუდვა წესდებით ან დაფუძნების აქტით.¹⁸⁵ მხოლოდ საერთო კრებას აქვს უფლება, წარმოდგენილი საწესდებო კაპიტალის კვალიფიციური უმრავლესობით გააუქმოს ან შეზღუდოს იგი. ამასთანავე, შეზღუდვა დაიშვება მხოლოდ კაპიტალის გაზრდის ცალკეულ ღირსებისასთან დაკავშირებით.¹⁸⁶ მმართველი ორგანო ვალდებულია, საერთო კრებას წარუდგინოს მოხსენება უპირატესი უფლების შეზღუდვის მიზეზების თაობაზე და აქციების გასაცემი ფასი დაასაბუთოს. უპირატესი შესყიდვის უფლების შესახებ

¹⁸¹ Grundmann, European Company Law, 211; Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 277.

¹⁸² უპირველეს ყოვლისა, ვგულისხმობთ საგვარეულო ნივთებს. იხ. Grundmann, 211.

¹⁸³ იხ. მეორე დირექტივის 27-ე მუხლის მე-2 ნაწილის b) პუნქტი.

¹⁸⁴ მეორე დირექტივის 27-ე მუხლის მე-3 ნაწილი.

¹⁸⁵ მეორე დირექტივის 27-ე მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁸⁶ იხ. მეორე დირექტივის მე-40 მუხლი.

კრების გადაწყვეტილება განსაჯაროებას ექვემდებარება პირველი კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივის მე-3 მუხლის მიხედვით.¹⁸⁷

როგორც ვხედავთ, დირექტივა მხოლოდ ფორმალური წინაპირობებით — საერთო კრების გადაწყვეტილებით, დირექტორთა მოხსენებით, შეტყობინებისა და საჯაროობის მოთხოვნებით — შემოიფარგლება. მიუხედავად ამისა, ვალდებულება, რომელიც მმართველ ორგანოს აკისრია, ცხადყოფს, რომ აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლებიდან გამონაკლისი მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევებში დაიშვება. მისი შეზღუდვის ან გაუქმების გამართლებად გვესახება კორპორაციის დასაბუთებული ინტერესი, რომელიც აქციონერთა უფლებებში ჩარევას ამართლებს. დირექტივით უპირატესი უფლების გამოყენების მინიმალური სავალდებულო წესი განისაზღვრება, რომლის შევსებაც შესაძლებელია ეროვნული კანონმდებლობით. ამ შესაძლებლობაში იგულისხმება აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის შინაარსობრივი წინაპირობების დადგენაც. მართლსაწინააღმდეგო გადაწყვეტილების სამართლებრივი ბედიც ეროვნული კანონმდებლობით ზუსტდება.

ნებადართული კაპიტალის ფარგლებში დამფუძნებლებს ან აქციონერთა საერთო კრებას შეუძლიათ უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება მმართველ ორგანოს მიანდონ.¹⁸⁸ ამდენად, აქციონერთა მიერ დირექტორებისთვის უფლებამოსილების გადაცემა წინ უსწრებს სანესდებო კაპიტალის გაზრდას. მმართველი ორგანოსთვის რთული იქნება უპირატესი შესყიდვის უფლების შესაძლო შეზღუდვის დასაბუთება უფლებამოსილების მიღებისთანავე. მისი გამოყენების საკითხს კი თავად დირექტორები წყვეტენ და საკუთარი თავისთვის მოხსენების წარდგენა აზრს მოკლებულია.¹⁸⁹ მიუხედავად ამისა, შესაძლებელია სახელმწიფოთა კანონმდებლობებით გათვალისწინებულ იქნეს მოხსენების წარდგენის ვალდებულება როგორც საერთო კრების მიერ უპირატესი უფლების შეზღუდვის უფლებამოსილების გაცემის, ასევე მისი გამოყენების დროს.¹⁹⁰

¹⁸⁷ მეორე დირექტივის 29-ე მუხლის მოთხოვნები ეხება აქციაში კონვერტირებადი ან აქციის მიღების უფლებით აღჭურვილი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასაც (29-ე მუხლის მე-5 ნაწილი). ხოლო აღნიშნული ფასიანი ქაღალდებიდან გამომდინარე უფლების განსახორციელებლად (ე.ი. აქციების მისაღებად) მათი გაცემისათვის დადგენილი წინაპირობების დაცვა აღარ მოითხოვება.

¹⁸⁸ მეორე დირექტივის 27-ე მუხლის მე-5 ნაწილი.

¹⁸⁹ Grundmann, European Company Law, 213; განსხ. აზრი, Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 279.280.

¹⁹⁰ Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 280; გერმანულ სამართალთან დაკავშირებით Mმოითხოვს Bayer, MüKo. AktG, § 203 Rn. 88, 170; Lutter, KK AktG, § 203 Rn. 15; Hüffer, AktG, § 203, Rn. 25; განსხვავებული აზრი Krieger, Münch. Handbuch des Gesellschaftsrechts, B. 4, § 58 Rn. 45; Veil, Schmidt/Lutter, AktG, § 203, Rn. 30; იხ. ასევე BGH, AG 2006, 36, 37.

3. სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალის შემცირება

სანესდებო კაპიტალის შემცირება სანარმოს მოგებაში აქციონერთა თანხობრივი მონაწილეობის გაზრდის ერთ-ერთი საშუალებაა. სანესდებო კაპიტალის შემცირებით მოგების განაწილებისას შეზღუდვის ზღვარი დაბლა იწევს. ამდენად, დივიდენდებზე დასაცემი დამატებითი თანხები თავისუფლდება. კაპიტალის შემცირება შეიძლება აქციონერის შენატანის ვალდებულებისაგან განთავისუფლების მიზნითაც განხორციელდეს.

ევროპული კონცეფციიდან გამომდინარე, სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალი კრედიტორთა სასარგებლოდ დაცული საგარანტიო ფონდია. ფინანსური პრობლემების წარმოშობისას მან ხელი უნდა შეუწყოს სანარმოს გადახდისუნარიანობის შენარჩუნებას.¹⁹¹ შესაბამისად, კაპიტალის შემცირება სწორედ კრედიტორთა ინტერესებს უქმნის საფრთხეს, ამცირებს რა საგარანტიო ფონდის ოდენობას.

კაპიტალთან დაკავშირებული ღონისძიებები სააქციო საზოგადოების აქციონერთა (ე.ი. *საერთო კრების*) განსაკუთრებულ კომპეტენციას განეკუთვნება. სანესდებო კაპიტალის შემცირება აქციებს თანაბრად ეხება. ამიტომ სანესდებო კაპიტალში მათი პროპორცია, როგორც წესი, არ იცვლება. ხელშეუხებელი რჩება აქციებთან დაკავშირებული არაქონებრივი (*ხმის, ინფორმაციის მიღებისა და კონტროლის*) უფლებებიც. შემცირება აქციონერთა წილების თანხობრივი ეკვივალენტის ცვლილებით (მაგ., *აქციის ნომინალური ღირებულების შემცირებით*) გამოიხატება.

მიუხედავად ამისა, ცალკეულ შემთხვევაში წარმოიშობა საგანგებო რისკები, რითაც აიხსნება ევროპული კანონმდებლის მიერ გამოჩენილი სიფრთხილე. სანესდებო კაპიტალის შემცირების ორი ძირითადი გზა არსებობს. ერთ-ერთი ფორმაა აქციათა ნომინალური ღირებულების შემცირება.

მაგალითად: სანესდებო კაპიტალი 1000-ის ოდენობით დაყოფილია 100 აქციად. თითოეულის ნომინალური ღირებულებაა 10. აქციათა ნომინალური ღირებულების განახევრების გზით სანესდებო კაპიტალის შემცირება ხდება 500-ით. აქციათა ოდენობა უცვლელი რჩება.

ევროპული ქვეყნების კანონმდებლობა შეიძლება აქციის ნომინალური თანხის უმცირეს ოდენობას ითვალისწინებდეს. ასეთ შემთხვევაში აქციის ნომინალური ღირებულების შეზღუდვავე შემცირება არ დაიშვება.

¹⁹¹ *Geißler, Rechtliche und unternehmenspolitische Aspekte der vereinfachten Kapitalherabsetzung bei der AG, NZG 2000, 719, 723.*

სანესდებო კაპიტალის შემცირების მეორე ხერხი არის აქციათა გაერთიანება.

ზემოთ მოყვანილ მაგალითში, აქციების ნომინალური ღირებულების შემცირების ნაცვლად, მცირდება მათი რაოდენობა — 100 აქცია მცირდება ორჯერ. შესაბამისად, მცირდება სანესდებო კაპიტალიც (50 აქცია, აქციის ნომინალური ღირებულება — 10, სანესდებო კაპიტალის ოდენობა — 500).

შეიძლება წარმოვიდგინოთ ორივე ხერხის გაერთიანებაც — აქციათა ნომინალური ღირებულებისა და რაოდენობის შემცირება.

მაგალითად: ნომინალური ღირებულების 10-დან 5-მდე შემცირებითა და აქციების ოდენობის (100) განახევრებით სანესდებო კაპიტალი 250-მდე მცირდება.

სანესდებო კაპიტალის შემცირების შესახებ გადანყვეტილების მისაღებად აუცილებელია საერთო კრების კვალიფიციური უმრავლესობის გადანყვეტილება.¹⁹² კრების მოწვევის შეტყობინებაში უნდა აისახოს სანესდებო კაპიტალის შემცირების ფორმა და მიზანი.¹⁹³ ასევე უზრუნველყოფილ უნდა იქნეს გადანყვეტილების საჯაროობა.¹⁹⁴ აქციათა განსხვავებული კლასების არსებობისას დირექტივა დამატებით მოითხოვს იმ აქციონერთა საგანგებო გადანყვეტილებას, რომელთა უფლებებსაც კაპიტალის შემცირება ეხება.¹⁹⁵ ვფიქრობთ, საგანგებო გადანყვეტილების წინაპირობად უფლებათა მოსალოდნელი შეკვეცა უნდა ვიგულისხმოთ.

როგორც აღვნიშნეთ, სანესდებო კაპიტალის შემცირება კრედიტორთა ინტერესს ეწინააღმდეგება. მეორე დირექტივის 32-ე მუხლი განსაზღვრავს მათი დაცვისთვის სავალდებულო ღონისძიებებს.¹⁹⁶

დაცვით სარგებლობენ კრედიტორები, რომელთა მიმართ ვალდებულებაც სააქციო საზოგადოებამ კაპიტალის შემცირების თაობაზე გადანყვეტილების გამოქვეყნებამდე აიღო. მათ უფლება აქვთ, ხსენებული ვალდებულებიდან გამომდინარე, სანარმოსაგან ვადამოუსვლელი მოთხოვნების უზრუნველყოფა მოითხოვონ.

კაპიტალის შემცირებამ შესაძლოა კრედიტორებისთვის სრულიად უმტკივნეულოდ ჩაიაროს. ამიტომაც მოთხოვნების უზრუნველყოფის უფლების ავტომატური მინიჭება მიზანშეუწონელია. კაპიტალის ცვლილების უმართებულო შეზღუდვის

¹⁹² მეორე დირექტივის მე-40 მუხლი, განმარტებისთვის იხ. სქოლიო 109.

¹⁹³ მეორე დირექტივის 30-ე მუხლის მიხედვით.

¹⁹⁴ იხ. პირველი საკორპორაციო-სამართლებრივი დირექტივის (9.03.1968 წ. No. 68/151/EEC) მე-3 მუხლი.

¹⁹⁵ მეორე დირექტივის 31-ე მუხლი.

¹⁹⁶ მუხლმა ცვლილება განიცადა 2006 წლის მოდერნიზაციის დირექტივით (2006/68/EC).

თავიდან ასაცილებლად დირექტივა მტკიცების ტვირთს კრედიტორებს აკისრებს. მათ უზრუნველყოფის აუცილებლობა სარწმუნოდ უნდა დაადასტურონ¹⁹⁷ (*credibile demonstrarion*). უზრუნველყოფის მოთხოვნა მაშინაც არ წარმოიშობა, როცა მოთხოვნა ან უკვე უზრუნველყოფილია, ან ვალდებული სანარმოს აქტივი მათი დაკმაყოფილებისთვის საკმარისია.

თუკი სანესდებო კაპიტალის შემცირებისას კრედიტორთა უფლებები დაირღვა, ღინისძიება შესაძლოა ბათილად გამოცხადდეს. ასევე დასაშვებია აქციონერებზე სანარმოს ქონების განკარგვა დროებით აიკრძალოს. აკრძალვა მოქმედებს მოთხოვნათა უზრუნველყოფამდე ან სასამართლოს მიერ უზრუნველყოფის მოთხოვნის უსაფუძვლობის დადგენამდე (32-ე მუხლის მე-2 ნაწ.).

4. სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირება

როგორც აღვნიშნეთ, სანესდებო კაპიტალის შემცირების მიზანი საერთო კრების მოწვევის შესახებ შეტყობინებაში უნდა განიმარტოს. დირექტივის ეს მოთხოვნა მხოლოდ ინფორმაციის მიწოდებას ემსახურება, ვინაიდან კაპიტალის ჩვეულებრივი შემცირება შეიძლება ნებისმიერ მიზანს ისახავდეს, განსხვავებით კაპიტალის გამარტივებული შემცირებისაგან.¹⁹⁸ ამ უკანასკნელის სიმარტივეს განაპირობებს კრედიტორთა დაცვის ნაკლები სიმკაცრე, ვინაიდან მათ სანარმოსაგან მოთხოვნათა უზრუნველყოფის მიღების უფლება ერთმევათ. სანაცვლოდ, სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირების წინაპირობებიც შეზღუდულია. სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირება ზარალის დაფარვას ან სახსრების რეზერვებში გადატანას უნდა ემსახურებოდეს. დაუშვებელია მისი გამოყენება დივიდენდის გაზრდის ან შენატანის ვალდებულების გასაუქმებლად.

კაპიტალის გამარტივებული შემცირება სანარმოს ბალანსის პასივის მხარეს აისახება და მის ოპტიმიზაციას უწყობს ხელს. მისი მეშვეობით სანარმოს შეუძლია მომავალი მოგების უკეთ გამოსაყენებლად მოემზადოს, მაგალითად, კაპიტალის შემცირების თანხით საბალანსო ზარალი აღმოფხვრას. შესაბამისად, მომავალი მოგებიდან დივიდენდის გაცემა ხდება შესაძლებელი.¹⁹⁹

¹⁹⁷ სარწმუნოდ დადასტურება განსხვავდება დამტკიცებისაგან (*evidencing*) და უტყუარობის ნაკლებ ალბათობას გულისხმობს.

¹⁹⁸ მეორე დირექტივის 33-ე მუხლი.

¹⁹⁹ *Wilhelm, Kapitalgesellschaftsrecht*, 3. Aufl. 2009, 225; Winter Report, 84.

ვნახოთ, როგორ გამოიყურება სააქციო საზოგადოების საკუთარი კაპიტალი სანესდებო კაპიტალის გამარტივებულ შემცირებამდე და მის შემდეგ:

სანარმოს ბალანსი კაპიტალის გამარტივებულ შემცირებამდე:

ქონება: 1000	სანესდებო კაპიტალი: 700
	რეზერვი: 0.00
კაპიტალის შემცირების	ზარალი: (400)
	ვალდებულებები: 700
1000	1000

სანარმოს ბალანსი კაპიტალის გამარტივებული შემცირების შემდეგ (შემცირების თანხა 400):

ქონება: 1000	სანესდებო კაპიტალი: 300
	რეზერვი: 0.00
	ზარალი: 0.00
	ვალდებულებები: 700
1000	1000

სანესდებო კაპიტალის შემცირების ხარჯზე რეზერვების შევსება წინდახედული საბალანსო პოლიტიკის გამომხატულებაა. მისი მეშვეობით სანარმო შესაძლო ზარალის ნეიტრალიზაციისათვის დამატებით ბუფერს ქმნის.

დავუშვათ, სანარმოს ზარალი არ აქვს. სანესდებო კაპიტალის შემცირების შემდეგ მისი ბალანსი ასე გამოიყურება:

ქონება: 1400	სანესდებო კაპიტალი: 300
	რეზერვი: 400
	ზარალი: 0
	ვალდებულებები: 700
1400	1400

რეზერვის გამოყენება დასაშვებია ზარალის დაფარვის ან საზოგადოების სახსრებით კაპიტალის გაზრდისათვის (ე.ი. რეზერვის კაპიტალიზაციისათვის). აკრძალულია გამოთავისუფლებული სახსრების აქციონერებზე განაწილება. ამიტომაც კაპიტალის გამარტივებული შემცირებისას კრედიტორთა მოთხოვნების უზრუნველყოფა სავალდებულო არ არის.

სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირების მიმართ სამართლიანი კრიტიკა გამოითქვა ევროკომისიის ექსპერტთა ჯგუფის (ვინტერის ჯგუფი) დასკვნაში და სხვა კვლევებში.²⁰⁰ სანესდებო კაპიტალის ჩვეულებრივ შემცირებასთან შედარებით, გამარტივებული პროცედურისას კაპიტალის დაცვა შესუსტებულია. კერძოდ, აქციონერებზე ქონების განაწილებისას საზოგადოებას მხოლოდ შემცირებული სანესდებო კაპიტალის გათვალისწინება მოეთხოვება. ეს კი, ისედაც გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობის ფონზე, კრედიტორთა მოთხოვნების დაკმაყოფილების ალბათობას კიდევ უფრო ამცირებს.

შესაძლოა საბალანსო ზარალის აღმოფხვრისათვის სანესდებო კაპიტალის მინიმუმამდე შემცირებაც არ აღმოჩნდეს საკმარისი. ამასთანავე, სანესდებო კაპიტალის გაზრდა ბალანსის აქტივისა და პასივის მხარეზე ერთნაირად მოქმედებს. შესაბამისად, ზარალის ნაწილი ისევ დაუფარავი რჩება. ზარალიან საწარმოში ახალი აქციონერების შესვლისას მათი ინვესტიცია უფასურდება.²⁰¹ ამდენად, ინვესტორებისთვის ასეთი საწარმოების აქციები მიმზიდველი არ არის. ორივე ღონისძიების გაერთიანება — კაპიტალის შემცირება და იმავდროული გაზრდა — საწარმოს ინვესტორთა მოსაზიდად უკეთეს წინაპირობას უქმნის.²⁰²

მაგალითი: სააქციო საზოგადოებაში სანესდებო კაპიტალი 100.000 ევროს შეადგენს. იგი დაყოფილია 50.000 აქციად. თითოეული აქციის ნომინალური ღირებულება 2 ევროა. საწარმოს აქვს საბალანსო ზარალი 60.000 ევროს ოდენობით.

დავუშვათ, რომ კანონმდებლობით სანესდებო კაპიტალის მინიმალური ოდენობა 50.000 ევროს უდრის.

ზარალის გამო აქციების საერთო საბალანსო ღირებულება 40.000 ევროს შეადგენს, ე.ი. ნაკლებია, ვიდრე მათი ჯამური ნომინალური ღირებულება. შესაბამისად, თითოეული აქციის საბალანსო ღირებულება 0.8 ევროს უდრის — საწარმოს ლიკვიდაციის შემთხვევაში აქციონერებს თითოეულ აქციაზე 0.8 ევრო ერგებათ. დავუშვათ, სააქციო საზოგადოებამ გადაწყვიტა ახალი აქციების გამოცემით ინვესტორების მოზიდვა და ამ მიზნით 50.000 ევროს ნომინალური ღირებულების 25.000 აქცია გამოუშვა. სანესდებო კაპიტალი გაიზარდა 150.000 ევრომდე, აქციათა ოდენობა კი — 75.000-მდე, ხოლო აქციის საბალანსო ღირებულება 1.2 ევროს გაუტოლდა. ძველი აქციონერების აქციათა საბალანსო ღირებულება ამით გაიზარდება. ახალმა

²⁰⁰ Winter Report, 84, Rickford Report, European Business Law Review, 2004, 943, 1003 ექსპერტთა ჯგუფი კრედიტორთა სასარგებლოდ დამატებითი დაცვის მექანიზმებს ითხოვს. იხ. ასევე Oechsler, MüKo. AktG, § 229 Rn. 4.

²⁰¹ Wilhelm, Kapitalgesellschaftsrecht, 227.

²⁰² Kalss, Koppensteiner, Europäisches Wirtschaftsprivatrecht, 286.

აქციონერებმა თითო აქციაში 2 ევრო უნდა გაიღონ, რელაურად კი ნაკლებად ღირებულ აქციებს დასჯერდნენ. ამრიგად, ახალი ინვესტორები ინაწილებენ ზარალს, რომელიც საზოგადოებაში მათ შესვლამდე წარმოიშვა.

მსგავსი სიძნელეებისთვის თავის დაღწევა სწორედ სანესდებო კაპიტალის შემცირებითა და შემდგომი გაზრდით ხერხდება. ამისათვის ევროპელი კანონმდებელი სანესდებო კაპიტალის მინიმალურ ზღვარს ქვემოთ შემცირებასაც კი უშვებს.²⁰³ თუმცა ამ შემთხვევაში შემცირება ძალაში შედის მხოლოდ კაპიტალის გაზრდის რეგისტრაციით. ბუნებრივია, გაზრდის შედეგად სანესდებო კაპიტალი კანონმდებლობით დადგენილ მინიმუმს მაინც უნდა გაუტოლდეს.

5. აქციათა იძულებითი გაუქმება

მეორე დირექტივა ითვალისწინებს სააქციო საზოგადოების მიერ აქციების იძულებითი გაუქმების შესაძლებლობას (*compulsory withdrawal of shares*). აქციების გაუქმება, როგორც წესი, აქციონერებისთვის მათი სამართლიანი ფასის გადახდით ხორციელდება. ამ ღონისძიების მთავარი მიზანი კონკრეტული აქციისა და მასთან დაკავშირებული უფლებების მოსპობაა. თავად სანესდებო კაპიტალის შემცირება კი, ამჯერად, მხოლოდ თანმდევი მოვლენაა.

გასაუქმებელი აქციების განთავსებამდე მათი იძულებითი გაუქმების შესაძლებლობა დადგენილ ან დაშვებულ უნდა იქნეს²⁰⁴ სანარმოს წესდებით. გაუქმების „დადგენა“ მისი ძირითადი პირობების განსაზღვრას გულისხმობს; „დაშვებისას“ კი წესდება მხოლოდ აქციათა გაუქმების ზოგად შესაძლებლობას ითვალისწინებს.

თუკი აქციათა გაუქმება „დაშვებულია“, მისი პირობები აქციონერთა საერთო კრების გადაწყვეტილებით ზუსტდება. გადაწყვეტილების აუცილებლობა უქმდება, თუ გასაუქმებელი აქციების ყველა მფლობელი ამაზე თანხმობას გამოთქვამს. თუკი სააქციო საზოგადოება რამდენიმე კლასის აქციებს უშვებს, დირექტივა აქციათა გასაუქმებელი კლასის აქციონერთა საგანგებო გადაწყვეტილებას მოითხოვს.²⁰⁵ თუკი აქციათა გაუქმება წესდებით არის „დადგენილი“, აქციონერთა დამატებითი გადაწყვეტილება არ მოითხოვება.

²⁰³ მეორე დირექტივის 34-ე მუხლი.

²⁰⁴ “prescribe or authorize”

²⁰⁵ მეორე დირექტივის 38-ე მუხლი.

კაპიტალთან დაკავშირებულ ღონისძიებებს განეკუთვნება აქციათა ღირებულების ანაზღაურება სანესდებო კაპიტალის შემცირების გარეშე (*redemption of the subscribed capital without reduction*).²⁰⁶ ამ შემთხვევაში აქციონერებს აქციათა ნომინალური ღირებულება სანესდებო კაპიტალის შემცირების გარეშე ეძლევათ. აქციათა ნომინალური ღირებულების გადახდით სანარმოში აქციონერთა ინვესტიცია მცირდება, თუმცა იგი სანესდებო კაპიტალის ოდენობაზე არ აისახება.²⁰⁷ აქციონერები, რომელთაც აქციების ღირებულება აუნაზღაურდათ, ასევე ინარჩუნებენ თავიანთ უფლებებს სააქციო საზოგადოების მიმართ.²⁰⁸ კაპიტალის დაცვის საჭიროებიდან გამომდინარე, ნომინალური ღირებულების თანხის გადახდა მხოლოდ სანარმოს თავისუფალი სახსრებიდან არის შესაძლებელი.

6. გამოსყიდვადი აქციები (redeemable shares)

სააქციო საზოგადოების მიერ ე.წ. გამოსყიდვადი აქციების გამოშვებისა და გამოსყიდვის საკითხებს მეორე დირექტივის 39-ე მუხლი აწესრიგებს. ევროკავშირის ზოგიერთი სახელმწიფოს კანონმდებლობა ასეთი აქციების გამოცემას არ უშვებს (*მაგ., გერმანია, ავსტრია*), ზოგან კი შეზღუდულად არის დაშვებული (*მაგ., იტალია*).²⁰⁹ გამოსყიდვადი აქციების ინსტიტუტი, რომელიც დირექტივით დაშვებულ შესაძლებლობებს მთლიანად იყენებს, გათვალისწინებულია ბრიტანული კანონმდებლობით. გამოსყიდვადი აქციების საკითხები მოწესრიგებულია UK Company Act-ის მესამე თავში (684–689 მუხლები). ევროპის სხვა ქვეყნებთან შედარებით, მოქნილი სისტემის დამკვიდრების მიზეზი შესაძლოა მაღალგანვითარებული საფინანსო ბაზრის არსებობითაც აიხსნას.

გამოსყიდვადი აქციების ინსტიტუტი კაპიტალის მოზიდვისა და აქციონერთა სტრუქტურის ცვლილების გაადვილებას ემსახურება.²¹⁰ ამავე დროს, იგი აქციონერ-

²⁰⁶ კაპიტალთან დაკავშირებული ეს ღონისძიება მეორე დირექტივის ტექსტში ფრანგული და ბელგიური ტრადიციის გავლენით მოხდა. ევროკავშირის სხვა ქვეყნების სამართალი მას არ იცნობს. იხ. კომისიის დასაბუთებაში, *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften*, 13.1970, C 48/16, 24.04.1970.

²⁰⁷ *Grohmann, Das Informationsmodell im Europäischen Gesellschaftsrecht*, 2006, 300, 301.

²⁰⁸ აქციონერებს შენატანის დაბრუნების უფლება არ აქვთ. ასევე, თუკი აქციონერი სხვა (*ჩვეულებრივ*) აქციებსაც ფლობს, მას აღნიშნული აქციებისათვის საწყისი დივიდენდის მიღება ეკრძალება (იხ. მეორე დირექტივის 35-ე მუხლის მე-3 ნაწილი).

²⁰⁹ *Codice Civile Art. 2437 sexies*. იხ. *Vitali, Class of shares and share redemption in the Italian and UK context*, *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 10.2 (2006), 30 *et seq.* URL: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf>.

²¹⁰ *Vitali, Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 10.2 (2006), 22.

რისთვის ინვესტიციის დაბრუნებისა და კორპორაციის დატოვების მოქნილი საშუალებაა. გამოსყიდვის უფლების გამოყენება შესაძლოა დაშვებულ იქნეს გარკვეულ გარემოებათა წარმოშობის²¹¹ ან გაუქმების შემთხვევაში. საჯარო კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა საწარმოზე კონტროლის ცვლილების თავიდან აცილებასაც ემსახურება.

გამოსყიდვადი აქციების არსებობა სააქციო საზოგადოების მიერ ჩვეულებრივი აქციების გამოსყიდვას არ ზღუდავს (*წინაპირობები იხ. ზემოთ*). გამოსყიდვადი აქციების თავისებურება ის არის, რომ მათი გამოსყიდვის შესაძლებლობა და პირობები მათი გამოშვებისთანავე განისაზღვრება. ამასთანავე, გამოსყიდვადი აქციების შექმნა შესაძლებელია საკუთარი აქციების შესყიდვის ფარგლებშიც. ორივე ხერხის თანაარსებობა აქციათა სტრუქტურის მართვის შესაძლებლობებს კიდევ უფრო აფართოებს. მაგალითად, საწარმოს შეუძლია გამოსყიდვადი აქციები შესყიდვის დადგენილ ფასზე იაფად შეიძინოს, თუკი საბაზრო ფასი გამოსყიდვის ფასზე დაბალია ან ისინი დადგენილ დროზე ადრე შეიძინოს.²¹² გარდა ამისა, გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება შეიძლება მიენიჭოს როგორც საზოგადოებას, ასევე აქციონერს.

საკუთარი გამოსყიდვადი აქციების შექმნა საწარმოს კაპიტალის დაცვის პრობლემას წარმოშობს. გაღებული ანაზღაურების სანაცვლოდ, საწარმო სრულფასოვან აქტივს ვერ იღებს. ამიტომ მათ შესაძენად, როგორც წესი, საწარმოს თავისუფალი სახსრები გამოიყენება. სავალდებულოა საგანგებო რეზერვის შექმნა აქციების ნომინალური ღირებულების ოდენობით.

გამოსყიდვად აქციათა შექმნის განსახორციელებლად სააქციო საზოგადოებას უფლება აქვს ახალი აქციები გამოუშვას. ამ შემთხვევაში გამოსყიდვადი აქციების შექმნა დასაშვებია ახალი აქციებისგან მიღებული შემოსავლით.²¹³ საგანგებო რეზერვის შექმნის აუცილებლობა არ წარმოიშობა, ვინაიდან კაპიტალის შენარჩუნება უზრუნველყოფილია.

მეორე დირექტივა ადგენს საკუთარი გამოსყიდვადი აქციების შექმნის სხვა წინაპირობებსაც.²¹⁴ კერძოდ, მათი გამოშვება დასაშვებია, თუკი გამოსყიდვის პროცედურა²¹⁵ საწარმოს წესდებით განისაზღვრება. აქციების შექმნისათვის აუცილებე-

²¹¹ ასეთი წინაპირობის მაგალითებია: საზოგადოების მამართ ვალდებულების შეუსრულებლობა, აქციათა გარკვეული რაოდენობის ფლობა, დირექტორის ან დასაქმებულის შემთხვევაში, მასთან ხელშეკრულების შეწყვეტა და აშ.

²¹² იხ. Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, 1999, 327; ასევე, Vitali, *Electronic Journal of Comparative Law*, Vol. 10.2 (2006), 24.

²¹³ მეორე დირექტივის 39-ე მუხლის f) პუნქტი.

²¹⁴ იხ. მეორე დირექტივის 39-ე მუხლი.

²¹⁵ ეროვნულმა კანონმდებლობამ შეიძლება დაადგინოს, თუ რამდენად დეტალურად უნდა იყოს

ლია შესატანის სრულად დაფარვა (*fully paid-up shares*), რათა სააქციო საზოგადოება საკუთარი თავის კრედიტორი არ გახდეს. ასევე სავალდებულოა აქციების გამოსყიდვის შესახებ შეტყობინების გამოქვეყნება.

შესაძლოა სააქციო საზოგადოებამ საკუთარ აქციებში ნომინალურზე მეტი ღირებულება (*share premium*) გაილოს. დირექტივა ასეთი შემთხვევებისთვის საზოგადოების კაპიტალის შენარჩუნების დამატებით ღონისძიებებს ითვალისწინებს.²¹⁶

§ 2. ფინანსური ანგარიშგება და კაპიტალის დაცვა

ფინანსურ ანგარიშგებასთან მჭიდრო კავშირი კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელის ერთ-ერთი თავისებურებაა.²¹⁷ კაპიტალის დაცვის მეორე დირექტივით ჩამოყალიბებული კონცეფცია, მნიშვნელოვნაწილად, იმაზეა დამოკიდებული, თუ რა სახსრები განიხილება სანარმოს თავისუფალ (*გასანაწილებელ*) ქონებად. მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილი ორ შესაბამის მოთხოვნას ითვალისწინებს: ქონების (*დივიდენდის*) განაწილებამ არ უნდა გამოიწვიოს წმინდა აქტივის შემცირება სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავადი რეზერვის ოდენობაზე მეტად.²¹⁸ ამასთანავე, გასანაწილებელი ქონება შემდეგნაირად ყალიბდება: მიმდინარე და წინა წლების მოგებას ემატება ღია რეზერვებიდან გამოტანილი თანხა და აკლდება წლიური ზარალი, ზარალის ნაშთი და რეზერვებში გასათვალისწინებელი სახსრები.²¹⁹

ანგარიშგებასთან დაკავშირებული ევროპული დირექტივებიდან, უპირველეს ყოვლისა, აღსანიშნავია მეოთხე დირექტივა²²⁰ (*წლიური ანგარიშგების შესახებ*). იგი შეზღუდული პასუხისმგებლობის ფორმის საზოგადოებებში წლიური ანგარიშგების სტრუქტურასა და შედგენის საკითხებს ეხება. დირექტივაში მოცემულია წლიური ბალანსის, მოგება-ზარალის ანგარიშის, ასევე ანგარიშგების დანართების შედგე-

განსაზღვრული შესყიდვის პროცედურები.

²¹⁶ იხ. მეორე დირექტივის 39-ე მუხლის გ) პუნქტი.

²¹⁷ *Pellens/Sellhorn, Improving creditor protection through IFRS and Solvency tests*, Marcus Lutter (Ed.), *Legal Capital in Europe*, *European Company and Financial Law Review*, Special edition 1/2006, 365, 366.

²¹⁸ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ა) პუნქტი.

²¹⁹ მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის ც) პუნქტი.

²²⁰ საბჭოს მეოთხე დირექტივა გარკვეული სამართლებრივი ფორმის სანარმოთა წლიური ანგარიშგების შესახებ 78/660/EEC (1978 წლის 25 ივლისი).

ნის პრინციპები და კონკრეტული წესები. დირექტივა ანგარიშგების შემონმებისა და საჯაროობის შესახებ დებულებებსაც მოიცავს. მთავარი საწარმოს (*parent company*) მიერ საწარმოთა ჯგუფის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგების შედგენის, შემონმებისა და გამოქვეყნების საკითხებს მეშვიდე დირექტივა²²¹ აწესრიგებს.

წინამდებარე მონაკვეთში შევხებით ფინანსური ანგარიშგების მნიშვნელობას საწარმოს კაპიტალის შესანარჩუნებლად ევროპული სამართლის მაგალითზე. ამდენად, ყურადღებას ძირითადად დავუთმობთ ფინანსური ანგარიშგების ტრადიციულ პრინციპებსა და ახალ ტენდენციებს შორის განსხვავებებსა და მათ ზეგავლენას კორპორაციული სამართლის ევროპულ მოდელზე.

I. გერმანულ და ბრიტანულ ტრადიციათა გავლენა მეოთხე დირექტივის ჩამოყალიბებაზე

ფინანსური ანგარიშგების ევროპული სამართალი განსხვავებულ ტრადიციათა პირმოა, რაც, უმთავრესად, საერთო-ევროპული ჰარმონიზაციის დაბალ ხარისხს განაპირობებს.²²² ერთი მხრივ, დირექტივის თავდაპირველ დებულებებზე გავლენა მოახდინა კონტინენტური ევროპის, განსაკუთრებით კი, გერმანულმა, მიდგომამ, რომელიც კონსერვატიულობით გამოირჩევა. მისთვის დამახასიათებელია საწარმოს ფინანსური წარმატების თავშეკავებული ასახვა, რაც კაპიტალის შენარჩუნებასა და კრედიტორთა დაცვას ემსახურება. მათი ინტერესების დაცვის წინაპირობად აქტივებისა და ვალდებულებების წინდახედული (*ფრთხილი*) შეფასება მიიჩნევა. ამ მიდგომის მიხედვით, საწარმოს ქონების საბალანსო შეფასებას მისი წარმოების ხარჯი ან შეძენის ღირებულება უნდა დაედოს საფუძვლად (*თვითღირებულების პრინციპი — principle of purchase price or production cost*) (იხ. დირექტივის 32-ე მუხლი). წინდახედულების მოთხოვნას განავრცობს ე.წ. იმპარიტეტის პრინციპი, რომელიც მოსალოდნელი ზარალისა და მოსალოდნელი მოგების განსხვავებულ ასახვას გულისხმობს.²²³ მოგება აღიარებას ექვემდებარება, თუკი იგი განხორციელებულია საანგარშგებო

²²¹ საბჭოს მეშვიდე დირექტივა კონსოლიდირებული წლიური ანგარიშგების შესახებ 83/349/EEC (1983 წლის 13 ივნისი).

²²² *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 223, Edwards, *EC Company Law*, 117; *Hopt*, *ZGR* 2000, 779, 792, 793; სხვა აზრისაა *Grundmann*, *European Company Law*, 296, 297.

²²³ იხ. მეოთხე დირექტივის 31-ე მუხლის პირველი ნაწილის c) პუნქტის aa) და bb) ქვეპუნქტები. იმპარიტეტის პრინციპის განმარტება ასევე მოცემულია 1998 წლის საქართველოს პრეზიდენტის No.70 ბრძანებულებით დამტკიცებულ „საქართველოში ბულალტერული აღრიცხვისა და ანგარიშგების შესახებ დებულების“ 29-ე მუხლის მე-9 ნაწილში.

პერიოდში, ე.ი. სანარმოს მისი მიღების უფლება წარმოეშვა (რეალიზაციის პრინციპი). ამდენად, აქციონერთა შორის განაწილებას მხოლოდ რეალიზებული მოგება ექვემდებარება.²²⁴ ზარალისთვის კი მოქმედებს წესი, რომლის მიხედვით გათვალისწინებულ უნდა იქნეს მიმდინარე ან წინა ფინანსური წლის განმავლობაში წარმოშობილი ყველა რისკი. ისიც კი, რომელიც წლიური ბალანსის თარიღიდან²²⁵ მის შედგენამდე პერიოდში გამოვლინდა.²²⁶ თუმცა ასეთი სიფრთხილე კრედიტორთა ინტერესით არის ნაკარნახევი,²²⁷ აქტივებისა და ვალდებულების არათანაბარი შეფასება განაპირობებს ე.წ. ფარული (არასაბალანსო) რეზერვების წარმოქმნას.²²⁸ წლიურ ბალანსში მათი შემდგომი ასახვით კი შესაძლებელია დანაკარგების გადაფარვა²²⁹ და სანარმოს გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობის შენიღბვა.²³⁰

მეორე მხრივ, მეოთხე დირექტივაში იგრძნობა ბრიტანული ტრადიციის ზეგავლენაც, რომელიც ანგარიშგებაში სანარმოს ქონების ნამდვილი ღირებულების ასახვას მოითხოვს (*true and fair value*).²³¹

მეოთხე დირექტივის მე-2 მუხლის მე-3 ნაწილის თანახმად, „წლიური ანგარიშგება სანარმოს აქტივების, ვალდებულებების, ფინანსური მდგომარეობისა და მოგება-ზარალის ნამდვილ სურათს უნდა ასახავდეს“. ამ პრინციპიდან გამომდინარე, ანგარიშგების მონაცემები დამატებითი ინფორმაციით უნდა შეივსოს, თუკი ამით ქონების ნამდვილი ღირებულება უკეთ გამოიხატება.²³² გამონაკლის შემთხვევებში ნამდვილი ღირებულების ასახვის მიზნით აუცილებელია მეოთხე დირექტივის წესე-

²²⁴ მეოთხე დირექტივის ზოგადი ნაწილის 31-ე მუხლის პირველი ნაწილის c) პუნქტის aa) ქვეპუნქტი იხ. *Grundmann, European Company Law*, 297.

²²⁵ წლიურ ბალანსში ასახული ფინანსური მდგომარეობის თარიღი.

²²⁶ მეოთხე დირექტივის ზოგადი ნაწილის 31-ე მუხლის პირველი ნაწილის c) პუნქტის bb) ქვეპუნქტი.

²²⁷ წინდახედულების მოთხოვნას იცნობს ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებიც. თუმცა დაუშვებელია ფარული რეზერვების შექმნა, ვალდებულებათა ღირებულების გადაჭარბება ან აქტივის ღირებულების შემცირება (იხ. *Framework, 37 (Prudence)*). ამ შემთხვევაში იმპარიტეტის პრინციპს ნეიტრალურობის მოთხოვნა ცვლის.

²²⁸ ფარული რეზერვი სანარმოს ბალანსის აქტივის მხარეს წარმოიშობა სხვაობით აქტივის საბალანსო ღირებულებასა და უფრო მაღალ საბაზრო ფასს შორის; პასივის მხარეს კი მის წარმოშობას ვალდებულებების საბალანსო ღირებულებასა და უფრო დაბალ საბაზრო ღირებულებას შორის განსხვავება განაპირობებს.

²²⁹ *Witte, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2. Aufl. 2007, 260.*

²³⁰ *Edwards, EC Company Law, 134 et seq.; Grundmann, EU Company Law, 306; Nikoleyczik, Gläubigerschutz zwischen Gesetz und Vertrag, Alternativen zum System eines festen Nennkapitals, 2007, 84; Kübler, ZHR 159 (1995), 550, 552, 553.*

²³¹ “The annual accounts shall give a true and fair view of the company’s assets, liabilities, financial position and profit or loss” იხ. ასევე ევროპული სასამართლოს გადანყევტილება *Tomberger*-ის საქმზე, **27.06.1996, C-234/94, European Court reports 1996 P. I-03133 (Waltraud Tomberger v Gebrüder von der Wettern GmbH)**.

²³² მეოთხე დირექტივის მე-2 მუხლის მე-4 ნაწილი.

ბის დარღვევა(კ კი.²³³ შესაბამისი გამონაკლისები და აღრიცხვის საგანგებო წესები ეროვნული კანონმდებლობით უნდა განისაზღვროს.

ნამდვილი ღირებულების პრინციპიდან გამომდინარე, მეოთხე დირექტივა ნევრ-სახელმწიფოს უფლებას ანიჭებს თვითღირებულების პრინციპიდან გადახვევა დაუშვას. კერძოდ, მოკლევადიანი ძირითადი მატერიალური საშუალებები და მარაგები შესაძლებელია ე.წ. ჩანაცვლების ღირებულებით შეფასდეს²³⁴ (*replacement value*). იგულისხმება ღირებულება, რომელიც იმავე ან მსგავსი მატერიალური ფასეულობის შესაძენად არის საჭირო. წლიური ანგარიშგების მუხლების შეფასებისას შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს ინფლაციის გავლენაც. ცალკეულ შემთხვევაში ძირითადი საშუალებების ნამდვილი ღირებულებით გადაფასებაც დაშვებულია.²³⁵

მიუხედავად ამ გამონაკლისებისა, თვითღირებულების მეთოდთან შედარებით, მიღებული სხვაობა გადაფასების რეზერვში (*revaluation reserve*) მიემართება და წლიურ მოგებაზე გავლენას ყოველთვის არ ახდენს. თუკი სხვაობა უარყოფითია, მისი ასახვა საწარმოს წლიურ მოგებაში (*მოგების შემცირება*) დასაშვებია, შესაბამისად, წლიური მოგება მცირდება. ღირებულების ნამეტი კი მოგებაზე გავლენას არ ახდენს. ქონების გაზრდილი ღირებულების რეალიზებამდე (*მაგ., ქონების გაყიდვამდე*) დაუშვებელია გასანაწილებელ მოგებაში მისი ასახვა.²³⁶

II. დირექტივის დაახლოება ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებთან (IFRS)

2001 წლის ცვლილებათა დირექტივამ (ე.წ. *Vair-Value Directive*)²³⁷ ნევრ-სახელმწიფოებს ქონების შეფასების მეთოდების არჩევისას დამატებითი შესაძლებლობები მისცა. ევროპული დირექტივების დებულებათა ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებთან დასაახლოებლად გადადგმული შემდეგი მნიშვნელოვანი ნაბიჯი იყო 2003 წლის 2003/51/EC „მოდერნიზაციის დირექტივა“.²³⁸

²³³ მეოთხე დირექტივის მე-2 მუხლის მე-5 ნაწილი. გამონაკლის შემთხვევებს განსაზღვრავს ნევრ-სახელმწიფო. იხ. *Rickford*, EBOR 7 (2006), 135, 147, 148.

²³⁴ ღირებულება, რომელიც საჭირო იქნება წლიური ანგარიშგების თარიღისთვის იგივე ან მსგავსი მატერიალური ფასეულობის შესაძენად.

²³⁵ მეოთხე დირექტივის 33-ე მუხლის პირველი ნაწილის a), b), c) პუნქტები.

²³⁶ მეოთხე დირექტივის 33-ე მუხლის მე-2 ნაწილის c) პუნქტი.

²³⁷ ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს დირექტივა 2001/65/EC (2001 წლის 27 სექტემბერი, რომლითაც ცვლილებები შევიდა მეოთხე და მეშვიდე დირექტივებში.

²³⁸ ევროპული პარლამენტისა და საბჭოს დირექტივა 2003/51/EC (2003 წლის 18 ივნისი).

ფინანსური ანგარიშგების საერთო-ევროპულ საფუძვლებში მოდერნიზაციის და Vair-Value დირექტივებით გამოწვეული მნიშვნელოვანი ცვლილებები შემდეგნაირად შეიძლება შევაჯამოთ:

- ნევრ-სახელმწიფოებს უფლება მიეცათ, დაუშვან ან დაადგინონ ტრანსაქციების ეკონომიკური არსის გათვალისწინება წლიურ ანგარიშგებაში მათი ასახვისას.
- შეიზღუდა სარეზერვო ფონდებში (*provisions*) თანხების გადარიცხვის შესაძლებლობა, რაც, უპირველეს ყოვლისა, ე.წ. ფარული რეზერვების შექმნის წინააღმდეგ არის მიმართული.²³⁹
- დაშვებულ იქნა წლიური ანგარიშგების ფარგლებში დამატებითი დოკუმენტების წარმოდგენის მოთხოვნა. ტრადიციულად, დირექტივის მიხედვით, საწარმოს წლიური ანგარიშგების შემადგენელი ნაწილებია: (I) ბალანსი, (II) მოგება-ზარალის ანგარიში და (III) დანართები.²⁴⁰ საწარმოს ასევე მოეთხოვებოდა საქმიანობის წლიური ანგარიშის (*annual report*) შედგენა.²⁴¹

მოდერნიზაციის შედეგად ნევრ-სახელმწიფოს უფლება აქვს IFRS-ის შესაძლებლობები გამოიყენოს და წლიური ანგარიშგება უფრო მოცულობითი გახადოს. საერთაშორისო სტანდარტებით, წლიური ანგარიშგება უნდა მოიცავდეს ინფორმაციას საწარმოს აქტივების, ვალდებულებების, საკუთარი კაპიტალის, შემოსავლისა და ხარჯების, მოგება-ზარალის, საკუთარი კაპიტალის ცვლილებებისა და ფულადი ნაკადების შესახებ.²⁴² შესაბამისად, ბალანსისა და მოგება-ზარალის ანგარიშის გარდა, წლიური ანგარიშგების კომპონენტებია: (I) ფულადი ნაკადების ანგარიში (*cash flow statement*), (II) საკუთარი კაპიტალის ცვლილებათა ანგარიში (*statement of changes in equity*), (III) განმარტებები და შენიშვნები (*summary of significant accounting policies and other explanatory notes*).²⁴³

ახალი შესაძლებლობის გამოყენებით პოტენციურ ინვესტორსა და ანგარიშგების სხვა მომხმარებელს უფრო მრავალმხრივი ინფორმაცია მიეწოდება, ვიდრე ამას მეოთხე დირექტივა მოითხოვს. ფულადი ნაკადების ანგარიში გვიჩვენებს ფულისა და ეკვივალენტური გადახდის საშუალებების²⁴⁴ მიღებისა და გადინების სურათს საანგა-

²³⁹ (იხ. მეოთხე დირექტივის მე-20 მუხლი).

²⁴⁰ იხ. მეოთხე დირექტივის მე-2 მუხლის პირველი ნაწილი.

²⁴¹ მეოთხე დირექტივის 46-ე მუხლი. გამოწვევები იხ. 46-ე მუხლის მე-3 და მე-4 ნაწილებში.

²⁴² IAS 1. 7, 13.

²⁴³ IAS ანგარიშგების შემადგენელი ნაწილების საინფორმაციო ფუნქციაზე ამახვილებს ყურადღებას *Pellens/Fülbier/Gassen, Internationale Rechnungslegung, 5. Aufl. 2004, 140.*

²⁴⁴ ნაღდი ფულის ეკვივალენტად მოიაზრება საინვესტიციო საშუალებები (მაგ., ფასიანი ქაღალდები), რომელთა ფულში კონვერტაცია შესაძლებელია მოკლე ვადებში და მათი ღირებულების ცვლილების რისკიც უმნიშვნელოა IAS 7. 7

რიშო პერიოდის განმავლობაში. ამ ამოცანის სრულყოფილი კომპენსაცია წლიური ბალანსების შედარებით ან მოგება-ზარალის უწყისის მეშვეობით შეუძლებელია. მოგება-ზარალის ანგარიშისგან განსხვავებით, იგი არ ითვალისწინებს მოვლენებს, რომლებიც საანგარიშო პერიოდში საწარმოს ფულადი სახსრების ცვლილებას არ იწვევს, ე.ი. თანხის გადახდაში არ ვლინდება. ამიტომ ფულადი ნაკადების ანგარიშით უკეთ ფასდება საწარმოს უნარი, სამეწარმეო და საინვესტიციო საქმიანობის დასაფინანსებლად ლიკვიდური სახსრები მოიზიდოს.²⁴⁵

საწარმოს ქონებრივი სურათის სრულყოფასვე ემსახურება საკუთარი კაპიტალის ცვლილებათა ანგარიშიც. იგი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საკუთარი კაპიტალის განვითარებას აღწერს. წმინდა აქტივის ცვლილება ყოველთვის სამეწარმეო საქმიანობიდან გამომდინარე შემოსავალს ან ზარალს არ უკავშირდება. მაგალითად, იგი შეიძლება გამოიწვიოს სანესდებო კაპიტალის გაზრდამ ან მოგების განაწილებამ. ამიტომ წმინდა აქტივის ზოგიერთი ცვლილება წლიურ მოგებაშიც აისახება, სხვა კი — მხოლოდ საკუთარ კაპიტალში.²⁴⁶ საკუთარი კაპიტალის ცვლილებათა ანგარიში წმინდა აქტივის ცვლილებებსა და მის გამომწვევ მიზეზებს უფრო მკაფიოდ წარმოაჩენს.

- ცვლილებებით ანგარიშგების სტრუქტურა უფრო მოქნილი გახდა:²⁴⁷ უკვე შესაძლებელია ბალანსში აქტივებისა და ვალდებულებების მიმდინარე და ხანგრძლივ პოზიციებად დაჯგუფება (*current and non-current items*), იმ პირობით, რომ წარმოდგენილი ინფორმაციის მოცულობა დირექტივის მოთხოვნების ეკვივალენტური იქნება.²⁴⁸
- მეოთხე დირექტივას დაემატა ახალი მე-7ა თავი,²⁴⁹ რომელიც ქონების ნამდვილი (საბაზრო) ღირებულებით შეფასებას ეხება. ეროკავშირის სახელმწიფოებს დაევალებათ, დაუშვან ან დაადგინონ გარკვეული ფორმის საწარმოების მიერ ფინანსური ინსტრუმენტებისა და დერივატივების ნამდვილი ღირებულებით შეფასება.²⁵⁰ მეოთხე დირექტივის ტრადიციული მიდგომისგან განსხვავებით, ფინანსური ინსტრუმენტების საბაზრო ფასში ცვლილებები აისახება როგორც ბალანსში, ასევე მოგება-ზარალის ანგარიშში, შესაბამისად, გასაწინააღმდეგებელი მოგების ოდენობაც იცვლება.

²⁴⁵ IAS 7. 4.

²⁴⁶ IAS 1. 98.

²⁴⁷ მეოთხე დირექტივის მე-10ა მუხლი.

²⁴⁸ მეოთხე დირექტივის მე-10ა მუხლი იხ. IAS I.

²⁴⁹ თავი 7a დამატებულია 2001 წლის 2001/65/EC ცვლილებათა დირექტივით.

²⁵⁰ მეოთხე დირექტივის 42a მუხლის პირველი ნაწილი.

- ეროვნული კანონმდებლობით ასევე გათვალისწინებულ იქნა სხვა ქონების ნამდვილი ღირებულებით შეფასების შესაძლებლობა.²⁵¹ ამჯერადაც ღირებულების ცვლილებით წარმოშობილი სხვაობა შეიძლება მოგება-ზარალის ანგარიშში აისახოს.²⁵²

კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების საკითხებს ეხება ცვლილებები, რომლებიც მეოთხე დირექტივაში 2006 წლის 14 ივლისის დირექტივით შევიდა.²⁵³ იგი ითვალისწინებს წლიური და კონსოლიდირებული ანგარიშგების შედგენისა და გამოქვეყნებისათვის საწარმოს მმართველთა პასუხისმგებლობას; აფართოებს დაკავშირებულ პირებთან დადებული გარიგებებისა და ბალანსგარე ტრანსაქციების საჯაროობის მოთხოვნებს; ითვალისწინებს საწარმოს საქმიანობის წლიურ ანგარიშში საწარმოს კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული ინფორმაციის გაცხადებას.²⁵⁴ ხსენებული ცვლილებებით ფინანსური ანგარიშგების საინფორმაციო დატვირთვა კიდევ უფრო გაიზარდა.

თავად მეოთხე დირექტივის მოდერნიზების პარალელურად, ევროპული საწარმოების მიერ IFRS-ით სარგებლობის თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანია ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2002 წლის 19 ივლისის Nr. 1606 განკარგულება (ე.წ. *IAS-Regulation*).²⁵⁵ ამ განკარგულებით საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტ საწარმოებს ვეალება, 2005 წლიდან კონსოლიდირებული წლიური ანგარიშგებები საერთაშორისო სტანდარტების დაცვით აწარმოონ.²⁵⁶ გარდა ამისა, ნევრ-სახელმწიფოს უფლება აქვს დაუშვას ან მოითხოვოს სხვა საწარმოების კონსოლიდირებული ან წლიური ანგარიშგების IFRS-ით მომზადება.^{257 258}

²⁵¹ მეოთხე დირექტივის 42c მუხლის პირველი ნაწილი და 42e მუხლი.

²⁵² იხ. *Pottgießer*, Einflüsse Internationaler Standards auf die handelsrechtliche Rechnungslegung und die steuerrechtliche Gewinnermittlung, 2006, 408, 409.

²⁵³ იხ. ევროპული პარლამენტისა და საბჭოს დირექტივა 2006/46/EC (2006 წლის 14 ივნისი).

²⁵⁴ ცვლილებათა მიმოხილვა იხ. დირექტივის 2006/46/EG შესავალ ნაწილში.

²⁵⁵ განკარგულება Nr. 1606/2002 ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების გამოყენების შესახებ.

²⁵⁶ იხ. განკარგულება Nr. 1606/2002 მე-4 მუხლი.

²⁵⁷ განკარგულება Nr. 1606/2002, მე-4 მუხლი. მაგალითად, განკარგულების მოთხოვნების სამართალში შესაბამისად ასახვისათვის გერმანიის სავაჭრო კოდექსის 315a მუხლის მიხედვით საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებს ვეალება საერთაშორისო სტანდარტებით ხელმძღვანელობა, ამავე მუხლის მე-3 ნაწილი IFRS-ის გამოყენების უფლებას კონსოლიდირებული ანგარიშგებების (*Konzernabschluss*) მომზადებისათვის იხ. *Baumbach/Hapt*; *Kommentar HGB*, v. § 238 Rn. 16.

²⁵⁸ ევროპის კავშირის ტერიტორიაზე სტანდარტების გამოყენებისათვის აუცილებელია ევროკომისიის მიერ მათი აღიარება და სამოქმედოდ შემოღება. ამისათვის სტანდარტი ფინანსური ანგარიშგების ძირითად ევროპულ პრინციპებს არ უნდა ეწინააღმდეგებოდეს (განკარგულება Nr. 1606, მე-4 მუხლი). აღიარების საკითხს განიხილავს ევროკომისიასთან არსებული საგანგებო კომიტეტი, რომლის დადებითი დასკვნის საფუძველზე კომისიას შეუძლია სტანდარტი სამოქმედოდ შემოიღოს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, აუცილებელია ევროპის კავშირის საბჭოს კვალიფიციური უმრავლესობით მიღებული თანხმობა (იხ. კომისიის ფუნქციების განხორციელების ფორმების შესახებ ევროპის კავშირის საბჭოს 1999 წლის 28 ივნისის გადაწყვეტილების (1999/468/EC) მე-5 მუხლი).

ფინანსური ანგარიშგების კონსერვატიული მიდგომისაგან განსხვავებით, სერთაშორისო სტანდარტების მიზანია²⁵⁹ ადრესატთა ფართო წრეს სანარმოს საქმიანობის შესახებ ინფორმაცია მიაწოდოს. თუმცა ანგარიშგების მთავარ მომხმარებლად ინვესტორი აღიქმება, ვინაიდან სანარმოს საქმიანობას სწორედ იგი აფინანსებს და სამენარმეო წარუმატებლობის რისკს საკუთარ თავზე იღებს (*providers of risk capital*). სანარმოს შესახებ უტყუარი ინფორმაციის მიღებაში ყველაზე მეტად ინვესტორია დაინტერესებული. ამასთანავე, ინფორმაცია, რომელიც მის მოთხოვნილებებს აკმაყოფილებს, ანგარიშგების სხვა ადრესატთა ინტერესსაც შეესაბამება.²⁶⁰ მაგალითად, კრედიტორებს შეუძლიათ, სანარმოს ფინანსური მდგომარეობის შესახებ სანდო ინფორმაცია მიიღონ და მასთან ურთიერთობის წინაპირობები თავად განსაზღვრონ.

საყურადღებოა, რომ წინდახედულობის პრინციპს IFRS-იც იცნობს. თუმცა, შესატყვისი ევროპული ტრადიციისგან განსხვავებით, იგი იმპარიტეტის მოთხოვნაში არ მჟღავნდება. პირიქით, ფარული საბალანსო რეზერვების ან ჭარბი მარაგების შექმნა დაუშვებლად მიიჩნევა.²⁶¹ წინდახედულების პრინციპი, უმთავრესად, ადგენს მენეჯერებისადმი მიმართულ ზომიერების წესს, რომელიც აქტივის შემცირებულ და ვალდებულების გადამეტებულ შეფასებას კრძალავს.

დასკვნა

ფინანსური ანგარიშგების ევროპული საფუძვლების მოდერნიზებამ საერთაშორისო სტანდარტებთან მათი დაახლოება განაპირობა, ამავე დროს, იგი ძალზე კომპლექსური გახდა. IAS-განაკარგულების მიხედვით, დასაშვებია საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად წლიური და კონსოლიდირებული ანგარიშგების მომზადება. გარდა ამისა, თავად მოდერნიზებული მეოთხე დირექტივა, არსებითად, ევროკავშირის ქვეყნებს ანგარიშგების სამ განსხვავებულ რეჟიმს სთავაზობს.²⁶² ანგარიშგების თითოეული მეთოდი კაპიტალსა და მოგებას განსხვავებულად ასახავს.

²⁵⁹ ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისოს სტანდარტების ძირითადი პრინციპები ე.წ. ფინანსური ანგარიშგების მომზადებისა და წარმოდგენის ჩარჩოლოკუმენტშია გადმოცემული (*Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements (Framework)*).

²⁶⁰ Framework 10.

²⁶¹ “the exercise of prudence does not allow, for example, the creation of hidden reserves or excessive provisions”, Framework 37.

²⁶² *Rickford*, EBOR 2006, 135, 159, 167, 168.

კაპიტალის დაცვის ტრადიციული კონცეფციის ერთ-ერთი მასაზრდოებელი არის „წინდახედულ“ ფინანსურ ანგარიშგებასთან მისი კავშირი. ანგარიშგების კონსერვატიული მეთოდი საწარმოს ფინანსური და ქონებრივი მდგომარეობის პესიმისტურად შეფასებას ეფუძნება, რაც შესაძლოა დივიდენდის ოდენობასაც ამცირებს.²⁶³ საბაზრო ფასების ცვლილება, როგორც წესი, ქონების საბალანსო ღირებულებაზე გავლენას არ ახდენს.

ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოს უფლება აქვს, ტრადიციული მოდელის ფარგლებში ქონების ნამდვილი ღირებულებით შეფასება ნაწილობრივ დაუშვას. თუმცა თვითღირებულებასა და ნამდვილ ღირებულებას შორის დადებითი სხვაობის ხარჯზე გასანაწილებელი მოგების გაზრდა დაუშვებელია. უარყოფითი სხვაობის თანხით დივიდენდად გასანაწილებელი თანხის შემცირება კი დაიშვება.

მეოთხე დირექტივის მოდერნიზების შედეგად ქონების ნამდვილი ღირებულებით ასახვის შესაძლებლობა გაფართოვდა. ღირებულების ცვლილების გასანაწილებელ მოგებაში ჩართვა შესაძლებელია, ზოგჯერ კი — სავალდებულოც. თუმცა დივიდენდის ოდენობა შეიძლება მაშინაც გაიზარდოს, როცა კანონმდებლობა ღირებულების ნამეტის არა მოგებაში, არამედ მხოლოდ საკუთარ კაპიტალში ასახვას მოითხოვს.²⁶⁴ ასეთ შესაძლებლობას შეიცავს მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილი, რომელიც არა მარტო მოგების, არამედ თავისუფალი რეზერვების განაწილებასაც უშვებს. გარდა ამისა, ანგარიშგების შედეგნაში საბაზრო ღირებულების შეუზღუდავი გამოყენება დირექტორთა სუბიექტური შეფასების როლსაც ზრდის.²⁶⁵ ამიტომ, მეცნიერთა ნაწილის აზრით, მეოთხე დირექტივის ლიბერალიზაცია და ევროპაში ფინანსური აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების ამოქმედება კაპიტალის დაცვის კონცეფციის საიმედოობას შეარყევს.²⁶⁶

²⁶³ იხ. *Merk*, ZGR, 2004, 305, 312.

²⁶⁴ ექსპერტთა შეფასებით კი, ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების გამოყენებით საკუთარი კაპიტალის ციფრი საშუალოდ 30% იზრდება იხ. *Merk*, ZGR 2004, 305, 308.

²⁶⁵ *Rickford*, EBOR 2006, 135, 159, 167, 168.

²⁶⁶ იხ. *Schön*, Der Konzern, 2004, 162, 164; *Lutter*, ZGR Sonderheft 17, 2006, 1, 10; Euler, BB 2002, 875, 880; *Nikoleyczik*, Gläubigerschutz zwischen Gesetz und Vertrag, 193; *Arbeitskreis Bilanzrecht der Hochschullehrer Rechtswissenschaft*, BB 2002, 2372, 2373, 2374; *Raupach*, FS Röhrich, 2005, 1033, 1046, 1047; *Kleindick*, Die Zukunft der Rechnungslegung in kleinen und mittleren Unternehmen, Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung, B. 6., 2003, 115, 131; *Schmiel*, Die Öffnung des Einzelabschlusses für IAS, იქვე, B. 6., 143, 152 et seq.; საწ. აზრი *Pellens/Sellhorn*, European Company and Financial Law Review, Special edition 1/2006, 365; *Bezenberger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 2005, 151 et seq.

§ 3. კაპიტალის დაცვა გერმანულ სააქციო სამართალში

როგორც აღვნიშნეთ, ევროპის კავშირის სამართლის ამოცანაა ეროვნულ კანონმდებლობათა ერთგვაროვნების გარკვეული დონის უზრუნველყოფა. იგი წევრ-სახელმწიფოთა საკანონმდებლო ნორმების სრული იდენტურობას არ ესწრაფვის. ამიტომ, საერთოევროპული დირექტივები, როგორც წესი, ზოგადი ხასიათისაა. ეროვნულ კანონმდებელს, დირექტივით დადგენილი მიზნების მისაღწევად, სამართლებრივ საშუალებათა არჩევის ფართო შესაძლებლობა ენიჭება. შესაბამისად, კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეპციის შეფასებისათვის აუცილებელია არამარტო კორპორაციული სამართლის ზოგადევროპული საფუძვლების, არამედ ეროვნულ კანონმდებლობაში მათი ასახვის გათვალისწინებაც.

წინამდებარე ნაწილში განვიხილავთ კაპიტალის დაცვის საერთო-ევროპული პრინციპების იმპლემენტაციისა და განვრცობის თავისებურებებს გერმანულ სააქციო სამართალში.

I. კაპიტალის დაცვისა და შენარჩუნების კონცეპცია გერმანიის სააქციო სამართალში

აქცია, როგორც სააქციო საზოგადოებაში მონაწილეობის საშუალება, გერმანიის საკანონმდებლო კონცეფციის მიხედვით, სანარმოს კაპიტალის ნაწილია. სააქციო საზოგადოებაში მონაწილეობის გზაც სწორედ არის აქციონერობის მსურველის მიერ საზოგადოების აქციების, ე.ი. სანარმოს კაპიტალში მონაწილეობის უფლების, სასყიდლიანი შექმნა საზოგადოების დაფუძნების ან შემდგომ სტადიაზე.²⁶⁷ კაპიტალის დაცვისა და შენარჩუნების მთავარი მიზანია აქციონერთა და საზოგადოებას შორის ქონებრივი ურთიერთობის მონესრიგება, უპირველეს ყოვლისა კი, აქციონერის მიერ სანარმოს ქონების დაუფლების შეზღუდვა, თუკი ეს საზოგადოების გადახდისუნარიანობისათვის საზიანოა.²⁶⁸

გერმანული სააქციო სამართლის მიხედვით, აქციონერის მიერ საზოგადოების ქონების მიღების უფლება შეზღუდულია როგორც არსებითად, ასევე პროცედურულ-

²⁶⁷ *Bezenberger, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 17.* თუმცა სააქციო საზოგადოების წევრობის შექმნა შესაძლებელია არა მარტო სააქციო საზოგადოების დაფუძნების ან სააქციო კაპიტალის გაზრდის პროცესში, არამედ განთავსებულ აქციათა ნასყიდობითაც.

²⁶⁸ კაპიტალის დაცვა ემსახურება არა სანარმოს კონკრეტული ქონებრივი ობიექტების, არამედ სანარმოს ქონების ღირებულების დაცვას. ამდენად, კორპორაციის სააქციო კაპიტალში შეტანილი ქონების გასხვისება ან გაუფასურება სააქციო კაპიტალის შემცირების საჭიროებას არ წარმოშობს.

ლად. კანონი აქციონერს უფლებას აძლევს, საზოგადოებისაგან მიიღოს მხოლოდ კანონით დადგენილი ღირებულება, რომელიც კანონითვე განსაზღვრული პროცედურით უნდა იქნეს გამოანგარიშებული. აღნიშნული პროცედურა ძირითადად წლიური ანგარიშგების წესებს ექვემდებარება, რაც გერმანულ სააქციო სამართალში საკორპორაციო და საბალანსო სამართლის კავშირს განაპირობებს. იმისათვის, რომ აქციონერებს საზოგადოების ქონების მიღებაზე უფლება წარმოეშვათ, უპირველეს ყოვლისა, კორპორაციის აქტივი საწარმოს ვალდებულებებს უნდა ფარავდეს. რომ განვაზოგადოთ, აქციონერს უფლება არ აქვს სხვისი (*კრედიტორის*) ქონება მიითვისოს. გარდა ამისა, აქციონერებს ეკრძალებათ აქციების სანაცვლოდ საწარმოში მათ მიერ შეტანილი ქონების მიღება (*Einlagenrückgewähr*).²⁶⁹ გერმანიის სააქციო სამართალი მოითხოვს არა მარტო აქციის ნომინალური ღირებულების, არამედ აქციის მთლიანი ღირებულების (*შენატანის*) ბოჭვას. ზოგიერთი ავტორი მიიჩნევს, რომ უკვე ამ პრინციპში თავს იჩენს სხვაობა გერმანულ სააქციო სამართალსა და მეორე კორპორაციულ დირექტივაში გაზიარებულ კაპიტალის დაცვის კონცეფციებს შორის.²⁷⁰ გარდა ამისა, დივიდენდის განაწილება დასაშვებია, თუკი გასანაწილებელი თანხა ფინანსურ ანგარიშგებაზე დაყრდნობითა და კორპორაციული პროცედურების დაცვით არის დადგენილი.²⁷¹

კორპორაციის მიერ აქციების სანაცვლოდ მიღებულ ქონებას შემდეგი სტრუქტურა აქვს: აქციათა ნომინალური ღირებულების ჯამის შესაბამისი თანხა საწესდებო კაპიტალს (*Grundkapital*) შეადგენს; ნამეტი ღირებულება კი კაპიტალის რეზერვს მიეკუთვნება (*Kapitalrücklage*).

გერმანული სააქციო კანონმდებლობა ასევე იცნობს მოგების სავალდებულო რეზერვს (*gesetzliche Gewinnrücklage*). იგი, კაპიტალის რეზერვთან ერთად, კანონით დადგენილი შებოჭილი რეზერვის (*gesetzliche Rücklage*) შევსების წყაროა. კანონითვე არის განსაზღვრული შებოჭილი რეზერვის უმცირესი ზღვარი, რომელიც საწესდებო კაპიტალის მეათედს უდრის.²⁷² კაპიტალის რეზერვი, ე.ი. შენატანის ნამეტი ღირებულება, ყოველთვის შებოჭილ რეზერვში მიემართება, მიუხედავად იმისა, აღწევს თუ არა ეს რეზერვი დადგენილ მინიმალურ ზღვარს. რაც შეეხება მოგების რეზერვს, საწარმოს მიმდინარე წლის მოგების ხუთ პროცენტამდე თანხა შებოჭილ რეზერ-

²⁶⁹ AktG §§ 57 Abs. 1. ბუნებრივია, იგულისხმება ქონების ღირებულების და არა თავად ქონების ობიექტის დაცვა. მაგ., დასაშვებია აქციონერის მიერ საზოგადოებისაგან მისი ან სხვა აქციონერის მიერ შეტანილი არაფულადი ქონების შექენა ან სხვა ქონებით ჩანაცვლება.

²⁷⁰ იხ. მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილი.

²⁷¹ იხ. AktG §§ 57, Abs. 1, 3; 174.

²⁷² სააქციო საზოგადოების წესდებით შესაძლოა სავალდებულო რეზერვის უფრო მაღალი ზღვარი დადგინდეს.

ვებში მიემართება, თუკი იგი მხოლოდ კაპიტალის რეზერვის ხარჯზე სავალდებულო მინიმუმს ვერ აღწევს.

ამრიგად, სააქციო საზოგადოების დაცულ ქონებას შემდეგნაირი სტრუქტურა აქვს: სანესდებო კაპიტალი და კანონით დადგენილი შებოჭილი რეზერვი. ეს უკანასკნელი კაპიტალისა და მოგების რეზერვების ხარჯზე ივსება.

შესაბამისად, სანარმოს დივიდენდზე აქციონერებს ხელი მიუწვდებათ იმდენად, რამდენადაც სანარმოს ქონება აღემატება კრედიტორების მოთხოვნების ოდენობას, სანესდებო კაპიტალის ციფრს, ასევე კაპიტალისა და მოგების შებოჭილ რეზერვებს.

შებოჭილი რეზერვის ფუნქცია არსებითად იგივეა, რაც სანესდებო კაპიტალისა. იგი ქმნის ზღუდეს, რომელიც უცხო კაპიტალს სანარმოს მომავალი ზარალებისგან იცავს.

სანესდებო კაპიტალსა და შებოჭილ რეზერვებსა შორის უმთავრესი განსხვავება ის არის, რომ ამ უკანასკნელის დაცვა ნაკლებად მკაცრია. სანესდებო კაპიტალისაგან განსხვავებით, შებოჭილი რეზერვი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ზარალის საბალანსო ნეიტრალიზებისთვის, ისე რომ მისი წინანდელ ნიშნულამდე შევსება სამომავლოდ სავალდებულო აღარ არის.

თვალსაჩინოებისათვის მოვიხმობთ ბალანსთა შედარებას:

სანარმოს ბალანსი ზარალის მიღებამდე

აქტივი	პასივი
100.000	სანესდებო კაპიტალი: 50.000 შებოჭილი რეზერვი: 20.000 ვალდებულებები (უცხო კაპიტალი): 30.000
100.000	100.000

სანარმომ მიიღო ზარალი 16.000

აქტივი	პასივი
84.000	სანესდებო კაპიტალი: 50.000 შებოჭილი რეზერვი: 4.000 ²⁷³ ვალდებულებები (უცხოკაპიტალი): 30.000
84.000	84.000

სხვა რეზერვები, როგორებიცაა გასული წლის გაუნაწილებელი მოგება, ასევე,

²⁷³ ზარალი გაიქვითა შებოჭილი რეზერვის ხარჯზე.

რეზერვი ადრეული წლების მოგებიდან, ე.წ. თავისუფალ რეზერვებს ქმნიან. ისინი საკანონმდებლო ბოჭვას არ ექვემდებარება და მათი გათვალისწინება შესაძლებელია დივიდენდების განაწილებისას. ამასთანავე, როგორც წესი, თავისუფალი რეზერვები განუკარგავ რეზერვებზე ადრე უნდა იქნეს გამოყენებული მიმდინარე ზარალის ან ზარალის ნაშთის ნეიტრალიზაციისათვის (AktG §§ 150 III, 150 IV, 2).²⁷⁴

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, გერმანიის სააქციო სამართალი აქციონერთა მიერ შეტანილი ქონების (შენატანის ღირებულების) აქციონერებისთვის დაბრუნებას კრძალავს. თანხა, რომელიც შესაძლოა აქციონერების სასარგებლოდ იქნეს განკარგული, შეადგენს საწარმოს არსებობის მანძილზე აკუმულირებულ და შენარჩუნებულ მოგებას გამოკლებული აკუმულირებული და დაუფარავი ზარალი (AktG § 57 III მიხედვით, „საბალანსო მოგება“ (Bilanzgewinn)). თუმცა იდეის სრულყოფილი განხორციელება, რომელიც კაპიტალის დაცვის მიზნით აქციონერთა შენატანისა და საწარმოს მოგების გამიჯვნას ეფუძნება, გარკვეულწილად, შებოჭილი რეზერვის შედარებით სუსტი დაცვით ზარალდება. მიუხედავად იმისა, რომ მისი გამოყენება დივიდენდის დასაფინანსებლად დაუშვებელია, მათ ხარჯზე საწარმოს ზიანის დაფარვა შესაძლოა. ეს ფინანსურ ზარალიანი კორპორაციის შესახებ ინფორმაციას ამახინჯებს და აქციონერთა შენატანების დაცვას ასუსტებს. დავუშვათ, საწარმომ სამეურნეო წლის შედეგების მიხედვით ზიანი განიცადა. თუკი მას წინა წლების განმავლობაში დაგროვებული თავისუფალი რეზერვი არ გააჩნია, კანონი უშვებს ზიანის გაქვითვას შებოჭილი რეზერვის ხარჯზე. რადგან შებოჭილი რეზერვების პირვანდელი მდგომარეობის აღდგენას კანონი არ ითხოვს, მომავალი მოგება შესაძლოა მნიშვნელოვანწილად დივიდენდებს მოხმარდეს. ამის შედეგად კი კორპორაცია ფინანსურად სუსტდება, ვინაიდან შემდგომში მიღებული ზარალი უკვე სანესდებო კაპიტალსა და კრედიტორთა მოთხოვნებს აწვება ტვრითად.

სანესდებო კაპიტალისა და შენატანის ნამეტის საწარმოს დაცულ (განუკარგვად) ქონებად განხილვა გერმანიის სააქციო სამართალში კაპიტალის დაცვის ერთ-ერთი თავისებურებაა. კერძოდ, გართულებულია აქციონერის მიერ საწარმოს საკუთარ კაპიტალში ინვესტირება დაცული კაპიტალის (ე.ი. სანესდებო კაპიტალისა და შებოჭილი რეზერვის) გაზრდის გარეშე. თუკი აქციის საბაზრო ღირებულება ნომინალურზე მეტია, შებოჭილი საკუთარი კაპიტალი გაიზრდება არა მარტო სანესდებო კაპიტალის, არამედ კაპიტალის რეზერვების ზრდის ხარჯზეც.

²⁷⁴ გამონაკლისს ითვალისწინებს AktG § 150 Abs. 4. დებულება: თუკი განუკარგავი რეზერვი კანონით დადგენილ მინიმუმს აღემატება, საწარმოს შეუძლია, თავისუფალი რეზერვების არსებობის მიუხედავად, შებოჭილი რეზერვის ნამეტი ზარალის დასაფარავად გამოიყენოს (კრიტიკულად *Bezzenger, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 174*).

II. სანქცია კანონის მოთხოვნათა დარღვევით ქონების განაწილებისას

კაპიტალში დაცვის მოთხოვნათა (*AktG § 57*) დარღვევით საზოგადოების ქონების განაწილების სამართლებრივ შედეგს *AktG § 62 I* განსაზღვრავს. კანონის თანახმად, აქციონერი ვალდებულია, საზოგადოებას დაუბრუნოს ის ქონება, რომელიც მან კანონის დარღვევით მიიღო. დებულება საგანგებო საკორპორაციო-სამართლებრივ წესს ადგენს.²⁷⁵ იგი განსხვავდება ისეთი სამოქალაქო სამართლებრივი საშუალებებისგან, როგორებიცაა ვინდიკაცია, ზიანის ანაზღაურება ან უსაფუძვლო გამდიდრება. შესაბამისად, მის წინააღმდეგ სამოქალაქო-სამართლებრივ მოთხოვნათა სანაწილმდეგო შესაგებლები არ გამოიყენება.²⁷⁶ სამართლებრივ ლიტერატურაში ასევე აღიარებულია, რომ სანივთო გარიგება (*ქონების გადაცემა აქციონერისთვის*) ძალას ინარჩუნებს, ვინაიდან კაპიტალის დაცვის კონცეფციისთვის მნიშვნელოვანია საწარმოს ქონების ღირებულების დაცვა და არა მისი ნივთიერი შემადგენლობის შენარჩუნება. ხოლო მისი საფუძველი, ვალდებულებით-სამართლებრივი გარიგების სახით, ბათილია, ვინაიდან კანონის მოთხოვნას (*BGB § 134*) ეწინააღმდეგება. ამდენად, აქციონერი ვალდებულია, საზოგადოებას ის ღირებულება დაუბრუნოს, რომელიც მიიღო, ხოლო ქონების გაუფასურების, განადგურების ან მოხმარების შემთხვევაში, ღირებულება აუნაზღაუროს. თუკი აქციონერმა მიიღო მომსახურება (მაგ., საზოგადოების ქონებით სარგებლობის ან სხვა სახით), ნატურით დაბრუნების ობიექტი არ არსებობს, სარგებელი, რომელიც საზოგადოებამ ამ შემთხვევაში გაიღო, ფულადი სახით უნდა ანაზღაურდეს. კანონი აქციონერს დივიდენდის უკან დაბრუნების ვალდებულებისაგან ათავისუფლებს, თუკი მან არ იცოდა და არ შეეძლო სცოდნოდა, რომ ქონებას კანონდარღვევით იღებდა.

სანქცია მხოლოდ დივიდენდების განაწილების შემთხვევებით არ შემოიფარგლება, იგი აქციონერისათვის ნებისმიერი ქონების გადაცემისას გამოიყენება. სამართლებრივ ლიტერატურაში ასეთ ტრანსაქციებს „სააქციო საზოგადოების ქონების ფარული განაწილება“ ეწოდება და მოიცავს შემთხვევებს, როცა საწარმოსა და აქციონერს შორის დადებული გარიგებით საწარმო უფრო დიდ ღირებულებას გასცემს, ვიდრე სანაცვლოდ იღებს. სანქციის ასეთ განზოგადებას განაპირობებს ის, რომ საწარმოს მიერ სამართლიანი ანაზღაურების გარეშე ქონების გადაცემა ისეთივე შედეგს იწვევს, როგორსაც მოგების განაწილება კანონის დარღვევით. კანონი რომ მხოლოდ დივიდენდების განაწილებას კრძალავდეს, შეზღუდვისათვის გვერდის

²⁷⁵ *Bayer, Münchener Kommentar zum AktG (MüKo)*, § 62 Rn. 7; *Lutter*, in: *Kölner Kommentar zum AktG (KK)*, § 62 Rn. 4; *Hüffer, AktG*, § 62 Rn. 2; BGHZ 136, 125, 126 et seq.

²⁷⁶ იხ. მაგ., *BGB § 818 Abs. 3*, რომლის მიხედვითაც, უსაფუძვლო გამდიდრების მიმღების ვალდებულება მოთხოვნის გამოყენების მომენტისათვის ნარჩენი ღირებულების დაბრუნებით შემოიფარგლება.

ავლა მარტივი იქნებოდა: აქციონერისთვის დაბალპროცენტუანი სესხის მიცემით, მისგან საბაზროზე მაღალ ფასად ქონების შეძენით ან მისთვის საბაზროზე დაბალ ფასად ქონების გადაცემით, აქციონერისთვის უსასყიდლო სარგებლობაში ქონების გადაცემით, სააქციო საზოგადოების ქონების ხარჯზე აქციონერის ვალდებულების შესრულებით ან უზრუნველყოფით. სანარმოს ქონების მსგავსი განკარგვის მიმართ, მისი ფარული ბუნების გამო, კანონმდებელი განსაკუთრებით უარყოფით დამოკიდებულებას ამჟღავნებს. კერძოდ, თუკი ქონების განაწილება დივიდენდების სახით არ ხდება, ქონების მიმღების კეთილსინდისიერება სანქციას არ ამსუბუქებს.²⁷⁷ საზოგადოებასთან შედარებით მიმღები აქციონერის სამართლებრივი პოზიცია სუსტია. მას სააქციო საზოგადოებისთვის გადაცემული ქონების დაბრუნება უსაფუძვლო გამდიდრების მოშველიებითა შეუძლია (*BGB §§ 812 et seq.*). ვინაიდან ვალდებულებით გარიგების სამართლებრივი ნაწილი ბათილად ცხადდება, არ გამოიყენება ხელშეკრულებიდან გასვლის წესები, რომლებიც მხარეთა მიერ მიღებული ნატურით დაბრუნებას ითვალისწინებს (*BGB § 346*).

სააქციო საზოგადოების მიერ გაცემული და მიღებული ქონების ღირებულებათა შესაბამისობას სააქციო სამართალი კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელის შეხედულებას უკავშირებს.²⁷⁸ გერმანიის უზენაესი სასამართლოს განმარტებით,²⁷⁹ სანარმომ ქონება კანონდარღვევით გასცა, თუკი კეთილსინდისიერი, საღად მოაზროვნე მენარმე, სხვა თანაბარი გარემოებების არსებობისას, იმავე პირობებით ისეთივე გარიგებას არააქციონერთან არ დადებდა, ე.ი. გარიგების შინაარსისთვის კომერციული გამართლება არ არსებობს. დადებული გარიგების შინაარსობრივი ანალოგის არსებობას გადამწყვეტი მნიშვნელობა არ აქვს. მთავარია, გარიგება ბაზრის არსებული პირობების გათვალისწინებით კომერციული მიზანშეწონილობის მოთხოვნას აკმაყოფილებდეს. დარღვევად არც ბაზრისთვის დამახასიათებელი ფასდაკლებები მიიჩნევა, ვინაიდან მათი გამოყენება ჩვეულებრივ საბაზრო პირობებშიც არის შესაძლებელი, მხარეთა კორპორაციული ურთიერთკავშირისგან დამოუკიდებლად.

საზოგადოების განხილული მოთხოვნის გამოყენება კრედიტორებსაც შეუძლიათ, თუკი მათ სანარმოსაგან დაკმაყოფილება არ მიუღიათ. კრედიტორების უფლება ამჯერად დერივაციული, მეორადი ხასიათისაა. იგი სანარმოს კუთვნილი მოთხოვნის პროცესუალური რეალიზაციით შემოიფარგლება. ბუნებრივია, მათი რეალიზაციის მთავარი მოსარგებლაც სააქციო საზოგადოებაა. ამ შემთხვევაში

²⁷⁷ AktG § 62 Abs. 1, იხ. ასევე *Bezzenger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 210.

²⁷⁸ გერმანიის საგადასახადო სამართალში ასეთი მიდგომა ე.წ. „მოგების ფარული განაწილების“ წესებიდან გამომდინარეობს. *Körperschaftsteuergesetz (KStG) § 8 Abs. 3*; იხ. ასევე BFH, DStRE 2010, 859, 861. *Jäger*, Aus der Rechtsprechung des BGH zum Steuerstrafrecht 2005/2007 – Teil 1., NStZ 2007, 688, 695.

²⁷⁹ BGH, NJW 1996, 589, 590; OLG Hamburg ZIP 2005, 1968, 1969.

კრედიტორების ინტერესი დაზარალებული საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობის აღდგენით კმაყოფილდება.²⁸⁰

სააქციო კანონის განხილული აკრძალვა ეხება მხოლოდ საწარმოს მიერ აქციონერისათვის გადაცემულ ქონებას, რომელიც ჰიპოთეზურ ნეიტრალურ მესამე პირთან დადებული გარიგების პირობებს არ შეესაბამება და სააქციო საზოგადოების ქონებრივ მდგომარეობას აუარესებს. მიუხედავად ამ პრინციპისა, აქციონერი პასუხისმგებლობისაგან არ თავისუფლდება, თუკი საწარმოს ქონებას მისი ცრუმაგიერი ან მის ინტერესებში მოქმედი პირი იღებს. ამ შემთხვევაში ქონების გადაცემით დაინტერესებულ პირსა და ქონების ნამდვილ მიმღებს აქციონერი წარმოადგენს.

სააქციო სამართლებრივ სანქციას შესაძლოა ასევე დაექვემდებაროს მესამე პირის მიერ ქონების გადაცემა აქციონერისათვის, თუკი გარიგების სამეურნეო შედეგი სააქციო საზოგადოების ქონების შემცირებაა. როგორც წესი, დებულების მსგავსი განვრცობა გამოიყენება, თუკი აქციონერი მესამე პირისგან ქონებას სააქციო საზოგადოების ხარჯზე იღებს²⁸¹ ან როცა ქონების გამცემი სააქციო საზოგადოების შვილობილი საწარმოა.²⁸² სამართლებრივ ლიტერატურაში მთავარი და დაქვემდებარებული საწარმოები (*კონცერნი*) სამეურნეო ერთიანობად განიხილება.²⁸³ ამიტომაც დაქვემდებარებული საწარმოს მიერ ქონების გადაცემით მთავარი საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობაც არაპირდაპირ უარესდება.²⁸⁴

აქციონერის მიერ ქონების მიღებას უთანაბრდება სააქციო საზოგადოების მიერ არააქციონერისათვის ქონების გადაცემა, თუკი გარიგების დადებას ყოფილი ან მომავალი აქციონერის სტატუსი განაპირობებს.²⁸⁵ საგულისხმო მაგალითებია ყოფილი აქციონერისთვის ქონების გადაცემა, თუკი შესაბამისი შეთანხმება მისი აქციონერობის დროს გაფორმდა ან თუკი პირი აქციონერი გახდა ქონების მიღების შემდეგ, ხოლო ქონების გადაცემა აქციათა შეძენის წინაპირობა იყო.²⁸⁶

²⁸⁰ Hüffer, AktG, § 62, Rn. 3; Lutter, KK, § 62, Rn. 6. Bayer, MüKo, § 62, Rn. 8.

²⁸¹ Lutter, KK, § 57 Rn. 37; Bayer, MüKo, § 57 Rn. 48; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 13; OLG Hamburg, AG 1980, 275, 278; Fleischer, Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG Kommentar, 2008, § 57, Rn. 35; Riedel, Unzulässige Vermögenszuwendungen und ihre Rechtsfolgen im Recht der Aktiengesellschaft, 2004, 151, 192.

²⁸² Henze, Großkommentar AktG (Großkom), § 57 Rn. 76; Bayer, MüKo, § 57 Rn. 49; Lutter, KK, § 57 Rn. 38; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 13; Fleischer, Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG Kommentar § 57 Rn. 35.

²⁸³ BGH NJW 1992, 1167, 1168; Bayer, MüKo, § 62 Rn. 22.

²⁸⁴ Bayer, MüKo, § 57 Rn. 49; Riedel, Unzulässige Vermögenszuwendungen, 193.

²⁸⁵ Bayer, MüKo, § 57 Rn. 57, 58.

²⁸⁶ ყოფილი ან მომავალი აქციონერის სტატუსთან ქონების გადაცემის მიზეზობრივი კავშირი ივარაუდება, თუკი სტატუსის მიტოვება/შეძენა და ქონების გადაცემა მცირე დროის მონაკვეთში განხორციელდა. ლიტერატურა და სამართლებრივი პრაქტიკა ვადას ერთმნიშვნელოვნად არ განსაზღვრავს. თუმცა გერმანიის უმაღლესი სასამართლო დროით ურთიერთკავშირს გამორიცხავს, თუკი აქციონერის სტატუსის მიტოვება/შეძენასა და ქონების გადაცემას შორის შუალედი სამ წელიწადს აღემატება, იხ. BGHZ 132, 141, 146.

სანქცია ვრცელდება ე.წ. „ფაქტიურ აქციონერზე“, რომელიც აქციონერთან ერთად სოლიდარულად აგებს პასუხს. ფაქტიურ აქციონერად მიიჩნევა პირი, რომლის სასარგებლოდაც აქციონერი მოქმედებს.²⁸⁷ მაგალითად, თუკი აქციონერი (იურიდიული პირი) „ფაქტობრივი აქციონერის“ შვილობილია²⁸⁸ ან მისი ცრუმაგიერი პირია.²⁸⁹ „ფაქტიურ აქციონერად“ განიხილება ასევე პირი, რომელიც აქციონერის მიმართ არსებული მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად საზოგადოების ქონებას აქციონერის სახელით, მაგრამ თავის სასარგებლოდ, იღებს.²⁹⁰ ასეთი განვრცობის მიზანი კაპიტალის დაცვის ეფექტიანობის უზრუნველყოფაა. აქციონერის მიერ ქონების „ფაქტიურ აქციონერზე“ გადაცემის ან ქონების სხვაგვარი განკარგვის შემთხვევაში სააქციო საზოგადოება შესაძლოა გადახდისუუნარო ფორმალური აქციონერის ანაზარა დარჩეს. ამიტომ ლიტერატურაში მართებულად არის მიჩნეული, რომ ქონების დაბრუნების ან ღირებულების ანაზღაურების მოთხოვნა უზრუნველყოფილი უნდა იყოს არა მარტო ქონების ფორმალური მფლობელის, არამედ არსებითი ინტერესის მქონე პირის სახსრებითაც.²⁹¹

III. აქციის ნომინალური და გამოთვლილი ღირებულება

საერთო-ვეროსპულის მსგავსად, გერმანული სააქციო სამართლის კიდევ ერთი მახასიათებელია აქციის უმცირესი პირველადი ღირებულების პრინციპი. გერმანული სააქციო კანონმდებლობა ნომინალური ღირებულების გარეშე აქციებს არსებითად არ უშვებს. თუმცა AktG § 8 ითვალისწინებს წესდებაში ნომინალური ღირებულების მითითების გარეშე აქციების გამოშვებას, მაგრამ მათი უმცირესი პირველადი ღირებულება განისაზღვრება სააქციო კაპიტალის ოდენობის აქციათა რაოდენობაზე გაყოფით (ე.წ. გამოთვლილი ღირებულება).²⁹² შეზღუდვა, რომელიც ნომინალ-

²⁸⁷ Henze, Großkom, § 62 Rn. 28; Bayer, MüKo, § 82 Rn. 18, 19; Fleischer, Schmidt/Lutter, § 62 Rn. 14.

²⁸⁸ ე.ი. როცა „ფაქტიური აქციონერი“ ქონების მფლობელის ერთადერთი აქციონერი ან გაბატონებული საწარმოა.

²⁸⁹ პასუხისმგებლობის დოგმატური დასაბუთება ეფუძნება AktG § 46 Abs. 5., რომლის თანახმადაც, კორპორაციის დამფუძნებლის პასუხისმგებლობა (მაგ., შენატანის არასრულ შეტანაზე) ასევე ეკისრება პირს, რომლის ხარჯითაც დამფუძნებელი მოქმედებს. დასაბუთებად ასევე მოხმობილია დავალების ხელშეკრულების პრინციპი, რომელიც მარნმუნებელს რწმუნებულის ხარჯების ანაზღაურებას ავალებს (BGB §§ 669, 670) იხ. Lutter, KK, § 57 Rn. 42; Bayer, MüKo, § 57 Rn. 60; Henze, Großkom, AktG, § 57 Rn. 81; Fleischer, Schmidt/Lutter, AktG Kommentar, § 57 Rn. 36; BGHZ 107, 7, 12; OLG Hamburg, AG 1980, 275, 278.

²⁹⁰ Bayer, MüKo, § 57 Rn. 60.

²⁹¹ Henze, GroßKom, AktG, § 62 Rn. 23, 34; Bayer, MüKo AktG, § 62 Rn. 15.

²⁹² AktG § 8 Abs. 2, როგორც ნომინალური, ასევე გამოთვლილი ღირებულების უმცირეს თანხად ერთ ვეროს ადგენს.

ლური და გამოთვლილი ღირებულების აქციების იდენტურ სამართლებრივ რეჟიმს უზრუნველყოფს, არის ის, რომ სააქციო საზოგადოებამ გამოთვლილი ღირებულების მქონე ახალი აქციების გამოცემისას აქციათა ოდენობასა და სანესდებო კაპიტალს შორის არსებული თანაფარდობა უნდა შეინარჩუნოს. მაგალითად, თუკი სანესდებო კაპიტალი შეადგენს 100.000 და გამოცემულია 50.000 აქცია, თითოეული აქციის გამოთვლილი უმცირესი ღირებულება უდრის 2-ს. სანესდებო კაპიტალსა და აქციების ოდენობას შორის შეფარდება კი — 2/1. გაზრდილი სანესდებო კაპიტალის ოდენობის შეფარდება აქციათა გაზრდილ ოდენობასთან იმავე თანაფარდობას უნდა გვაძლევდეს. სააქციო საზოგადოებას უფლება არ აქვს, 20.000 ახალი აქცია გამოსცეს და, იმავედროულად, სანესდებო კაპიტალიც 20.00-ით გაზარდოს, ვინაიდან 120.000/70.000 კანონის ხსენებულ მოთხოვნას არღვევს. თუკი სანარმოს სანესდებო კაპიტალის მხოლოდ 20.000-ით გაზრდა სურს, მან მხოლოდ 10.000 ახალი აქცია უნდა გამოუშვას. შესაბამისად, გერმანიის სააქციო სამართალში ნომინალური და გამოთვლილი ღირებულების სამართლებრივი რეჟიმი ერთმანეთისგან არსებითად არ განსხვავდება.

ერთი მხრივ, აქციათა ნომინალური ღირებულება უზრუნველყოფს შეთანხმებული სანესდებო კაპიტალის შევსებას აქციონერთა მიერ, ვინაიდან ნომინალურ ღირებულებათა ჯამი სანესდებო კაპიტალის ციფრის ტოლია. გარდა ამისა, აქციონერის მონაწილეობა სანესდებო კაპიტალში აქციონერთა ხმისა (*AktG § 134 I*) და დივიდენდის მიღების უფლებებს (*AktG § 60 I*) განსაზღვრავს. ამიტომ, აქციის ნომინალური ღირებულება იცავს არა მარტო კრედიტორების ინტერესებს, არამედ აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის ერთ-ერთი გარანტიც არის.

IV. საკუთარი კაპიტალის შემცვლელი სესხი (*eigenkapitalersetzendes Darlehen*)

გერმანულ საკორპორაციო სამართალში ე.წ. საკუთარი კაპიტალის შემცვლელ აქციონერის სესხის დოქტრინას სასამართლო პრაქტიკამ დაუდო სათავე.²⁹³ აღსანიშნავია, რომ დასაწყისში იგი შეზღუდული პასუხისმგებლობის სამართლის ფარგლებში აღმოცენდა, შემდგომ კი სააქციო სამართალშიც პოვა აღიარება.²⁹⁴ 2008

²⁹³ მიმოხილვა იხ. *Stodolkowitz/Bergmann*, Münchener Kommentar zum Insolvenzordnung, § 135 Rn. 1 et seq.; *Uhlenbruck/Hirte/Vallender*, Insolvenzordnung Kommentar, § 135 Rn. 2 et seq.

²⁹⁴ *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 20a.

ნლის ოქტომბრის საკორპორაციო და საგაკოტრებო სამართლის რეფორმით ამ დოქტრინამ მნიშვნელოვანი ცვლილებები განიცადა.²⁹⁵

საკუთარი კაპიტალის შემცველი სესხის შესახებ მოძღვრების თავდაპირველი მიზანი იყო, გაერთულებინა აქციონერების მიერ საზოგადოებისთვის ქონების გადაცემა, თუკი იგი შენატანის ფორმით არ ხორციელდებოდა.²⁹⁶ მიჩნეულ იქნა, რომ სანარმომ არ უნდა გაიხანგრძლივოს არსებობა აქციონერის ფინანსური დახმარებით, რომელიც შენატანს არ წარმოადგენს, თუკი თავისუფალ ბაზარზე ახალი საკუთარი კაპიტალის ან სესხის მოზიდვა მას აღარ შეუძლია.²⁹⁷ დოქტრინის თანახმად, აქციონერმაც თავი უნდა შეიკავონ ისეთი სესხის გაცემისაგან, რომელიც კრიზისში²⁹⁸ მყოფ სანარმოს ხელოვნურად ასაზრდოებს. გარდა ამისა, მსესხებელ აქციონერს შეუძლია, ფინანსური კრიზისის გაღრმავების შემთხვევაში, საკუთარ სასესხო მოთხოვნათა დაკმაყოფილება დროულად უზრუნველყოს, ხოლო გააკოტრებული სანარმო კრედიტორებს „გადაულოცოს“.²⁹⁹

აღნიშნულ რისკებთან გასამკლავებლად სასამართლო პრაქტიკამ კრიზისში მყოფი სანარმოსათვის აქციონერის სესხიდან გამომდინარე მოთხოვნები სააქციო შენატანებს გაუთანაბრა. შესაბამისად, მათი შესრულება გააკოტრების მასის ხარჯზე შესაძლებელი გახდა მხოლოდ კრედიტორთა სრული დაკმაყოფილების შემდეგ. გარდა ამისა, სასესხო მოთხოვნებზე კაპიტალის დაცვის დებულებები სრულად გავრცელდა.³⁰⁰ სანარმოს კრიზისის დროს აქციონერისთვის სესხის დაბრუნება ქონების განაწილების აკრძალვას დაექვემდებარა და ბათილად გამოცხადდა.³⁰¹ მძლავრი სამოსამართლო სამართლის მოშველიებით გააკოტრების მმართველს შეეძლო აქციო-

²⁹⁵ Das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (*MoMiG*) 23.10. 2008, კანონი ძალაში შევიდა 2008 წლის პირველ ნოემბერს.

²⁹⁶ BGHZ 67, 171; BGHZ 90, 370, 380-381; BGH, GmbHR 2004, 1528; BGH, ZIP 1984, 572; BGH, WM 1985, 1224; იხ. ასევე *Schmidt*, Gesellschafterdarlehen als Insolvenzrechtsproblem, ZIP 1981, 689 *et seq.*; *Menzel*, Die Bedeutung der BGH-Rechtsprechung zu den Gesellschafterdarlehen für die Unternehmenssanierung, AG 1982, 197 *et seq.*; კრიტიკა *Huber/Habersack*, GmbH-Reform: Zwölf Thesen zu einer möglichen Reform des Rechts der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, BB 2006, 1, 3.

²⁹⁷ იხ. BGHZ 67, 171, 175.

²⁹⁸ GmbHG § 32a ძველი რედაქცია კრიზისის განმარტავდა, როგორც მდგომარეობას, როცა პარტნიორებს, როგორც წესიერ მენარმეებს, სანარმოსთვის დამატებითი საკუთარი კაპიტალის გადაცემაზე უნდა ეზრუნათ („...*Zeitpunkt, in dem ihr (der Gesellschaft) die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten (Krise der Gesellschaft.)*“)), სასამართლო პრაქტიკაში შემუშავებული კრიზისის განსაზღვრის პრინციპების შესახებ იხ. *Huber/Habersack*, Zur Reform des Rechts der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, 2006, 372, 377 *et seq.*

²⁹⁹ BGHZ 90, 381, 388.

³⁰⁰ BGHZ 31, 258, 265 *et seq.*

³⁰¹ AktG §§ 57, 62; GmbHG §§ 30, 31.

ნერის სესხის დასაფარავად გადახდილი თანხა გაკოტრების მასაში დებრუნებინა, ღია სასესხო ვალდებულების შესრულებაზე კი უარი ეთქვა.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესახებ კანონის 1980 წლის სამოსამართლო სამართლის შეხედულება ნაწილობრივ კანონმდებელმაც გაიზიარა.³⁰² გაკოტრებამდე ერთი წლის განმავლობაში აქციონერისათვის სესხის დაბრუნება ასევე საცილოდ გამოცხადდა.³⁰³ დებულებები გავრცელდა არა მარტო სესხზე, არამედ ყველა გარიგებაზე, რომლებიც თავიანთი ეკონომიკური შინაარსით აქციონერის სესხს შეესაბამება.³⁰⁴ ასეთის მაგალითებია: მესამე პირის მიერ საწარმოსთვის მიცემული სესხის უზრუნველყოფა აქციონერის ქონების ხარჯზე³⁰⁵ ან დრომოსული გადახის ვალდებულების გადავადება.³⁰⁶ თუმცა უფრო მკაცრ სამოსამართლო წესებთან შედარებით, კანონმდებლის მიერ შემოთავაზებული ზომიერი საშუალებები მხოლოდ მოკრძალებულ როლს ასრულებდა.

2008 წლის რეფორმის ერთ-ერთი მიზანი³⁰⁷ სწორედ საკანონმდებლო და სამოსამართლო წესების განსხვავებათა აღმოფხვრა იყო.³⁰⁸ რეფორმის შედეგად გაუქმდა კაპიტალის შემცვლელი სესხის ცნება. კანონმდებელმა პირდაპირ აკრძალა აქციონერის მიერ კაპიტალის დაცვის სანქციის, ე.ი. სამოსამართლო სამართლის წესების, აქციონერის სესხზე გამოყენება.³⁰⁹ ახალი ცვლილებებით, აქციონერის სესხიდან გამომდინარე, ყველა მოთხოვნა არაპრივილეგირებული რანგის მოთხოვნად გამოცხადდა, მიუხედავად იმის, თუ როდის მიიღო სესხი საზოგადოებამ (InsO § 39 I (5)). შესაბამისად, საწარმოში კრიზისული ვითარების დადგენამ, რაც ადრინდელ იურიდიულ პრაქტიკაში სირთულეებს იწვევდა, მნიშვნელობა დაკარგა.

კრედიტორთა ინტერესების საზიანოდ ჩაითვალა გაკოტრების წინა ერთი წლის განმავლობაში აქციონერისათვის სესხის დაბრუნება.³¹⁰ ამდენად, აქციონერის სესხისა და მსგავსი ეკონომიკური შინაარსის მქონე გარიგებების შესასრულებლად საწარ-

³⁰² GmbHG § 32a Abs. 1. ძველი რედაქცია.

³⁰³ InsO § 135 ძველი რედაქცია; GmbHG § 32b:

³⁰⁴ GmbHG § 32a Abs. 3. ძველი რედაქცია.

³⁰⁵ GmbHG § 32a Abs. 2. ძველი რედაქცია.

³⁰⁶ *Poepping*, Die Auswirkungen des MoMiG auf die insolvenzrechtliche Behandlung von Gesellschafterdarlehen ab dem 1. 11. 2008, BKR 2009, 150, 151; იხ. ასევე *Gehrlein*, Die Behandlung von Gesellschafterdarlehen durch das MoMiG, BB 2008, 846 *et seq.*; *Habersack*, Gesellschafterdarlehen nach MoMiG: Anwendungsbereich, Tatbestand und Rechtsfolgen der Neuregelung, ZIP 2007, 2145 *et seq.*

³⁰⁷ ოციციალური დასაბუთება იხ. Reg.Ent., BT-Drucks. 16/6140, 25 *et seq.*

³⁰⁸ იხ. *Huber/Habersack, Lutter* (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, 2006, 372, 390 *et seq.*; იგივე, BB 2006, 1 *et seq.*

³⁰⁹ GmbHG § 30 Abs 1. S. 3.

³¹⁰ Reg.Ent., BT-Drucks. 16/6140, 26, 42.

მოს მიერ განხორციელებული მოქმედებები საცილოდ გამოცხადდა (*InsO § 135 I, II*). საკანონმდებლო სიახლეა ისიც, რომ აქციონერის სესხის მომწესრიგებელი ნორმები ყველა ორგანიზაციული ფორმის საწარმოზე გავრცელდა, რამაც ანალოგიების გამოყენების აუცილებლობაც აღმოფხვრა.³¹¹

V. საწარმოს თავდაპირველი კაპიტალის შექმნის უზრუნველყოფა

სააქციო საზოგადოების თავდაპირველი კაპიტალის შექმნის უმთავრესი წყარო არის დამფუძნებელთა შენატანი. კანონმდებლის ჩანაფიქრით, საწარმომ სრულად უნდა მიიღოს ის ქონება, რომლის შეტანის ვალდებულებაც აქციონერებმა იკისრეს. გერმანული კორპორაციული სამართალი აქციის უმცირეს პირველად ფასად მის ნომინალურ ღირებულებას მიიჩნევს. სააქციო საზოგადოებას აქციების უფრო დაბალ ფასად გაცემა ეკრძალება.³¹² ხოლო თუ საწარმო აქციებს ნომინალურ ღირებულებაზე ძვირად ასხვისებს, კაპიტალის შექმნის წესები აქციის მთლიან ღირებულებაზე ვრცელდება.

კაპიტალის შექმნის უზრუნველყოფა რამდენიმე პრინციპს ეფუძნება. ერთ-ერთი მათგანი — ნომინალურ ღირებულებაზე დაბალ ფასად აქციათა გაცემის დაუშვებლობა (*Verbot der Unter-Parī-Emission*) — უკვე ვახსენეთ. ამავე მოთხოვნის დაცვას ემსახურება არაფულადი ქონების შეტანაუნარიანობის საკითხი. გერმანიის სააქციო კანონის მიხედვით,³¹³ შეტანაუნარიანია მხოლოდ ისეთი ქონება, რომლის ეკონომიკური ღირებულების დადგენა შესაძლებელია. მაგლითად, მომსახურების განვეის ვალდებულებები, კანონმდებლის აზრით, ამ სტანდარტს ვერ აკმაყოფილებს. მეორე პრინციპი საწარმოს დაფუძნებისა და კაპიტალის შექმნის მართებულობის შემოწმებაში გამოიხატება. დაფუძნების პროცესის კანონიერებას, საბოლოოდ, მარეგისტრირებელი სასამართლო აფასებს.³¹⁴ თუმცა დაფუძნების დროს კანონის მოთხოვნათა დაცვა დამფუძნებლებს, დირექტორებსა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს ეკისრებათ. ამავე ამოცანას ემსახურება საზოგადოების დაფუძნების პროცესში დამოუკიდებელი ექსპერტისა და ნოტარიუსის მონაწილეობა. მესამე პრინციპად გამოვყოფთ საწარმოს დაფუძნების შესახებ ინფორმაციის საჯაროობას. სააქციო კანონ-

³¹¹ Reg.Ent., BT-Drucks. 16/6140, 26, 42.

³¹² AktG § 9 Abs. 1.

³¹³ AktG § 27 Abs. 2.

³¹⁴ იხ. AktG § 38.

თან ერთად, იგი უზრუნველყოფილია სავაჭრო კოდექსის (*Handelsgesetzbuch (HGB)*) იმ ნორმებითაც, რომლებიც სამენარმეო რეესტრის ხელმისაწვდომობის საკითხებს ანესრიგებს.³¹⁵

AktG § 32 მოთხოვნივ, სააქციო საზოგადოების დაფუძნებლები დაფუძნების მიმდინარეობის შესახებ წერილობით მოხსენებას ადგენენ. მოხსენებაში განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა არაფულადი შენატანების შესაბამისობას მათ სანაცვლოდ გასაცემი აქციების ღირებულებასთან. გარდა ამისა, აქციონერები აღწერენ სანარმოს ხელმძღვანელთა მონაწილეობას დაფუძნების პროცესში და მათთვის სანაცვლოდ დაპირებულ ანაზღაურებას. მოხსენება ასევე ეხება სანარმოს ხელმძღვანელთა აქციათა ბენეფიციარულ მფლობელებად მონაწილეობას,³¹⁶ სააქციო საზოგადოების დაფუძნების კანონიერების შემოწმება, უმთავრესად, ხელმძღვანელთა³¹⁷ ვალია. ცალკეულ შემთხვევაში კანონი ითვალისწინებს დამატებით შემოწმებას დამოუკიდებელი ექსპერტის მეშვეობით,³¹⁸ რომელსაც სასამართლო ნიშნავს. დამატებითი შემოწმება სავალდებულოა ხელმძღვანელის ინტერესთა კონფლიქტის არსებობისას ან არაფულადი შენატანის განხორციელების შემთხვევაში. ინტერესთა კონფლიქტი არსებობს,³¹⁹ თუკი სანარმოს დირექტორი ან სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი იმავდროულად დამფუძნებელი ან აქციათა ბენეფიციარული მესაკუთრეა ან დაფუძნების პროცესში მონაწილეობის სანაცვლოდ გარკვეულ კომპენსაციას მოელოის.³²⁰ ასეთ შემთხვევაში კანონმდებლის სიფრთხილე გამართლებულია, რამდენადაც დაფუძნების კანონიერების შემოწმებისას კორპორაციის ხელმძღვანელის მიუკერძოებლობა საეჭვო ხდება.³²¹

შემოწმებას დაფუძნების მთლიანი პროცესი ექვემდებარება.³²² ამასთანავე, სააქციო კანონი გამოყოფს გარემოებებს, რომელთაც აუცილებლად უნდა მიექცეს ყურადღება. ეს გარემოებებია: აქციათა შეძენისა და შენატანების განხორციელების

³¹⁵ HGB (*Handelsgesetzbuch*) § 9.

³¹⁶ ე.ი. პირების, რომლებიც ფარმალურად აქციათა მესაკუთრეები არ არიან, თუმცა აქციათა შეძენა მათი ხარჯითა და მათივე ინტერესებიდან გამომდინარე ხდება.

³¹⁷ ვგულისხმობთ როგორც დირექტორებს, ასევე სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს (*იხ. AktG § 33 Abs. 1*).

³¹⁸ დაფუძნების პროცესის გამარტივების მიზნით, ცალკეულ შემთხვევაში, სადამფუძნებლო დოკუმენტების დამოწმებელ ნოტარიუსს შეუძლია, დამოუკიდებელი ექსპერტის ნაცვლად, დაფუძნების შემოწმება განახორციელოს (*იხ. AktG § 33 Abs. 3*).

³¹⁹ Bayer, Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Kommentar, § 33 Rn. 58.

³²⁰ AktG § 33 Abs. 2, (1), (2), (3).

³²¹ Bayer, Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Kommentar, § 33 Rn. 5; Pentz, MüKo, § 33 Rn. 16; Röhrich, Großkom, § 33 Rn. 10.

³²² Pentz, MüKo, § 34 Rn. 7; Röhrich, in: Großkom, § 34 Rn. 3; Bayer, Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Kommentar, § 34 Rn. 2.

შესახებ მონაცემთა სისწორე; ხელმძღვანელთა, დამფუძნებელთა ან მესამე პირთათვის სანარმოს ქონებიდან გასაცემი კომპენსაციების ან სხვა უპირატესობის სათანადო აღწერა; არაფულადი შენატანის შესაბამისობა მათ სანაცვლოდ გაცემულ აქციათა ღირებულებასთან (იგულისხმება არა მარტო მისი ნომინალური ღირებულება, არამედ შეთანხმებული გასაცემი ფასი). შემონმების საფუძველზე შედგენილ მოხსენებაში ასევე უნდა აღინეროს არაფულადი შენატანის საგანი და მისი ღირებულების დადგენისათვის გამოყენებული მეთოდები.

ზოგჯერ დასაშვებია არაფულადი შენატანების განხორციელება დამოუკიდებელი ექსპერტის შემონმების გარეშე, თუკი მათი ღირებულება სხვა სანდო მეთოდით არის დადგენილი. სანდო ღირებულებად ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში მიიჩნევა მათ შეტანამდე სამი თვის განმავლობაში გამოთვლილი საშუალო შეწონილი საბირჟო ფასი. სხვა ქონებისთვის კი შეტანამდე ექვსი თვის განმავლობაში აღიარებული მეთოდებით გამოცდილი ექსპერტის მიერ დადგენილი ქონების ნამდვილი ღირებულება.³²³

სააქციო საზოგადოების დაფუძნების შესახებ სასამართლოში სარეგისტრაციო განაცხადის შეტანამდე საზოგადოებას უნდა გადაეცეს აქციისთვის შეთანხმებული ფულადი შენატანის მეოთხედი მაინც, არაფულადი შენატანი კი სრულყოფილად უნდა იქნეს განხორციელებული. განსაკუთრებული წესია დაგენილი შემთხვევებისთვის, როცა შენატანს საზოგადოებისათვის ქონების გადაცემის ვალდებულება წარმოადგენს. აღნიშნული ვალდებულება სანარმოს რეგისტრაციიდან ხუთი წლის განმავლობაში უნდა შესრულდეს.³²⁴ შენატანის განხორციელება საანარმოს ხელმძღვანელების გამგებლობაში მათ გადაცემას გულისხმობს.³²⁵

სასამართლოში სააქციო საზოგადოების რეგისტრაციის განცხადებას სხვა საბუთებთან ერთად³²⁶ უნდა დერთოს როგორც დამფუძნებელთა მოხსენება, ასევე სანარმოს ხელმძღვანელთა და დამოუკიდებელ ექსპერტთა მოხსენებები დაფუძნების პროცესის შემონმების შესახებ. დამოუკიდებელი ექსპერტის დასკვნა სასამართლოსა და სააქციო საზოგადოების დირექტორატს შედგენისთანავე წარედგინება. დაფუძნების პროცესის საჯაროობის უზრუნველსაყოფად საექსპერტო მოხსენება ყველა პირისთვის ხელმისაწვდომია სასამართლოში წარედგენისთანავე.³²⁷ ინფორმაციის მიღების მიზნით სადამფუძნებლო დოკუმენტების საყოველთაო ხელმისაწვდომობას ადგენს

³²³ AktG § 33a Abs. 1.

³²⁴ AktG § 36a.

³²⁵ AktG § 36 Abs. 2.

³²⁶ საბუთების ჩამონათვალი მოცემულია AktG § 37.

³²⁷ AktG § 34 Abs. 3 S. 2.

HGB § 9, რომლის მიხედვითაც, სამენარმეო რეესტრის მონაცემები და წარდგენილი დოკუმენტები ყველასთვის ხელმისაწვდომია.³²⁸ ასევე ინფორმაციის საჯაროობას ემსახურება AktG § 23 III-ით წესდების შინაარსის მიმართ დადგენილი მინიმალური მოთხოვნები.³²⁹ გარდა ამისა, საზოგადოების წესდებაში აისახება არაფულადი შენატანები და მათ სანაცვლოდ გაცემულ აქციათა ნორმინალური ღირებულება;³³⁰ ასევე, დაფუძნებაში მონაწილე ან მესამე პირთათვის დადგენილი კომპენსაციები და უპირატესობები.³³¹

დამფუძნებლები და აქციათა ბენეფიციარული მფლობელები დაფუძნების პროცესში წარდგენილი ინფორმაციის მცდარობის ან არასრულყოფილებისთვის პასუხს აგებენ.³³² ისინი ასევე პასუხისმგებელი არიან დაფუძნების ეტაპზე სანარმოსთვის განზრახ ან უხეში გაუფრთხილებლობით მიყენებული ზარალისათვის.³³³ დამფუძნებელთა პასუხისმგებლობა სოლიდარული ბუნებისაა. დამფუძნებელი მის თავიდან აცილებას შეძლებს მხოლოდ მაშინ, თუკი დაამტკიცებს, რომ არ იცოდა და არც შეეძლო სცოდნოდა პასუხისმგებლობის გამომწვევი გარემოებების არსებობა.

დირექტორები და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები სანარმოს დაფუძნების წესების დარღვევისთვის ასევე სოლიდარულად აგებენ პასუხს.³³⁴ პასუხისმგებლობის საკითხი ხელმძღვანელთა მოვალეობის ზოგად პრინციპებზე დაყრდნობით ფასდება.³³⁵ ამდენად, პირი, რომელიც დაამტკიცებს, რომ სადავო მოქმედების განხორციელებისას კეთილსინდისიერება და გულისხმიერება გამოიჩინა, პასუხისმგებლობისაგან თავისუფლდება (*ვრცლად იხ. ქვემოთ*).³³⁶

³²⁸ ვრცლად იხ. *Hopt*, in: *Baumbach/Hopt*, HGB, Kommentar, § 9.

³²⁹ AktG § 23 Abs. 3.

³³⁰ AktG § 27 Abs. 1, 2.

³³¹ AktG § 26 Abs. 1, 2.

³³² იხ. AktG § 46.

³³³ AktG § 46 Abs. 2., პასუხისმგებლობის ეს სახე დამოკიდებული არ არის იმაზე, თუ რამდენად მცდარი ან არასრულყოფილია სააქციო საზოგადოების დაფუძნებისთვის წარდგენილი ინფორმაცია (იხ. *Pentz*, *MüKo*, § 46 Rn. 42; *Hüffer*, AktG § 46 Rn 11).

³³⁴ AktG § 48.

³³⁵ AktG § 93.

³³⁶ *Hüffer*, AktG, § 48 Rn 4.

VI. ფარული არაფულადი შენატანი

ფარული არაფულადი შენატანის ინსტიტუტი კაპიტალის შექმნის მოთხოვნათა უგულვებელყოფის საწინააღმდეგო იარაღია.³³⁷ კანონის უგულვებელყოფა ფორმალურად ფულადი შენატანის, არსებითად კი — არაფულადი ქონების სანარმოსთვის გადაცემაში გამოიხატება. ფარული არაფულადი შენატანის განხორციელების შედეგი საჯაროობის, შენატანის ღირებულების დადგენისა და მათზე სასამართლო ზედამხედველობის მოთხოვნების უგულვებელყოფაა. ფარული არაფულადი შენატანის დოქტრინა სასამართლო პრაქტიკით იქნა ჩამოყალიბებული. სამოსამართლო სასამართლოს ეს გამოცდილება კანონმდებელმა 2009 წლის რეფორმით³³⁸ სააქციო კანონის 27-ე მუხლის III აბზაცში ასახა.³³⁹ ნორმის თანახმად, ფულადი შენატანი ფარულ არაფულად შენატანად მიიჩნევა, თუკი „დამფუძნებელთა შეთანხმებით, განხორციელებული შენატანი ეკონომიკური შინაარსით არაფულად შენატანს წარმოადგენს.“ ფარული არაფულადი შენატანის ძირითადი მაგალითია თავდაპირველად ფულადი შენატანის შეტანა, შემდგომ კი კორპორაციის მიერ დამფუძნებლისაგან არაფულადი აქტივის შექმნა. ფარული არაფულადი შენატანი ასევე შეიძლება სანარმოს მიერ დამფუძნებლისგან ქონების შექმნით განხორციელდეს, თუკი შეთანხმებულია, რომ აქციონერმა მიღებული თანხით ფულადი შენატანი უნდა განახორციელოს.³⁴⁰ ერთი შეხედვით, დამოუკიდებელ გარიგებათა შედეგად სანარმოს არაფულადი შენატანი კანონით დადგენილი წესის გვერდის ავლით გადაეცემა.

ფარული არაფულადი შენატანის წინაპირობა არ არის მონაწილეთა განზრახვა, გვერდი აუარონ შენატანისთვის გათვალისწინებულ მოთხოვნებს. თუმცა აუცილებელია შენატანის განხორციელებამდე დამფუძნებელთა ან დამფუძნებელსა და სანარმოს ხელმძღვანელთა შეთანხმება საბოლოო ეკონომიკურ შედეგთან დაკავშირებით, ე.ი. თანხმობა იმაზე, რომ ფულად შენატანს მოგვიანებით სხვა ქონება

³³⁷ იხ. BGHZ 110, 47, 63, 64; BGHZ 132, 133, 135, 136; BGHZ 155, 329, 331; BGH NZG 2006, 344; OLG Düsseldorf NJW-RR 1997, 485, 486; OLG Hamburg WM 1988, 579; OLG Koblenz AG 1988, 242, 244; *Ulmer*, Verdeckte Sacheinlagen im Aktien- und GmbH-Recht, ZHR 154 (1990), 128, 139 *et seq.*; *Lutter*, Verdeckte Leistungen und Kapitalschutz, FS Stiefel, 1987, 505, 511; იგივე, KK, § 66 Rn 32; *Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., 2002, § 29 II 1; *Hüffer* AktG § 27 Rn 14; *Röhricht*, Großkom, § 27 Rn. 188, 189, 193 *et seq.*; *Pentz*, MüKo, § 27 Rn. 90.

³³⁸ Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 30.07.2009 (ARUG) კანონი აქციონერთა უფლებების დირექტივის იმპლემენტაციის შესახებ.

³³⁹ მიმოხილვა და კრიტიკა იხ. *Bayer/Schmidt*, Die Reform der Kapitalaufbringung bei der Aktiengesellschaft durch das ARUG ZGR 2009, 805 *et seq.*; *Reymann*, Die Neuerungen im Aktienrecht durch das ARUG II Unter besonderer Berücksichtigung der Neuregelungen zur Hauptversammlung und zur Kapitalaufbringung bei der AG (Teil 1), DNotZ 2009, 815 *et seq.*; იგივე, (Teil 2), DnotZ 2009 914, ოციციკლური დასაბუთება RegEnt. BT-Drucks. 16/11642.

³⁴⁰ BGHZ 28, 314, 319, 320; BGHZ 113, 335, 345; BGHZ 118, 83, 94; BGHZ 132, 133, 138; *Pentz*, MüKo, § 27 Rn. 92.

ჩაენაცვლება.³⁴¹ სასამართლო პრაქტიკასა და სამეცნიერო ლიტერატურაში გაბატონებული აზრით, შეთანხმების არსებობა ივარაუდება, თუკი ფულადი და ფარული არაფულადი შენატანების განხორციელებას შორის არსებითი და დროითი კავშირია.³⁴² კითხვას, არის თუ არა არსებითი კავშირი, პასუხი კონკრეტული საქმის გარემოებებზე დაყრდნობით უნდა გაეცეს.³⁴³ სასამართლო პრაქტიკა ასევე არ ჩამოყალიბებულა ვადასთან დაკავშირებით, რომელიც ფარული არაფულადი შენატანის პრეზუმციის წარმოშობას განაპირობებს.³⁴⁴ მკაცრი ვადის დადგენას თავად კანონმდებელიც მიზანშეუწონლად მიიჩნევს, ვინაიდან ასეთი შეზღუდვა დამრღვევთათვის იოლი სამიზნე გახდებოდა. სასამართლოც ხშირად იძულებული იქნებოდა, არსებითად, ფარული არაფულადი შენატანის განხორციელებისათვის უმოქმედოდ ეცქირა. შესაბამისად, კანონმა ახლო დროითი და არსებითი კავშირის გამორკვევა მთლიანად სასამართლო პრაქტიკას გადაულოცა.³⁴⁵

სწავლება ფარული ქონებრივი შენატანის შესახებ ჩვეულებრივ სამეწარმეო გარიგებებზე არ ვრცელდება. ყოველდღიური ბიზნესგარიგებები, როგორც წესი, არაფულადი შენატანისთვის კანონით გათვალისწინებული წინაპირობების გვერდის ავლას არ ემსახურება. ისინი შესაძლოა ნებისმიერ მესამე პირთან განხორციელდეს, ამიტომ, აქციონერისა და საზოგადოების ურთიერთკავშირიდან გამომდინარე, სამართლებრივ შედეგებს არ უნდა დაექვემდებაროს.

ფარული არაფულადი შენატანის დადგენის შემთხვევაში წესდებით შეთანხმებული ფულადი შენატანი, არსებითად, განუხორციელებლად მიიჩნევა. შეუსრულებლად ითვლება დამფუძნებლის შესაბამისი ვალდებულება. იმავდროულად, ძალაში რჩება ფარული არაფულადი შენატანის განსახორციელებლად დადებული გარიგებები.

³⁴¹ BGHZ 110, 47, 63; BGHZ 132, 133, 139, 140; *Lutter*, FS Stiefel, 505, 511; *Henze*, Zur Problematik der „verdeckten (verschleierten) Sacheinlage“ im Aktien- und GmbH-Recht ZHR 154 (1990) 105, 108 *et seq.*; *Joost*, Verdeckte Sacheinlagen, ZIP 1990, 549, 559; *Ulmer*, ZHR 154 (1990), 128, 139 *et seq.*; *Pentz*, MüKo, § 27, Rn. 94; *Hüffer*, AktG, § 27 Rn. 15; *Steinmetz*, Die verschleierte Sacheinlage im Aktienrecht aus zivil- und strafrechtlicher Sicht, 1990, 50;

³⁴² BGHZ 125, 141, 143-144; BGHZ 132, 133, 139; BGHZ 152, 37, 43 *et seq.*; BGHZ 153, 107, 109; *Henze*, ZHR 154 (1990), 105, 114; *Mülbert*, Das „Magische Dreieck der Barkapitalaufbringung“ Verdeckte Sachleistungen im GmbH- und Aktienrecht, ZHR 154 (1990), 145, 187 *et seq.*; *Ulmer*, ZHR 154 (1990), 128, 141; *Hüffer*, AktG, § 27 Rn 16; *Röhrich*, Großkom, § 27 203; *Pentz*, MüKo, § 27 Rn. 96.

³⁴³ გარემოებებზე, რომლებსაც შესაძლოა არსებითი ურთიერთკავშირის პრეზუმფცია დაეყრდნოს იხ. *Röhrich*, Großkom, § 27 Rn 203; *Pentz*, MüKo § 27 Rn. 96; *Priester*, Kapitalaufbringung bei korrespondierenden Zahlungsvorgängen, ZIP 1991, 345, 349, 350.

³⁴⁴ ყველაზე ხშირად სახელდება ექვსთვიანი ვადა. იხ. მაგ., *Ulmer*, GmbHG Kommentar, § 5 Rn 171; ორნლიანი შუელადი *Mayer*, NJW 1990, 2593, 2598; ხუთ წლამდე შუალედი *Henze*, ZHR 154 (1990) 105, 113; ურთიერთკავშირის უარყოფა რვა თვეზე მეტი შუალედის დროს - BGHZ 152, 37, 43 *et seq.*; მიმოხილვა *Noack*, LMK 2003, 62; ურთიერთკავშირის უარყოფა სამი წლის გასვლის შემთხვევაში - BGHZ 132, 141, 146; ერთთვიანი შუალედის დროს ურთიერთკავშირის პრეზუმფცია - BGH NJW 2006, 1736, 1737.

³⁴⁵ Reg.Ent. MoMiG, BT-Drucks. 16/6140, 41.

ვფიქრობთ, გარიგებათა ნამდვილობის აღიარებით კანონმდებელი სამოქალაქო-სამართლებრივი „გართულებების“ თავიდან აცილებას ცდილობს და დამფუძნებლის პასუხისმგებლობას წმინდა კორპორაციულ-სამართლებრივ ელფერს ანიჭებს.³⁴⁶

საკანონმდებლო კონსტრუქციის მიხედვით, აქციონერი ვალდებულია საზოგადოებას ფულადი და ფარული შენატანების ღირებულებათა შორის სხვაობა აუნაზღაუროს. თუკი ფარული არაფულადი შენატანი საწარმოს სარეგისტრაციო განაცხადის შეტანამდე განხორციელდა, სხვაობა მისი ფაქტობრივი შეტანის მომენტისათვის დგინდება; სხვა შემთხვევაში კი გადამწყვეტია ღირებულებათა თანაფარდობა განაცხადის შეტანის მომენტში. პასუხისმგებლობის მოცულობის დასადგენად ფულადი შენატანის თანხას აკლდება ფარული არაფულადი შენატანის ნამდვილი ღირებულება. მისი დადასტურება ეკისრება დამფუძნებელს, რომელმაც შენატანი განახორციელა.

სააქციო კანონმდებლობა ასევე უშვებს ფარული არაფულადი შენატანის „გამოსწორებას“ (*Heilung*) საწარმოს რეგისტრაციის შემდეგ. ამისათვის არაფულადი შენატანი წესდებაში (*აქციონერთა კრების მიერ მიღებული წესდების ცვლილების გზით*) უნდა აისახოს და მისი ღირებულება საწარმოს ხელმძღვანელებისა და დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ შემოწმდეს.³⁴⁷

VII. ფულადი შენატანის ფარული დაბრუნება

ფარული არაფულადი შენატანისაგან უნდა განვასხვავოთ ფულადი შენატანის ფარული დაბრუნება.³⁴⁸ შენატანის ფარული დაბრუნება, როგორც წესი, განხორციელებული შენატანის ხარჯზე დამფუძნებლისთვის თანხის (*მაგ., სესხის სახით*) მიცემასი ვლინდება. ამ შემთხვევაში საწარმო დამფუძნებლისაგან იღებს არა ქონებას, არამედ თანხას, რომელსაც მასვე უბრუნებს. ფარული არაფულადი შენატანის მსგავსად, ერთიანი ეკონომიკური მიზანი აქაც რამდენიმე გარიგების ხარჯზე მიიღწევა. ორი სამართლებრივი ინსტიტუტის მსგავსება არის ისიც, რომ მოქმედებათა „სცენარი“ მონაწილეთა შორის შენატანის განხორციელებამდე უნდა იქნეს შეთანხმებული.

³⁴⁶ 2009 წლის რეფორმამდე ფარულ არაფულად შენატანთან დაკავშირებული ვალდებულებითი და სანივთო გარიგებები ბათილად მიიჩნეოდა (*AktG § 27 Abs. 3 ძველი რედაქცია*). შესაბამისად, აქციონერს შეეძლო, ვიდნიკაციის (*BGB § 985*) ან უსაფუძვლო გამდიდრების (*BGB §§ 812 Abs. 1; 818*) საფუძვლებიდან გამომდინარე, უკან დაებრუნებინა გადაცემული ქონება ან მისი შესაბამისი ღირებულება (*იხ. Pentz, MüKo, § 27 Rn. 100, 101*).

³⁴⁷ Begr. Rechtsausschuss, BT-Drucks. 16/13098, 54; Bayer/Schmidt, ZGR 2009, 805, 829, 830.

³⁴⁸ AktG § 27 Abs. 6.

თანხმობის არსებობა ამჯერადაც ივარაუდება, თუკი შენატანის განხორციელებასა და მის დაბრუნებას შორის არსებითი და დროითი ურთიერთკავშირი არსებობს.³⁴⁹ დაბოლოს, ყოველდღიური სამენარმო გარიგებები ამ შემთხვევაშიც გამონაკლისად მიიჩნევა.³⁵⁰

შენატანის ფარულ დაბრუნებასა და ფარულ არაფულად შენატანს შორის არსებულ მსგავსებათა მიუხედავად, ისინი მაინც თვალში საცემად განსხვავდება ერთმანეთისაგან. ფარული არაფულადი შენატანის დროს სააქციო საზოგადოება გარკვეულ ხელშესახებ აქტივს იღებს. კაპიტალის დაცვისთვის კი საკმარისია ფორმალური და ფარული შენატანების ღირებულებათა შორის სხვაობის ანაზღაურება. ფულადი შენატანის ფარული დაბრუნებისას თანხას სანარმოს ვალდებულებით-სამართლებრივი მოთხოვნა ენაცვლება. მისი სრულფასოვნება, უმთავრესად, დამფუძნებლის გადახდისუნარიანობაზეა დამოკიდებული. დამფუძნებლის არასაიმედო გადახდისუნარიანობის შემთხვევაში სანარმო შენატანს სრულად ვერ აინაზღაურებს.³⁵¹

ხსენებულ თავისებურებათა გათვალისწინებით, ფულადი შენატანის ფარულ დაბრუნებას განსხვავებული სამართლებრივი შედეგები უკავშირდება. კერძოდ, აქციონერმა ხელახლა უნდა გადაიხადოს ფულადი შენატანის მთლიანი თანხა თუკი: (I) შენატანის დაბრუნების ფაქტი ან შესაბამისი შეთანხმება სანარმოს დაფუძნების სარეგისტრაციო განაცხადში ასახული არ არის და (II) ფულადი შენატანი სრულფასოვანი მოთხოვნით ჩანაცვლებული არ არის. სრულფასოვნების ერთ-ერთი კრიტერიუმი არის სანარმოს უფლება, აქციონერისგან ნებისმიერ დროს მოითხოვოს ვალდებულების შესრულება (*მაგ., სესხის დაბრუნება*). სანაცვლოდ, მოთხოვნის არასრულფასოვნებაზე მეტყველებს მოვალის გადახდისუნარიანობა, სანარმოს მოთხოვნის სანაალმდეგო შესაგებლის არსებობა, მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძვლის ან ოდენობის თაობაზე მხარეთა შეუთანხმებლობა და ა.შ. ამდენად, სანარმოს მოთხოვნა შენატანის ალტერნატივად მხოლოდ მაშინ მიიჩნევა, თუკი მოთხოვნის სრულფასოვნებისა და ინფორმაციის საჯაროობის პრინციპები დაცულია.

³⁴⁹ BGH, GmbHR 2008, 818; OLG Oldenburg, GmbHR 2007, 1043, 1046; OLG Hamburg, NZG 2007, 393, 394, 395. *Bayer, Lutter/Hommelhoff, GmbHG Kommentar*, § 19 Rn. 92.

³⁵⁰ *Bayer, Lutter/Hommelhoff, GmbHG Kommentar*, § 19 Rn. 92; *Bayer/Schmidt, ZGR* 2009, 805, 834; *Habersack, FS Priester*, 157, 169.

³⁵¹ Reg.Ent. BT-Drucks. 16/6140, 76; *Bayer, Lutter/Hommelhoff, GmbHG Kommentar*, § 19 Rn. 100; *Gesell, Verdeckte Sacheinlage & Co. im Lichte des MoMiG*, BB 2007, 2241, 2247; *Maier-Reimer/Wenzel, Kapitalaufbringung in der GmbH nach dem MoMiG*, ZIP 2008, 1449, 1453, 1454; *Bayer/Schmidt, ZGR* 2009, 805, 837.

VIII. პოსტინკორპორაცია გერმანიის საკორპორაციო სამართალში

არაფულადი შენატანისადმი დადგენილი მოთხოვნების დაცვის ერთ-ერთი საშუალება არის პოსტინკორპორაციის სამართლებრივი ინსტიტუტიც (იხ. AktG § 52). შეიძლება ითქვას, რომ იგი კორპორაციის არსებობის საწყის ეტაპზე ფარული არაფულადი შენატანის კონცეფციის შინაარსობრივი გაგრძელებაა.³⁵² თუმცა მისგან განსხვავებით, პოსტინკორპორაციის რეჟიმის აუცილებელი წინაპირობაა სააქციო საზოგადოების რეგისტრაცია. კანონმდებლის ჩანაფიქრით, მოჩვენებითი ფულადი შენატანების განხორციელება, შემდგომ კი აქციონერთაგან ქონების შექმნა დაუშვებელია არა მარტო დაფუძნების, არამედ საწარმოს არსებობის საწყის ეტაპზეც. დაფუძნების მიმართ პოსტინკორპორაციის რეჟიმით დადგენილი წინაპირობების მსგავსი მოთხოვნები ვრცელდება საწარმოს მიერ აქციონერისაგან ქონების შექმნაზე დაფუძნებიდან ორი წლის განმავლობაში. რეჟიმი გამოიყენება, თუკი საზოგადოებამ დამფუძნებლის ან საწესდებო კაპიტალის 10%-ზე მეტის მფლობელისაგან შეიძინა ქონება, რომლის ფასი საწარმოს საწესდებო კაპიტალის მეათედს აღემატება.³⁵³ მუხლის მიზნისთვის რამდენიმე ურთიერთდაკავშირებული გარიგებაც ერთ ხელშეკრულებად მიიჩნევა. წინააღმდეგ შემთხვევაში, ათპროცენტისა და ზღურბლის გვერდის ავლა მარტივი იქნებოდა არსებითად ერთი გარიგების საფეხურებად განხორციელებით.³⁵⁴

პოსტინკორპორაციულ პერიოდში დადებული ხელშეკრულების ნამდვილობისათვის აუცილებელია გარიგების წერილობითი ფორმა, ხელშეკრულების დადასტურება აქციონერთა კრების მიერ³⁵⁵ და მისი რეგისტრაცია სამეწარმეო რეესტრში. რეგისტრაციამდე აქციონერსა და საწარმოს შორის დადებული ხელშეკრულება მერყევად ბათილად ითვლება.³⁵⁶ ხელშეკრულების განმზილველ აქციონერთა კრებას გარიგების პროექტთან ერთად უნდა წარედგინოს სამეთვალყურეო საბჭოს დასკვნა. გარდა ამის, პოსტინკორპორაციის პერიოდში დადებული გარიგება დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერაც უნდა შემოწმდეს.

³⁵² იხ. Pentz, MüKo AktG, § 52 Rn. 4, 5.

³⁵³ ადვილი შესამჩნევია მეორე დირექტივის მე-11 მუხლის წინაპირობებთან შეუსაბამობა. ევროპული დირექტივა პოსტინკორპორაციის წესებს ავრცელებს იმ ხელშეკრულებებზეც, რომელთა ღირებულება კორპორაციის საწესდებო კაპიტალის თანხის მეათედს აღწევს.

³⁵⁴ იხ. Pentz, MüKo, § 52 Rn. 24.

³⁵⁵ საერთო კრების გადაწყვეტილება კვალიფიციურ უმრავლესობას მოითხოვს (AktG § 52 Abs. 5).

³⁵⁶ მერყევად ბათილი გარიგების ცნების შესახებ იხ. ჭანტურია, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილში, 1997, 387, 388.

მეორე დირექტივის შესაბამის დებულებათა მსგავსად,³⁵⁷ პოსტინკორპორაციის წესები სანარმოს ჩვეულებრივი საქმიანობის ფარგლებში დადებულ გარიგებათა მიმართ არ გამოიყენება. ამ მხრივ, კანონი საგანგებოდ გამოყოფს ბირჟაზე შექმნილ ქონებას, რაც ღირებულების დადგენის მონესრიგებული მექანიზმისადმი კანონმდებლის ნდობის დადასტურებაა.³⁵⁸ დაშვებულ შემთხვევებს განეკუთვნება საზოგადოების მიერ ქონების შექმნა იძულებითი აღსრულების პროცესში (*მაგ., სააღსრულებო აუქციონზე ქონების ყიდვა*).

IX. სანესდებო კაპიტალის გაზრდა

გერმანულ სამართალში სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალის შენატანებით გაზრდა კაპიტალის მოზიდვის დამხმარე საშუალებად მოიაზრება.³⁵⁹ ამიტომ სააქციო კანონი კრძალავს კაპიტალის გაზრდას, თუკი სახსრების მოზიდვა განუხორციელებელი შენატანების ხარჯზე ჯერ კიდევ შესაძლებელია.³⁶⁰ შეუძლებლობის მიზეზები კაპიტალის გაზრდის რეგისტრაციის განაცხადში საგანგებოდ უნდა იყოს მითითებული.³⁶¹

გერმანიის სააქციო სამართლის ზოგადი პრინციპის თანახმად, სანესდებო კაპიტალი ახალი აქციების გამოშვებით უნდა განხორციელდეს.³⁶² აქციათა ნომინალური ღირებულების მომატებით კაპიტალის გაზრდა, როგორც წესი, აკრძალულია.³⁶³ შეზღუდვის ძირითადი მიზეზი არის ის, რომ აქციების მაღალი ნომინალური ღირებულება აქციათა რეალიზაციას ართულებს. შენატანის ოდენობის ზრდამ შესაძლებელია წვრილი აქციონერებიც დააზარალოს.

³⁵⁷ იხ. მეორე დირექტივის მე-11 მუხლის მე-3 ნაწილი.

³⁵⁸ AktG § 52 Abs. 9; იხ. ასევე AktG § 33a Abs. 1. S. 1.

³⁵⁹ Peifer, MüKo, § 182 Rn. 58, Hüffer, AktG § 182 Rn 26.

³⁶⁰ AktG § 182 Abs. 4. ამავე დებულებით გამონაკლისი დაიშვება, თუკი შენატანების განუხორციელებელი ნაწილი უმნიშვნელო ოდენობისაა.

³⁶¹ AktG § 184 Abs. 1.

³⁶² AktG § 182 Abs. 1.

³⁶³ გამონაკლისი დაშვებულია საკუთარი სახსრებიდან სანესდებო კაპიტალის გაზრდის დროს გამოთვლილი ღირებულების აქციების შემთხვევაში (*accountable par, rechnerischer Wert*) (AktG § 207 Abs. 2); დაუფარავი შენატანების მქონე აქციების პირობებში კაპიტალის გაზრდა მხოლოდ ნომინალური ღირებულების მომატებით ხდება; გამოთვლილი ღირებულების აქციებისთვის კი სანესდებო კაპიტალის ციფრი იზრდება (AktG § 215 Abs. 2). აკრძალვის მიზანია დაუფარავი შენატანის მქონე აქციის გაუფასურების თავიდან აცილება (*ძირითადად, კადუციონების შემთხვევაში აქციის რეალიზაციიდან უფრო მცირე თანხის მიღების საფრთხის გამო*) (იხ. AktG §§ 65 Abs. 3)) იხ. Volhard, MüKo, § 215 Rn. 8 et seq.

საწარმოს დაფუძნების პროცესში სანესდებო კაპიტალის შექმნაცა და მისი შემდგომი ზრდაც ფულად და ქონებრივ შენატანთა განხორციელებას გულისხმობს. მონათესავე ბუნებისაა ხსენებულ ღონისძიებასთან დაკავშირებული საფრთხეებიც, რაც მათ მიმართ მსგავსი შეზღუდვების გამოყენებას ამართლებს. კერძოდ, საწარმოს ეკრძალება ახალი აქციების ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლებად გაცემა; კაპიტალის ზრდის შესახებ აქციონერთა გადანყვეტილებაში უნდა აისახოს შენატანები და მათ სანაცვლოდ გაცემულ აქციათა ოდენობა; დაფუძნების წესების მსგავსად, არაფულად შენატანს ამჯერადაც დამოუკიდებელი ექსპერტები ამოწმებენ.³⁶⁴ კაპიტალის გაზრდის კანონიერებაზე კონტროლი მარეგისტრირებელი სასამართლოს პრეროგატივაა. ამოცანის შედეგიანი განხორციელებისათვის საზოგადოების ხელმძღვანელები, სერეგისტრაციო განაცხადთან ერთად, სასამართლოს წარუდგენენ: კაპიტალის გაზრდის შესახებ აქციონერთა გადანყვეტილებებს, ინფორმაციას აქციების შემქმნთა ვინაობისა და გადახდილი შენატანების შესახებ, აგრეთვე, არაფულადი შენატანის ღირებულებისა და საწარმოსთვის მათი გადაცემის დამადასტურებელ საბუთებს.³⁶⁵ კაპიტალის გაზრდაზე ასევე ვრცელდება ფარული ქონებრივი შენატანისა და ფულადი შენატანის ფარული დაბრუნების წესები³⁶⁶ (იხ. ზემოთ).

სანესდებო კაპიტალის გაზრდა სააქციო საზოგადოების წესდების ცვლილების საფუძველია. სააქციო კანონის სისტემატიკიდან გამომდინარე წესდების შეცვლა აქციონერთა კომპეტენციას მიეკუთვნება. თუკი წესდება განსხვავებულ წესებს არ ითვალისწინებს, იგი კვალიფიციური უმრავლესობით³⁶⁷ უნდა იქნეს მიღებული.³⁶⁸ რამდენიმე სახის აქციათა არსებობისას კაპიტალის გაზრდამ შესაძლოა ხელყოს ამა თუ იმ კლასის ქონებრივი უფლებები ან საწარმოზე მათი ზეგავლენა შეასუსტოს. ამიტომ გერმანული სააქციო კანონის მიხედვით, ხმის უფლების მქონე აქციათა თითოეული კლასის მფლობელებმა სანესდებო კაპიტალის ზრდის თაობაზე ცალკე გადანყვეტილება უნდა მიიღონ. მათი გადანყვეტილების მიმართ ასევე კვალიფიციური უმრავლესობის მოთხოვნა მოქმედებს. ამასთანავე, ევროპული სამართლის-

³⁶⁴ გამონაკლისების გათვალისწინებით, რომლებიც დაშვებულია AktG 33a მუხლით.

³⁶⁵ კანონი კაპიტალის გაზრდის სარეგისტრაციო პროცესს ორ ნაწილად ყოფს: თავდაპირველად, სასამართლო კაპიტალის გაზრდის შესახებ აქციონერთა გადანყვეტილების რეგისტრაციას ახდენს. მისი შემოწმების საგანია კაპიტალის გაზრდის დასაშვებობა, საერთო კრების გადანყვეტილების კანონთან შესაბამისობა და არაფულადი შენატანების შესატყვისობა (ეკვივალენტურობა) (იხ. AktG §183). მეორე ეტაპზე რეგისტრირდება კაპიტალის გაზრდის განხორციელება. ამ შემთხვევაში სასამართლო ამოწმებს, ახალი აქციების სანაცვლოდ, შენატანების შეტანის კანონიერებას. კაპიტალის გაზრდა ძალაში მეორე ეტაპის დასრულებით შედის (AktG§§ 188; 189).

³⁶⁶ AktG § 183 Abs. 2.

³⁶⁷ საერთო კრებაზე წარმოდგენილი კაპიტალის სამი მეოთხედი იხ. AktG § 182 Abs. 1.

³⁶⁸ თუკი კაპიტალი პრივილეგირებული აქციების გამოცემით იზრდება, წესდებით დასაშვებია მხოლოდ აქ მოთხოვნის გამკაცრება (იხ. AktG § 182 Abs. 1).

გან განსხვავებით (*იხ. ზემოთ*), აუცილებელი არ არის, რომ კაპიტალის დაგეგმილი ზრდა ამა თუ იმ კლასის აქციონერთა უფლებებს ზღუდავდეს. მიჩნეულია, რომ კაპიტალის ნებისმიერი ცვლილება თავისთავად ახდენს გავლენას სხვადასხვა აქციონერის ურთიერთგავლენის არსებულ სურათზე.³⁶⁹

კაპიტალის გაზრდისას აქციონერები ახალი აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლებით სარგებლობენ. ეს უფლება აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის³⁷⁰ დასაცავად მნიშვნელოვანია. იგი აქციონერს შესაძლებლობას აძლევს, თავისი ქონებრივი ინტერესი დაცვას და საწარმოში გადანყვევტილების მიღების პროცესზე გავლენა შეინარჩუნოს. კორპორაციის ხელმძღვანელები ვალდებული არიან, რომ ახალ აქციათა დადგენილ ფასად³⁷¹ შექმნა, უპირველესად, მოქმედ აქციონერებს შესთავაზონ. შეთავაზების მისაღებად მათ, სულ მცირე, ორკვირიანი ვადა მაინც უნდა მიეცეთ.

გერმანულ სამართალში უპირატესი შესყიდვის უფლების დაცვა კანონის იმპერატიული მოთხოვნაა. უფლების მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმება დასაშვებია მხოლოდ კაპიტალის გაზრდის კონკრეტული ღონისძიების ფარგლებში. თავად კანონის ტექსტი ამისათვის მხოლოდ ფორმალურ წინაპირობებს ადგენს. კერძოდ, საერთო კრების მიერ გადანყვევტილების მიღებამდე დირექტორმა აქციონერთა უფლებების შეზღუდვის საფუძველი წერილობით უნდა აღწეროს. კანონის ტექსტისაგან განსხვავებით, სამართლებრივ პრაქტიკასა და ლიტერატურაში აღიარებულია, რომ უპირატესი შესყიდვის უფლების შეზღუდვა ან გაუქმება არსებით მოთხოვნებსაც უნდა პასუხობდეს.³⁷² ვფიქრობთ, რომ აღნიშნული მოსაზრება დებულების *ratio legis*-ს მართებულად გამოხატავს. ამაზე უპირატესი შესყიდვის უფლების მნიშვნელობა და მისი შეზღუდვის საგამონაკლისო ბუნებაც მეტყველებს. როგორც ვახსენეთ, ახალი აქციების შესყიდვის უპირატესი უფლება მცირე აქციონერთა დაცვის მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია. ამდენად, მისი გაუქმებისათვის მხოლოდ პროცედურული (*ე.ი. ფორმალური*) მოთხოვნებით დაკმაყოფილება გაუმართლებელი იქნებოდა. უპირატესი შესყიდვის უფლების შეზღუდვის აუცილებელ არსებით წინაპირობას საზოგადოების აღმატებული ინტერესის არსებობა წარმოადგენს. სააქციო სამართალი უშვებს მსგავს „უმცირეს ბოროტებას“, თუკი საზოგადოების მოსალოდნელი სარგე-

³⁶⁹ Hüffer, AktG, § 182 Rn 18; Wiedemann, Großkom, § 182 Rn 48; Peifer, MüKo, § 182 Rn. 22.

³⁷⁰ AktG § 53a.

³⁷¹ ახალი აქციები გაიცემა ნომინალური ღირებულებით, თუკი საერთო კრების გადანყვევტილება უფრო მაღალ ფასს ითვალისწინებს (*იხ. AktG § 182 Abs. 2*).

³⁷² BGHZ 125, 239, 244 (*Deutsche Bank*); BGHZ 136, 133, 136, 139 (*Siemens/Nord*); BGH NJW 2006, 371 (*Mangsta/Commerzbank I*); BGH NJW 2006, 374 (*Mangsta/Commerzbank II*); *იხ. Peifer, MüKo, § 186 Rn. 72 et seq.*; Hüffer, AktG, § 186 Rn. 25 et seq.

ბელი ცალკეულ აქციონერთა უფლებების შეკვეცას ამართლებს. თუმცა უფლების შეზღუდვა გაუმართლებელია, თუკი დასახული ეკონომიკური მიზანი სხვა გონივრული გზითაც მიიღწევა.³⁷³

სანესდებო კაპიტალის ჩვეულებრივი გაზრდისაგან უნდა განვასხვაოთ კაპიტალის შექმნის საგანგებო ფორმები: პირობითი და ნებადართული კაპიტალი. ძირითადად, ისინი კაპიტალის დაცვის იმავე პრინციპებს ექვემდებარება, რომლებსაც სანესდებო კაპიტალის ჩვეულებრივი გაზრდის პროცედურა. ამდენად, ქვემოთ კაპიტალის შექმნის საგანგებო ფორმების მხოლოდ ძირითად თავისებურებებს შევხებით.

პირობითი კაპიტალის მახასიათებელია აქციების გაცემის შესაძლებლობა მხოლოდ განსაზღვრული პირობების დადგომისას. პირობითი კაპიტალის დასაშვებ მიზნებს სააქციო კანონი ამომწურავად ადგენს.³⁷⁴ მისი ზოგადი ამოცანაა სააქციო ოფციებისა და აქციებში კონვერტირებადი ფასიანი ქალაქებიდან გამომდინარე უფლებების რეალიზაცია. კაპიტალის გამოყენების ყველაზე გავრცელებული ფორმებია: კონვერტირებადი ობლიგაციების მფლობელთა, დასაქმებულთა ან სანარმოს ხელმძღვანელთათვის აქციების გადაცემა. კანონით დაშვებულ ფარგლებში კაპიტალის გაზრდის კონკრეტული წინაპირობები საერთო კრების გადანყვეტილებაში უნდა აისახოს.³⁷⁵ ბუნებრივია, პირობითი კაპიტალის შესახებ გადანყვეტილებასა და მის რეგისტრაციას საზოგადოების სანესდებო კაპიტალის ავტომატური ზრდა არ მოჰყვება. სანესდებო კაპიტალი იზრდება, თუკი საერთო კრების გადანყვეტილებაში მითითებული პირობა შესრულდა (*მაგ., სააქციო ოფციის მფლობელი გამოიყენებს ახალი აქციების მიღების უფლებას*) და აქციები უფლებამოსილ პირს გადაეცა. აქციათა გაცემის აუცილებელი წინაპირობაა ასევე მომავალი აქციონერის მიერ შეთანხმებული შენატანის სრულყოფილი გადახდა. ვინაიდან პირობით კაპიტალს კანონით დადგენილი მიზნობრივი დანიშნულება აქვს, აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლება მასზე არ ვრცელდება.

³⁷³ სანარმოს ინტერესის დასაბუთება საჭირო არ არის, თუკი კაპიტალის გაზრდა ფულადი შენატანებით ხორციელდება, ახლი კაპიტალის თანხა სანესდებო კაპიტალის მეათედს არ აჭარბებს და გასაცემი აქციების ღირებულება სანარმოს აქციათა საბირჟო ფასს შეესაბამება (*იხ. AktG § 186 Abs. 3*). კანონმდებლის ჩანაფიქრით, მცირე ოდენობით კაპიტალის ზრდისას აქციონერების ინტერესი, არსებითად, არ ზიანდება. მათ შეუძლიათ ბირჟაზე აქციათა შექმნით თავიანთი პირვანდელი მდგომარეობა აღიდგინონ. (*იხ. Gesetz über die kleine AG (კანონი მცირე სს-თა შესახებ) RegBegr. BT-Drucks. 12/6721, 10, 11*).

³⁷⁴ გერმანიის სააქციო კანონი ამომწურავად ჩამოთვლის პირობითი კაპიტალის გამოყენების დასაშვებ მიზნებს (*იხ. AktG § 192 Abs. 1, 2*).

³⁷⁵ კორპორაციის პირობითი კაპიტალის საერთო ნომინალური ღირებულება სანესდებო კაპიტალის ნახევარს არ უნდა აჭარბებდეს. გარდა ამისა, პირობითი კაპიტალის ის ნაწილი, რომელიც ხელმძღვანელთა და დაქირავებულთათვის აქციათა გადაცემის მიზნით იქმნება, სანესდებო კაპიტალის მეათედს არ უნდა აღემატებოდეს (*იხ. AktG § 192 Abs. 3*).

ნებადართული კაპიტალი დირექტორებისთვის ახალი აქციების გამოშვების უფლებამოსილების გადაცემას გულისხმობს. სააქციო კანონის მიხედვით,³⁷⁶ დირექტორებისთვის უფლების მინიჭება დაიშვება არა უმეტეს ხუთი წლის ვადით.³⁷⁷ კანონით შეზღუდულია ნებადართული კაპიტალის ოდენობაც, რომელიც სანესდებო კაპიტალის ნახევარს არ უნდა აჭარბებდეს. ნებადართული კაპიტალის შესახებ უფლებამოსილების გაცემა დასაშვებია წესდებით ან მასში ცვლილების შეტანით.³⁷⁸ შესაბამისად, უფლებამოსილების გადაცემის ვადაც დაფუძნების ან წესდებაში ცვლილების რეგისტრაციიდან აითვლება. ნებადართული კაპიტალის შესახებ გადაწყვეტილება, უფლებამოსილების ვადასთან ერთად, კაპიტალის ზღვრულ ოდენობასაც უნდა ითვალისწინებდეს. აქციონერებს შეუძლიათ ნებადართული კაპიტალი დამატებით შეზღუდვებსაც დაუქვემდებარონ.³⁷⁹ ნებადართული კაპიტალის შესახებ გადაწყვეტილების ფარგლებში სანარმოს ხელმძღვანელებს უფლება აქვთ, ახალი აქციების გაცემის დრო და ოდენობა დამოუკიდებლად განსაზღვრონ. მათ მიერვე დგინდება აქციათა გასაცემი თანხაც. თუმცა ორივე შემთხვევაში მმართველთა გადაწყვეტილება სამეთვალყურეო საბჭოს თანხობას საჭიროებს. გარდა ამისა, დირექტორებს შეიძლება უპირატესი შესყიდვის უფლების შეზღუდვის ნებაც დაერთოთ.

კაპიტალის გაზრდის განსაკუთრებულ სახეობად მოიაზრება კაპიტალის გაზრდა საზოგადოების სახსრებიდან. მიუხედავად იმისა, რომ იგი სანესდებო კაპიტალის რეალურ ზრდას იწვევს, კაპიტალის შექმნის ღონისძიებებისაგან არსებითად განსხვავდება. საკუთარი სახსრებით კაპიტალის გაზრდისას კორპორაციის ქონებას არაფერი ემატება; უცვლელი რჩება აქციონერთა უფლებებიც სანარმოსა თუ დანარჩენ აქციონერთა მიმართ.³⁸⁰ ახალი აქციები ავტომატურად, უპირატესი შესყიდვის შეთავაზების გარეშე, კორპორაციის აქციონერებზე *pro rata* ნაწილდება.³⁸¹ ახალი აქციების გადანაწილებაში მონაწილეობენ სანარმოს საკუთარი აქციებიც. ამიტომ საზოგადოება სანესდებო კაპიტალთან საკუთარი აქციების შეფარდების კვალობაზე ახალ აქციებს იღებს. ასეთი მიდგომა აქციონერთა ჯგუფების ურთიერთგავლენის შენარჩუნებას ემსახურება.³⁸² გარდა ამისა, საკუთარი აქციების კაპიტალის გაზრდა-

³⁷⁶ AktG § 202 Abs. 1.

³⁷⁷ Hüffer, AktG, § 202 Rn. 11.

³⁷⁸ სააქციო კანონი გადაწყვეტილების მისაღებად ამჯერადაც კვალიფიციურ უმრავლესობას მოითხოვს (ნარმოდგენილი ხმების სამი მეოთხედი) იხ. AktG § 202 Abs. 2.

³⁷⁹ მაგალითად, დაადგინონ ახალ აქციათა შემცირების გასაცემი ფასი, მათგან გამომდინარე უფლებების მოცულობა და მათი გაცემის სხვა წინაპირობები (იხ. AktG § 204 Abs.1).

³⁸⁰ იხ. AktG § 216 Abs. 1.

³⁸¹ თანაფარდობის განსაზღვრისას მხედველობაში მიიღება აქციის სანესდებო კაპიტალში მონაწილეობა და არა შეტანილი შენატანის სანესდებო კაპიტალთან შეფარდება. მხოლოდ ამგვარად არის შესაძლებელი აქციონერთა შორის ურთიერთგავლენის *status quo*-ს შენარჩუნება.

³⁸² Hüffer, AktG, § 216 Rn. 2.

ში მონაწილეობა უსაფრთხოა კაპიტალის შენარჩუნების მხრივაც, ვინაიდან საწარმოს ქონებრივ მდგომარეობას გაუარესება არ ემუქრება. ბუნებრივია, საკუთარი აქციებიდან გამომდინარე, საზოგადოებას არც ხმის და არც ქონებრივი უფლებები არ წარმოეშობა.

საზოგადოების სახსრებით კაპიტალის გაზრდა, წლიური ბალანსის თვალსაზრისით, საკუთარი კაპიტალის ნაწილის სანესდებო კაპიტალში გადატანით ხორციელდება. შესაბამისად, იგი გავლენას მხოლოდ საწარმოს ბალანსის პასივის სტრუქტურაზე ახდენს.³⁸³ კაპიტალის დაცვის მიზნით სააქციო საზოგადოების ქონებით სანესდებო კაპიტალის გაზრდა შესაძლოა მხოლოდ თავისუფალი სახსრებით.³⁸⁴ თავისუფალი ქონება ამ შემთხვევაში განიმარტება, როგორც საწარმოს აქტივი კანონით ან წესდებით დადგენილი შეზღუდული რეზერვის, მიმდინარე ზარალისა და ზარალის ნაშთის გამოკლებით.³⁸⁵

საწარმოს ქონებით აქციათა რაოდენობის გაზრდის კვალობაზე, როგორც წესი, ცალკეული აქციის საბირჟო ფასიც მცირდება. ამის გამო, ღონისძიების ეკონომიკური მიზანი შესაძლოა აქციათა ლიკვიდურობის ხელშეწყობა იყოს. კაპიტალის გაზრდის ფარგლებში შექმნილი ახალი აქციების გაცემა დივიდენდების განაწილების ხელსაყრელი ალტერნატივაც არის. აქციონერები იღებენ ლიკვიდურ აქტივს საწარმოს ქონების შემცირების გარეშე.³⁸⁶

X. კაპიტალის დაცვა სანესდებო კაპიტალის შემცირების დროს

კაპიტალის შენარჩუნების კუთხით სანესდებო კაპიტალის შემცირება უფრო მტიკინეული პროცესია, ვიდრე მისი გაზრდა. სანესდებო კაპიტალის შემცირების შედეგად ქონება, რომელიც სააქციო-სამართლებრივი დაცვის მკაცრ წესებს ექვემდებარება (*AktG §§ 57, 71 ib. ზემოთ*), ბოჭვისაგან თავისუფლდება. იგი შეიძლება

³⁸³ სამართლებრივი ბუნების განმარტებისთვის იხ. *Hirte, Großkom*, § 207 Rn. 32; *Volhard, MüKo*, § 207 Rn. 1.; *Veil, Schmidt/Lutter, AktG, Kommentar*, § 207 Rn. 2; *Fett/Spiering, Typische Probleme bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, NZG 2002*, 358, 359, 360.

³⁸⁴ საკუთარი სახსრებით სანესდებო კაპიტალის გაზრდას საფუძვლად შეიძლება დაედოს ბოლო წლიური ბალანსი ან საგანგებოდ შედგენილი კაპიტალის ზრდის ბალანსი. ორივე შემთხვევაში კაპიტალის ზრდის გადანყვეტილების რეგისტრაციის მომენტისათვის ბალანსის შედგენის დღიდან რვა თვეზე მეტი არ უნდა იყოს გასული (*AktG § 209 Abs. 1, 2*).

³⁸⁵ *AktG § 208 Abs. 1, 2*.

³⁸⁶ საკუთარი სახსრებით სანესდებო კაპიტალის გაზრდის შესაძლო მიზნებზე იხ. *Hirte, Großkom*, § 207 Rn. 35 *et seq.*; *Hüfner, AktG § 207 Rn. 4*; *Volhard*, *MüKo*, § 207 Rn. 3; *Veil, Schmidt/Lutter, AktG, Kommentar*, § 207 Rn. 23.

აქციონერებზე გასანაწილებლად იქნეს გამოყენებულ, ამდენად, პოტენციურად, საწარმოს საბალანსო მოგების (*Bilanzgewinn*) ნაწილია.

გერმანული სააქციო სამართალი სანესდებო კაპიტალის შემცირების ორ ძირითად სახეს იცნობს: ჩვეულებრივსა და გამარტივებულს. სანესდებო კაპიტალის შემცირების საგანგებო ფორმაა აქციების ამორტიზაცია.

1. სანესდებო კაპიტალის ჩვეულებრივი შემცირება

კაპიტალის შემცირების გადაწყვეტილება ნესდების ცვლილების საფუძველია. ამიტომ მისი მიღების უფლებამოსილება აქციონერებს ეკუთვნით. აქციონერთა საერთო კრებას შეუძლია კაპიტალის ჩვეულებრივი შემცირება ნებისმიერ მიზანს დაუკავშიროს. დასახული მიზნის აღნიშვნა გადაწყვეტილების ნამდვილობისათვის წინაპირობას ქმნის, თუმცა მიზნის დასაბუთება აუცილებელი არ არის.³⁸⁷ შესაბამისად, გადაწყვეტილებაში მისი მითითების მოთხოვნა, უმთავრესად, ინფორმაციის საჯაროობის საჭიროებით არის ნაკარნახევი.

აქციონერთა კრების გადაწყვეტილება საერთო კრებაში მონაწილე კაპიტალის სამი მეოთხედის თანხმობით მიიღება. თუკი ხმის უფლებით აღჭურვილი აქციები კლასებად არის დაყოფილი, გადაწყვეტილების ნამდვილობისათვის თითოეული კლასის აქციონერთა საგანგებო თანხმობაც აუცილებელია. კაპიტალის შემცირება ძალაში კრების გადაწყვეტილების სამენარმოო რეესტრში რეგისტრაციით შედის.

კაპიტალის შემცირების ძირითადი მეთოდი არის აქციების ნომინალური ღირებულების ცვლილება. თუკი კორპორაცია გამოთვლილი ღირებულების აქციებს უშვებს, საკმარისია მხოლოდ სანესდებო კაპიტალის ციფრის ცვლილება. გასათვალისწინებელია, რომ სააქციო კანონით, აქციის უმცირესი ღირებულება ერთ ევროს უდრის. ასევე დაუშვებელია მისი წილადებით განსაზღვრაც (*მაგ., 1,5 ევრო, იხ. AktG § 8 II, III*). თუკი ძირითადი ფორმით კაპიტალის ცვლილება კანონის აღნიშნულ მოთხოვნებს არ შეესაბამება, ალტერნატიულ ან დამატებით საშუალებად აქციათა გაერთიანება გამოიყენება.

³⁸⁷ BGHZ 138, 71; OLG Schleswig AG 2004, 155, 156; *Bachner*, MüKo, § 222 Rn. 25; *Hüffer*, AktG, § 222 Rn. 14; *Terbrack*, Kapitalherabsetzende Maßnahmen bei Aktiengesellschaften, RNotZ 2003, 89; საწინააღმდეგო შეხედულება LG Dresden DB 1995, 1905; OLG Dresden ZIP 1996, 1780; *Hirte*, Anmerkung zu OLG Dresden, Urteil v. 18.9.1996 - 12 U 1727/95 EWIR 1997, 195; *Lutter*, Zur inhaltlichen Begründung von Mehrheitsentscheidungen, ZGR 1981, 171, 180; *Wiedemann*, Rechtsethische Maßstäbe im Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, ZGR, 1980, 147, 157.

სანესდებო კაპიტალის შემცირება სანარმოს არსებულ კრედიტორთა ინტერესებს უქმნის საფრთხეს. სააქციო საზოგადოებას შეუძლია გამოთავისუფლებული თანხები საბალანსო მოგებაში გაითვალისწინოს და აქციონერებზე გაანაწილოს. ასეთ საფრთხეს კანონი კრედიტორთა საგანგებო უფლებების დადგენით პასუხობს.³⁸⁸ კერძოდ, კრედიტორებს შეუძლიათ სანარმოს თავიანთი მოთხოვნების უზრუნველყოფა მოსთხოვონ.³⁸⁹ უზრუნველყოფის შეთავაზების გარეშე³⁹⁰ კორპორაციას აქციონერებისთვის ქონების განაწილება არ შეუძლია. გარდა ამისა, ქონების განაწილება იკრძალება კაპიტალის შემცირების რეგისტრაციის შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნებიდან³⁹¹ ექვსი თვის მანძილზე.

2. სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირება

გამარტივებული გზა მხოლოდ სანარმოს დამდგარი ან მოსალოდნელი ზარალის დაფარვის ან თანხების კაპიტალურ რეზერვებში გადატანისთვის გამოიყენება. ამდენად, სააქციო საზოგადოებას კაპიტალის გამარტივებული შემცირება ეკრძალება, თუკი ის ზარალის დასაფარავად თავისუფალ სახსრებს ჯერაც ფლობს.³⁹² თუკი მოსალოდნელი ზარალი არ დადგა, კაპიტალის შემცირების თანხა კაპიტალურ რეზერვს ემატება.³⁹³

კაპიტალის გამარტივებული შემცირების თავისებურება კრედიტორთა დაცვის შესუსტებაში გამოიხატება. კერძოდ, კრედიტორებს სანარმოსაგან უზრუნველყოფის მოთხოვნის უფლება არ გააჩნიათ. ფინანსურ გასაჭირში მყოფ სანარმოსთვის თითქმის შეუძლებელია ყველა უფლებამოსილი კრედიტორის სათანადო უზრუნველყოფა. ამიტომ უზრუნველყოფის ვალდებულება კაპიტალის გამარტივებული შემცირების

³⁸⁸ AktG § 225.

³⁸⁹ უზრუნველყოფის მოთხოვნის უფლება აქვთ კრედიტორებს, რომელთა მოთხოვნის სამართლებრივი საფუძველი (მაგ., ხელშეკრულების დადება და დელიქტის განხორციელება) კაპიტალის შემცირების შესახებ აქციონერთა გადაწყვეტილების რეგისტრაციის გამოქვეყნებამდე წარმოიშვა. სანივთო უფლებებისთვის კრედიტორს უზრუნველყოფის მოთხოვნის უფლება არ ენიჭებათ. ამის მიზეზად მათი უნივერსალური ბუნება უნდა მივიჩნიოთ (იხ. *Oechsler in MüKo AktG § 225 Rn 5*); მოთხოვნის უზრუნველყოფის საჭიროება არც მაშინ არსებობს, როცა კრედიტორს ვაკოტრების პროცესში უპირატესი დაკმაყოფილების უფლება აქვს (*AktG § 225 Abs. 1*).

³⁹⁰ ძირითადად, დასაშვებია მხოლოდ ქონებრივი (რეალური) უზრუნველყოფის ფორმები (იხ. *BGB § 232 Abs. 1*); იხ. *Hüffer, AktG, § 229 Rn. 13*; *Rittner, Die Sicherheitsleistung bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung, FS Oppenhoff, 1985, 317, 319*; უკიდურეს შემთხვევაში დასაშვებია გადახდისუნარიანი პირის თავდებობაც (*BGB § 232 Abs. 2*).

³⁹¹ გამოქვეყნების (*Bekanntmachung*) ცნებისათვის იხ. *HGB § 10*.

³⁹² თავისუფალ სახსრებში იგულისხმება თანხები, რომლებიც სანესდებო კაპიტალისა და სავალდებულო (*შეზოჭილი*) რეზერვების ჯამს აღემატება (იხ. *AktG § 229 Abs. 2*).

³⁹³ AktG § 232.

ინსტიტუტს აზრს დაუკარგავდა.³⁹⁴ გასაჭირში მყოფი სანარმოს გადახდისუნარიანობის შენარჩუნებისა და განმტკიცებისთვის კანონი სხვა საშუალებებს მიმართავს. კერძოდ: აკრძალულია გამოთავისუფლებული თანხის აქციონერებზე განაწილება; ასევე დაუშვებელია მის ხარჯზე აქციონერის განთავისუფლება შენატანის ვალდებულებისაგან. გამარტივებული კაპიტალის შემცირებით წარმოშობილი სახსრები მხოლოდ ზარალის დასფარავად გამოიყენება ან შებოჭილ რეზერვში მიემართება. მოგების განაწილების უფლება სანარმოს მხოლოდ მას შემდეგ ენიჭება, როცა შებოჭილ რეზერვს სავალდებულო მინიმუმამდე³⁹⁵ შეავსებს. გარდა ამისა, წლიური დივიდენდის ოდენობა სანესდებო კაპიტალს შეიძლება ოთხი პროცენტით აჭარბებდეს, მხოლოდ მიმდინარე და ორი მომდევნო სამეურნეო წლის შემდეგ.³⁹⁶

სანესდებო კაპიტალის გამარტივებული შემცირების მთავარი დანიშნულება სანარმოს საბალანსო ზარალებისგან განთავისუფლებაა. თუმცა ზარალის აღმოფხვრა კაპიტალის მინიმალურ ნიშნულამდე დაწევით ყოველთვის როდია შესაძლებელი.³⁹⁷

მაგალითი:

აქტივი	პასივი
70.000 ევრო	სანესდებო კაპიტალი: 60.000 ევრო ზარალი: 20.000 (-) ევრო ვალდებულებები - 30.000 ევრო
70.000 ევრო	70.000 ევრო

როგორც ვხედავთ, საბალანსო ზარალის აღმოსაფხვრელად საჭიროა სანესდებო კაპიტალის 40.000-მდე შემცირება. გერმანული სააქციო კანონით კი, სს-ის სანესდებო კაპიტალის უმცირესი ოდენობა 50.000 ევროს უდრის. ამ სირთულის თავიდან ასაცილებლად, კანონი უშვებს სანესდებო კაპიტალის მინიმალურ ოდენობაზე მეტად შემცირებას, თუკი ამას კაპიტალის იმავდროული გაზრდის გადაწყვეტილება მოჰყვება.³⁹⁸ ამ შემთხვევაში კაპიტალის გაზრდა მხოლოდ ფულადი შენატანებით

³⁹⁴ იხ. *Terbrack*, DNotZ 2003, 89, 91, 100.

³⁹⁵ შებოჭილი რეზერვის სავალდებულო მინიმუმი სანესდებო კაპიტალის მეათედს უდრის (*იხ. AktG § 152 Abs. 2*)

³⁹⁶ AktG § 233 Abs. 2.; გამონაკლისი დაიშვება, თუკი სანარმოს კრედიტორთა მოთხოვნები დაკმაყოფილებული ან უზრუნველყოფილია.

³⁹⁷ იხ. *Hüffer*, AktG, § 228 Rn. 1; *Terbrack*, DNotZ 2003, 89, 99, 100.

³⁹⁸ სანესდებო კაპიტალის შემცირებისა და გაზრდის ერთდროული განხორციელება დასაშვებია კაპიტალის როგორც ჩვეულებრივი, ასევე გამარტივებული შემცირებისას იხ. AktG § 228; 229 Abs. 2.

დაიშვება. ამასთანავე, აუცილებელია ორივე გადაწყვეტილებისა და კაპიტალის გაზრდის ფაქტის სამენარმეო რეესტრში რეგისტრაცია მომდევნო ექვსი თვის ვადაში. წინააღმდეგ შემთხვევაში, გადაწყვეტილებები ბათილად მიიჩნევა.

3. აქციების ამორტიზაცია, როგორც საწესდებო კაპიტალის შემცირების დამატებითი ფორმა

კაპიტალის შემცირება დასაშვებია აქციათა ამორტიზაციითაც. იგი კვლავ ჩვეულებრივი ან გამარტივებული წესით ხორციელდება. ამორტიზაციის დროს კაპიტალის ცვლილება ყველა აქციას არ ეხება. ლონისძიების მიზანი მხოლოდ ამა თუ იმ აქციის და მასთან დაკავშირებული უფლებების გაუქმებაა. შეიძლება ითქვას, რომ საწესდებო კაპიტალის შემცირება აქციათა ამორტიზაციის მხოლოდ თანმდევი შედეგია. გაუქმებული აქციის სანაცვლოდ აქციონერთა კომპენსაციის თანხაზე კანონი არაფერს ამბობს. თუმცა სამართლის ლიტერატურაში აღიარებულია აქციათა სამართლიანი ფასის, ე.ი. ეკონომიკური ეკვივალენტის, გადახდის პრინციპი.

აქციათა ამორტიზაცია ნებადართულია, თუკი იგი თავდაპირველ წესდებში გათვალისწინებული ან დაშვებული წესდების ცვლილებით. სამენარმეო რეესტრში წესდების ცვლილება ამორტიზებად აქციათა განთავსებამდე უნდა იქნეს რეგისტრირებული.³⁹⁹ ამის გამო, აქციის ამორტიზაციაზე მისი მფლობელის თანხმობა საჭირო არ არის.⁴⁰⁰ რეგისტრაციის მონაცემთა მეშვეობით მომავალმა აქციონერმა თავად უნდა გადაწყვიტოს, სურს თუ არა ამორტიზებადი აქციის შეძენა. გაცემული აქციებისგან განსხვავებით, საწესდებო დებულების არარსებობა საწარმოს მიერ საკუთარი აქციების ამორტიზებას ხელს არ უშლის.

თუკი ამორტიზაციის საკითხს წესდება ამომწურავად აწესრიგებს, საერთო კრების გადაწყვეტილება საჭირო აღარ არის. ასეთ შემთხვევაში წესდების დანაწეს დირექტორები აღასრულებენ.⁴⁰¹ თუკი წესდება ამორტიზაციის პირობებს არ განსაზღვრავს, საერთო კრების გადაწყვეტილება ისევე უმრავლესობით მიიღება,

³⁹⁹ გარდა იმ შემთხვევისა, როცა აქციონერი აქციის ამორტიზაციას ეთანხმება *Marsch-Barner, Spindler/Stilz, AktG Kommentar*, § 237 Rn. 10; *Hüffer, AktG*, § 237 Rn. 8.

⁴⁰⁰ ლიტერატურაში გაბატონებული მოსაზრებით, თუკი აქციის ამორტიზაციის შესაძლებლობა წესდებით დადგენილია არ არის, იგი დასაშვებია აქციონერის თანხმობით; იხ. *Hüffer, AktG*, § 237 Rn. 8; *Terbrack, RNotZ* 2003, 89, 109; განსხ. აზრი *Henn, Handbuch des Aktienrechts*, 7. Aufl. 2002, Rn. 1327.

⁴⁰¹ იხ. *Marsch-Barner, Spindler/Stilz, AktG Kommentar*, § 237 Rn. 11; *Terbrack RNotZ* 2003, 89, 110; *Hüffer, AktG*, § 237 Rn. 10.

როგორც ჩვეულებრივი კაპიტალის შემცირებისას. კაპიტალის შემცირების წესები კრედიტორთა მიმართაც გამოიყენება; სანარმო ვალდებულია, მათ მოთხოვნათა უზრუნველყოფა შესთავაზოს. ამ ვალდებულების შესრულებამდე დაუშვებელია კაპიტალის შემცირების თანხის განაწილება ან აქციონერების შენატანის ვალდებულებისაგან განთავისუფლება; ასევე, სანარმოს ქონების განაწილების ექვსთვიანი შეზღუდვაც დაცული უნდა იყოს.

საერთო კრების გადაწყვეტილებაში აქციების ამორტიზაციის მიზანი აისახება. ლიტერატურაში მიჩნეულია, რომ ამორტიზაცია კორპორაციის ინტერესით უნდა იქნეს დასაბუთებული.⁴⁰² პრაქტიკაში, აქციათა ამორტიზაცია ხშირად აქციონერთა სტრუქტურაზე ზეგავლენისთვის გამოიყენება.⁴⁰³ ასეთი მისწრაფება ურთიერთდაკავშირებულ პირთა ვინრო წრის ხელთ არსებული კორპორაციებისთვის უცხო არ არის. გარდა ამისა, იგი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს რეზერვებში თანხის გადატანის, აქციონერთათვის შენატანის დაბრუნების ან აქციათა რომელიმე კლასის გაუქმებისთვის.

გარკვეული წინაპირობების არსებობისას აქციათა გამარტივებული ამორტიზაციაც დაიშვება. მარტივი ფორმა საერთო კრების მიერ კვალიფიციური უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღებას არ საჭიროებს. კრედიტორთა და აქციონერთა დაცვაც შესუსტებულია; კანონი აქციათა სხვადასხვა კლასის მესაკუთრეთა საგანგებო თანხმობას არ ითხოვს; კრედიტორებს კი უფლება არ აქვთ, სანარმოსგან მოთხოვნების უზრუნველყოფა მიიღონ.

გამარტივებული პროცედურის ფარგლებში კრედიტორთა და აქციონერთა დაცვის შესუსტება დამატებითი შეზღუდვების აუცილებლობას წარმოშობს. ამიტომ აქციათა გამარტივებული გაუქმება ეხება მხოლოდ იმ აქციებს, რომელთა შენატანიც სრულად არის გადახდილი. გარდა ამისა, აუცილებელია შემდეგ პირობათაგან ერთერთის ასრებობა: (I) აქციონერის უარი ამორტიზაციის სანაცვლო კომპენსაციაზე, (II) სანარმოს უნარი, აქციათა გაუქმების ხარჯები სანარმოს თავისუფალი სახსრებით დაფაროს, (III) ამორტიზაციის განხორციელება გამოთვლითი ღირებულების აქციების გაუქმებით საწესდებო კაპიტალის შემცირების გარეშე.⁴⁰⁴

აქციათა გამარტივებული გაუქმებისას კაპიტალის დაცვა, ძირითადად, საბალანსო ღონისძიებებით შემოიფარგლება. სახელდობრ, გაუქმებულ აქციათა ნომინა-

⁴⁰² *Marsch-Barner, Spindler/Stilz, AktG Kommentar, § 237 Rn. 15; Hüffer, AktG § 237 Rn. 16.*

⁴⁰³ იხ. *Lutter, Die kleine Aktiengesellschaft – ein Angebot an die Praxis, FS Vieregge, 1995, 603, 615; Hüffer, AktG § 237 Rn. 4.*

⁴⁰⁴ აქციები უქმდება, ხოლო საწესდებო კაპიტალის ციფრი უცვლელი რჩება, რითაც თითოეული აქციის გამოთვლილი ღირებულება იზრდება.

ლური ღირებულება სანესდებო კაპიტალიდან კაპიტალის რეზერვში გადაედინება. კაპიტალის რეზერვი კი, როგორც აღვნიშნეთ, შებოჭილი ქონებრივი რეზერვია⁴⁰⁵ (იხ. ზემოთ).

XI. საკუთარი აქციების შექენა გერმანიის სააქციო სამართალში

1. საკუთარი აქციების შექენის ზოგადი აკრძალვა და გამონაკლისები აკრძალვიდან

„ქვით ნაშენი სახლი მის შემადგენელ ქვად ვერ იქცევა, საზოგადოებაც ვერ იქნება საკუთარი თავის მონილე“⁴⁰⁶ — ეს ფრაზა ცხადყოფს, რომ გერმანიის სამართლებრივი ტრადიცია სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების შექენას იურიდიულ ანომალიად აფასებს. ცნებით შეუთავსებლობასთან ერთად, საკუთარი აქციების გამოსყიდვას თან ახლავს რისკები როგორც კრედიტორთა, ასევე აქციონერთათვის. საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების ფლობა ორგანოთა კომპეტენციის აღრევის საშიშროებასთან არის დაკავშირებული. ამგვარი აქციებიდან გამომდინარე ხმის უფლებით დირექტორებს შეუძლიათ აქციონერთა გადაწყვეტილებებზე ზეგავლენა მოახდინონ. იგივე საფრთხე წარმოიშობა, როცა სანარმო საკუთარ აქციებს დირექტორებს ან დაკავშირებულ პირებს გადასცემს.⁴⁰⁷ გარდა ამისა, საკუთარი აქციების გამოსყიდვა სააქციო საზოგადოების ქონებასაც ამცირებს. გამოსყიდვის ფასის სანაცვლოდ, საზოგადოება არაფერს იღებს, რამეთუ საკუთარი აქცია მისთვის სრულფასოვანი აქტივი არ არის, იგი მხოლოდ საზოგადოების ქონებაში მისავე მონაწილეობას განასახიერებს.⁴⁰⁸ ბუნებრივია, საკუთარი აქციების გასხვისებით სარგებლის მიღება შესაძლებელია. თუმცა ამ შემთხვევაშიც აქციების ფასი სანარმოს დანარჩენი ქონებისა და გუდვილის ხარჯზე ყალიბდება.⁴⁰⁹

⁴⁰⁵ კაპიტალის რეზერვის გამოყენების წესი იხ. AktG § 150 Abs. 3, 4.

⁴⁰⁶ Ritter, AktG, 2. Aufl. 1939 § 65 Anm. 3; იხ. ასევე Bezenberger, Schmidt/Lutter, AktG, § 71 Rn. 5.

⁴⁰⁷ Raiser/Veil, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl., 2010, § 19 Rn. 15.

⁴⁰⁸ Bezenberger, Erwerb eigener Aktien durch die AG, Rn. 54; Thiel, Wirtschaftsgüter ohne Wert: Die eigenen Anteile der Kapitalgesellschaft, FS L. Schmidt, 1993, 569, 570; Cahn, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, 151; იგივე, Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen, Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, 2007, 763, 767.

⁴⁰⁹ სანარმოს აქციათა ან ქონების შემქენისთვის საკუთარ აქციებს ღირებულება არ გააჩნია. შესაბამისად, ისინი არც ნასყიდობის ფასის ნაწილს განასახიერებენ. დამოუკიდებელი ღირებულების არქონის გამო, სანარმოს ქონების მყიდველისთვის საკუთარი აქციები უინტერესოა. სანარმოს სხვა დანარჩენ აქციათა შექენისას კი მყიდველზე საკუთარი აქციებიდან გამომდინარე უფლებებიც გადადის (იხ. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien durch die AG, Rn. 58; Cahn, Bayer/Habersack, 768; Thiel, FS L. Schmidt, 569, 571).

მიუხედავად აღნიშნული თავისებურებისა, საკუთარი აქციების შექმნა მოქნილი ფინანსური ინსტრუმენტია, რომელსაც სანარმოსთვის დადებითი ეკონომიკური შედეგის მოტანა შეუძლია. იგი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია განვითარებული ფინანსური ბაზრის მქონე ქვეყნებში. აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების კომისიის კვლევების მიხედვით, აქციათა გამოსყიდვა მათი კურსის აღმასვლას განაპირობებს. კრიზისულ ვითარებაში კი მისი ვარდნის შეჩერებას უწყობს ხელს.⁴¹⁰ ამის მიზეზი ე.წ. სიგნალის ეფექტია (*signaling*), რომელსაც საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვას მიანერენ. მისი მიზანი იმ ინფორმაციის ნაკლებობის აღმოფხვრაა, რომელიც აქციათა კურსის ადეკვატური განსაზღვრისთვის არის მნიშვნელოვანი. კერძოდ, საკუთარ აქციებში ინვესტირებით სანარმოს მმართველობა ბაზრის მონაწილეებს მიანიშნებს, რომ აქციათა დაბალი კურსი მათი არასრულყოფილი ინფორმირებულობის შედეგია. ამის გამო, სანარმოს აქციების ნამდვილ ღირებულებას, რომელიც საბირჟო კურსს აღემატება, ბაზარი ჯერ ვერ აღიქვამს. სააქციო საზოგადოების დაინტერესება საკუთარი აქციებით ბაზრის სხვა მონაწილეებს საფუძველს აძლევს იავარაუდონ, რომ უკეთ ინფორმირებული მენეჯმენტი კურსის სასიკეთო განვითარებას ელოდება. ბაზრის მსგავს ფსიქოლოგიურ სტიმულირებას შეუძლია აქციებისადმი სხვა ინვესტორების ინტერესიც გაზარდოს.⁴¹¹

აქციათა გამოსყიდვა ე.წ. „მტრული დაპატრონების“ (*hostile takeover*) სანაწილმდეგო საშუალებაც არის.⁴¹² „მტრული დაპატრონების“ მოსურნე ცდილობს, სანარმოს აქციათა უმრავლესობა მენეჯმენტისაგან დამოუკიდებლად შეიძინოს. განზრახვის განხორციელებას, როგორც წესი, სანარმოს ხელმძღვანელობის ცვლილებაც მოჰყვება.⁴¹³ სანარმოს მიერ აქციების საპასუხო გამოსყიდვა ხელმისაწვდომ აქციათა მოცულობას ამცირებს. როგორც აღვნიშნეთ, აქციათა გამოსყიდვა აქციათა კურსის ზრდასაც უწყობს ხელს. მსგავს პირობებში კი სანარმოს დაპატრონებისთვის

⁴¹⁰ იხ. *Benckendorff*, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, 1998, 56 *et seq.*; *Ochseler*, *MüKo*, § 71 Rn. 1; *Cahn*, *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel*, 763, 770.

⁴¹¹ იხ. *Kopp*, *Erwerb eigener Aktien*, 1996, 46 *et seq.*; *Benckendorff*, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, 58; *Johansen-Roth*, *Der Erwerb eigener Aktien*, 2001, 31; *Cahn*, *Bayer/Habersack*, 770; *Escher-Weingart/Kübler*, *Erwerb eigener Aktien – Deutsche Reformbedürfnisse und europäische Fesseln?*, *ZHR* 162, 1998, 537, 554; *Ochseler*, *MüKo*, § 71 Rn. 1 *et seq.*; *Berrar/Schnorbus*, *Rückkauf eigener Aktien und Übernahmerecht*, *ZGR* 2003, 59, 100 *et seq.*

⁴¹² *Ochseler*, *MüKo*, *AktG* § 71 Rn. 2; *Cahn*, *Aktienrecht im Wandel*, 763, 772; *Kopp*, *Erwerb eigener Aktien*, 41 *et seq.*; *Bezenberger*, *Erwerb eigener Aktien durch die AG*, Rn. 77; *Benckendorff*, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, 60 *et seq.*; *Fried*, *Insider Signaling and Insider Trading with Repurchase Tender Offers*, 67 *Chicago University Law Review*, 2000, 421, 422; *Berrar/Schnorbus* *Rückkauf eigener Aktien und Übernahmerecht*, *ZGR* 2003, 59, 100 *et seq.*; მტრული, პირობითად, ეწოდება კორპორაციის აქციათა საკონტროლო პაკეტის შექმნას ცალკეული აქციონერის მიერ, სანარმოს მენეჯმენტის ინფორმირებისა და ტრანსაქციის მათთან შეთანხმების გარეშე.

⁴¹³ *Ochseler*, *MüKo*, § 71 Rn. 2.

სავარაუდო დანახარჯიც იმატებს.⁴¹⁴ მონინალმდევე მხარის განზრახვა სანარმოში არსებული საკუთარი აქციების ხელახალი განთავსებითაც შეიძლება შეფერხდეს, რამდენადაც იგი კონტროლის მოპოვებისთვის აუცილებელ აქციათა რაოდენობას ზრდის.⁴¹⁵

საკუთარი აქციების მარაგს „მოქნილ სააქციო კაპიტალსაც“ უწოდებენ.⁴¹⁶ იგულისხმება, რომ იგი სანესდებო კაპიტალის გაზრდის ალტერნატივას ქმნის. იგი აადვილებს ახალი ინვესტორების მოზიდვას, სანარმოთა შექმნის (M&A) განხორციელებას,⁴¹⁷ აგრეთვე, სანარმოს კაპიტალში დასაქმებულთა მონაწილეობის უზრუნველყოფას.⁴¹⁸

სანარმოს მიერ აქციათა გამოსყიდვა აქციონერს საშუალებას აძლევს, საზოგადოება დატოვოს. მსგავსი შესაძლებლობა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია სანარმოებისთვის, რომელთა აქციებიც საბირჟო ვაჭრობაში არ მონაწილეობს. სანარმოს მიერ აქციათა გამოსყიდვა იმ აქციონერთა ინტერესსაც პასუხობს, რომლებსაც აქციების შექმნა თავად არ შეუძლიათ, ახალი აქციონერის შემოსვლაში კი საფრთხეს ხედავენ. საკუთარ აქციათა გამოსყიდვა აქციონერთა დაპირისპირებულ ჯგუფებს შორის კონფლიქტის აღმოფხვრის ერთ-ერთ გზადაც განიხილება.⁴¹⁹

აქციების გამოსყიდვა აქციონერთა კონტროლის უფლებებზეც ახდენს გავლენას. კერძოდ, აქციათა რაოდენობის შემცირებით იზრდება დარჩენილ აქციონერთა გავლენა გადაწყვეტილებათა მიღებაზე. თუმცა ხსენებული ეფექტი შედარებით უმნიშვნელოა, თუკი აქციონერთა სტრუქტურა ძალზე დანაწევრებულია.

დაბოლოს, საკუთარ აქციათა შექმნა დივიდენდის ალტერნატივაა.⁴²⁰ დივიდენდის განაწილებით თითოეულ აქციაში გამოხატული სანარმოს ღირებულება მცირდება. სანარმოს მიერ საკუთარ აქციათა გამოსყიდვა კი ამ მხრივ უსაფრთხოა, რადგან

⁴¹⁴ *Fried*, 67 *Chicago University Law Review*, 2000, 421, 436.

⁴¹⁵ *Cahn*, *Bayer/Habersack*, *Aktienrecht im Wandel*, 763, 772.

⁴¹⁶ *Cahn*, *Bayer/Habersack*, *Aktienrecht im Wandel*, 763, 769; *Hirsch*, *Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG*, 2004, 43; *Lüken*, *Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG – Deregulierung – und Liberalisierungsbestrebungen im Europäischen Gesellschaftsrecht*, 2004, 72; *Escher-Weingart/Kübler*, *ZHR* 162, 1998, 537, 552, 553.

⁴¹⁷ მაგალითად, სანარმოს შემოერთების გზით — ერთი სანარმო იერთებს მეორეს, რომლის აქციონერებიც შემქნი სანარმოს აქციებს იღებენ. იგივე შეიძლება ითქვას აქციების შექმნის გზით სანარმოს ყიდვაზე.

⁴¹⁸ *Lüken*, *Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG – Deregulierung – und Liberalisierungsbestrebungen im Europäischen Gesellschaftsrecht*, 77, 78; *Benckendorff*, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, 63, 64;

⁴¹⁹ *Escher-Weingart/Kübler*, *ZHR* 162, 1998, 537, 553; *Lüken*, იქვე, 76

⁴²⁰ *Benckendorff*, იქვე, 54.; *Ochseler*, *MüKo*, *AktG* § 71 Rn. 8.

შეძენილ საკუთარ აქციებთან დაკავშირებული ქონებრივი უფლებები უქმდება (*AktG § 71b*). იმავე მიზეზით სანარმოს მომავალ მოგებაში დარჩენილი აქციების წილი იზრდება.

გერმანიის სააქციო სამართალი სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების შეძენას ზოგად აკრძალვად აყალიბებს.⁴²¹ კანონის (*AktG*) სისტემატიკის მიხედვით, გამოსყიდული აქციის სანაცვლოდ გადახდილი თანხა ყოველთვის შენატანის (ღირებულების) დაბრუნებად მიიჩნევა.⁴²² თუმცა კანონი უშვებს რამდენიმე შემთხვევას, როდესაც შესაბამისი სანქცია — მიღებული ქონების სანარმოსთვის დაბრუნების ვალდებულება — არ გამოიყენება.⁴²³ ნამდვილ ღირებულებაზე მეტად აქციათა გამოსყიდვა, ნებისმიერ შემთხვევაში, შენატანის აკრძალულ დაბრუნებად განიხილება.⁴²⁴

საკუთარი აქციების გამოსყიდვის აკრძალვიდან გამონაკლისები შეიძლება პირობითად დავყოთ, როგორც მიზნობრივი და ზოგადი ხასიათისა. მიზნობრივი გამონაკლისების შემთხვევაში სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების ნებადართული გამოსყიდვის წინაპირობებსა და მიზნებს კანონი ამომწურავად განსაზღვრავს:⁴²⁵

- კანონი ითვალისწინებს საკუთარი აქციების გამოსყიდვის უფლებას სანარმოსთვის მოსალოდნელი ზიანის თავიდან ასაცილებლად. მაგალითად, ვალაუვალი მოვალე აქციონერისაგან აქციების შეძენა, თუკი სხვაგვარად საზოგადოების მოთხოვნის დაკმაყოფილება შეუძლებელია.⁴²⁶
- საზოგადოებას უფლება აქვს, აქციები გამოისყიდოს, თუკი მათ საზოგადოებაში ან დაკავშირებულ სანარმოში დასაქმებულ პირებს შესთავაზებს. შეთავაზება აქციების შეძენიდან ერთი წლის განმავლობაში უნდა განხორციელდეს.
- კანონი გამონაკლისს უშვებს სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების უსასყიდლო ან შუალედური შეძენისას. აქციების შუალედური შეძენისას (*Durchgangserwerb*) საზოგადოება აქციებს თავისი სახელით, მაგრამ სხვის ხარჯზე და სხვისთვის, ყიდულობს;

⁴²¹ იხ. მაგ. *Raiser/Veil*, *Recht der Kapitalgesellschaften*, § 19 Rn. 17.

⁴²² *AktG § 57 Abs. 1, S. 2.*

⁴²³ *AktG § 62.*

⁴²⁴ *Ochsele*, *MüKo § 71 Rn. 69 et seq.*, აქციის ნამდვილი ღირებულება მისი სრული ეკონომიკური ეკვივალენტის დადგენას მოითხოვს, რაც მხოლოდ აქციის საბირჟო კურსის მიხედვით არ განისაზღვრება იხ. *Saria*, *Schranken beim Erwerb eigener Aktien nach § 71 I Nr. 8 AktG, NZG 2000, 458.*

⁴²⁵ ჩამონათვალი იხ. *AktG § 71 Abs. 1.*

⁴²⁶ *Raiser/Veil*, *Recht der Kapitalgesellschaften*, § 19 Rn. 18. ამ შემთხვევაში აქციონერთა საერთო კრებას წარედგინება დირექტორთა ახსნა-განმარტება განხორციელებული შესყიდვის ფარგლები და მიზეზების შესახებ (*AktG § 71 Abs. 3*).

- გერმანიის სააქციო კანონისა და რეორგანიზაციების შესახებ კანონის (*Umwandlungsgesetz*) მიხედვით, საწარმო ვალდებულია, რეორგანიზაციის დროს ან კონცერნის ფარგლებში უმცირესობაში აღმოჩენილ აქციონერებს სათანადო კომპენსაცია შესთავაზოს⁴²⁷. კომპენსაციის მიღებული ფორმებია აქციონერთა აქციების გამოსყიდვა ან მათთვის გაბატონებული საწარმოს აქციების გადაცემა. ამ აუცილებლობის გათვალისწინებით საკუთარი აქციების გამოსყიდვა დაშვებულია.
- აუცილებლობით არის ნაკარნახევი საყოველთაო სამართალმემკვიდრეობით (მემკვიდრეობით ან რეორგანიზაციით) ქონების გადაცემისას საკუთარი აქციების შექმნის დასაშვებობაც.
- კიდევ ერთი გამონაკლისია საწესდებო კაპიტალის ამორტიზაციით შემცირების შესახებ საერთო კრების გადაწყვეტილების აღსრულება. ამ შემთხვევაში ამორტიზაცია სააქციო საზოგადოების მიერ უკვე შექმნილ საკუთარ აქციებს ეხება;
- საკრედიტო ინსტიტუტის ან საფინანსო მომსახურების საწარმოს უფლება აქვს, საერთო კრების გადაწყვეტილების საფუძველზე საკუთარი აქციებით ვაჭრობის მიზნით გამოისყიდოს აქციები. უფლებამოსილება ვრცელდება აქციებზე, რომლებიც საწესდებო კაპიტალის 5% არ აღემატება.

ჩამოთვლილი შემთხვევებისგან განსხვავებით, ზოგადი ხასიათის გამონაკლისის⁴²⁸ ძირითადი ნიშან-თვისება კონკრეტული მიზნისგან მისი დამოუკიდებლობაა. იგი გულისხმობს საერთო კრების უფლებას, დირექტორატს აქციათა გამოსყიდვის ნება დართოს. საერთო კრების გადაწყვეტილებით განისაზღვრება გამოსასყიდ აქციათა ზღვრული ღირებულებები, აგრეთვე, ნებართვის ვადა, რომელიც ხუთ წელს არ უნდა აღემატებოდეს. საკორპორაციო პრაქტიკაში ყველაზე მნიშვნელოვანი სწორედ საკუთარი აქციების შექმნის აკრძალვიდან ზოგადი გამონაკლისია.⁴²⁹ მისი შემოღებით კანონმდებელი ცდილობს, კორპორაციებს საკუთარი აქციებით, როგორც დაფინანსების საშუალებით, სარგებლობა გაუადვილოს.⁴³⁰ გამონაკლისის ზოგადი ხასიათიდან გამომდინარე, საერთო კრებას გამოსყიდვის მიზნის დაზუსტება არ მოეთხოვება. რასაკვირველია, კრება უფლებამოსილია, აქციების გამოსყიდვა ერთ ან რამდენიმე მიზანს დაუკავშიროს ან ამა თუ იმ ამოცანას შორის არჩევანი დირექტორატს მიანდოს. ამ მხრივ, ერთადერთი შეზღუდვა ის გახლავთ,

⁴²⁷ იხ. *Jugeli*, Gläubigerschutz bei der Umwandlung juristischer Personen, 2006, 40 et seq.

⁴²⁸ AktG § 71 I 8.

⁴²⁹ იხ. *Grobecker/Michel*, Rückkauf eigener Aktien: Die Grenzen des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, DStR 2001, 1757.

⁴³⁰ KonTraG RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 13.

რომ დაუშვებელია აქციათა გამოსყიდვა ვაჭრობის მიზნით. კანონმდებლის თვალთახედვით, კაპიტალის ბაზარი გამართული მუშაობის პირობებში კორპორაციის ნამდვილ ღირებულებას თავად განსაზღვრავს.⁴³¹ ამდენად, აქციონერთა მიერ გაცემულმა უფლებამოსილებამ აქციათა საბაზრო კურსის ხელოვნური შენარჩუნება ან აქციებით სპეკულაციური ვაჭრობა არ უნდა ნაახალისოს.⁴³² აღნიშნული აკრძალვის გარდა, საერთო კრების გადაწყვეტილება სხვა შეზღუდვასაც ექვემდებარება. კერძოდ, დირექტორებს შეიძლება მიეცეთ აქციების გამოსყიდვის უფლება მხოლოდ სანესდებო კაპიტალის მეათედის ფარგლებში.⁴³³ ამ მოთხოვნის იმპერატიულობისა და კანონმდებლის ჩანაფიქრის თანახმად, ასევე დაუშვებელია რამდენიმე გადაწყვეტილების მიღება, რომელიც ჯამში სანესდებო კაპიტალის მეათედზე მეტის გამოსყიდვას ითვალისწინებს.⁴³⁴ აღნიშნული ზღვარი აბსოლუტურ ხასიათს ატარებს და შესყიდული აქციების განკარგვით იმავე ოდენობით საკუთარი აქციების კვლავ შექმნის უფლებას არ წარმოშობს.⁴³⁵

მაგალითი: სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალი შეადგენს 50.000 ევროს. იგი დაყოფილია 50.000 აქციად, რომელთა ნომინალური ღირებულება ერთი ევროა. საერთო კრების გადაწყვეტილებით დირექტორატს უფლება ეძლევა, გამოისყიდოს საკუთარი აქციები სანესდებო კაპიტალის მეათედის ფარგლებში, ე.ი. 5.000 აქციამდე. დირექტორებმა შეიძინეს 5.000 აქცია. მათგან 3.000 გასხვისების შემთხვევაში, სანარმოს 3.000 აქციის კვლავ გამოყიდვის უფლება არ წარმოეშობა.

აღნიშნულის გარდა, საერთო კრებისგან მიღებული უფლების განხორციელებისას დირექტორებმა აქციონერთა თანასწორობის პრინციპიც უნდა გაითვალისწინონ. კანონის მოთხოვნა ვრცელდება როგორც საკუთარი აქციების შექმნაზე, ასევე მათ შემდგომ გასხვისებაზე.⁴³⁶ საკუთარ აქციათა შექმნისას აქციონერთა თანასწორობა გულისხმობს ყველა აქციონერის თანაბარ უფლებას, კორპორაციის მიერ აქციათა გამოსყიდვაში მიიღოს მონაწილეობა. საწამოს ხელმძღვანელობა კი ვალდებულია,

⁴³¹ RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 13; კრიტიკა იხ. *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 217, 218; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht, 225.

⁴³² იხ. საფრთხესთან დაკავშირებით *Lutter*, AG August-Sonderheft 1997, 52, 56; *Huber*, Rückkauf eigener Aktien, FS Kropff, 1997, 101, 120 et seq.

⁴³³ *Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, Rn. 44; *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 205; *Hüffer*, AktG, § 71 Rn. 19e.

⁴³⁴ RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 13; იხ. ასევე *Martens*, Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel, AG 1996, 337, 338, 339; *Hüffer* AktG § 71 Rn 19e; *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 205.

⁴³⁵ *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 204, 205.

⁴³⁶ აქციონერთა თანასწორობის პრინციპი დაცულად ითვლება, თუკი აქციათა გამოსყიდვა და შემდგომი გასხვისება ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე ხორციელდება (AktG § 71 Abs. 1 Nr. 8; იხ. KonTraG RegBegr. BT-Drucks 13/9712, 13; *Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, Rn. 37)

ყველა მათგანს აქციების გამოსყიდვა *pro rata* და სამართლიანი ფასით შესთავაზოს.⁴³⁷ საკუთარი აქციების გასხვისებისას თანასწორობის დაცვას აქციონერთათვის უპირატესი შესყიდვის უფლება უზრუნველყოფს.⁴³⁸ თანასწორობის პრინციპის შეზღუდვა შესაძლებელია მხოლოდ საერთო კრების გადაწყვეტილებით.⁴³⁹ თანასწორობის პრინციპიდან გადახვევა საკუთარი აქციების შეძენის ან გასხვისების პროცესში დასაშვებია, თუკი ამას საწარმოს უპირატესი ინტერესი მოითხოვს.⁴⁴⁰ ამის აუცილებლობა საწარმოს ხელმძღვანელებმა საერთო კრებისადმი მიმართულ წერილობით მოხსენებაში სათანადოდ უნდა დაასაბუთონ (*იხ. ზემოთ*). მათ ასევე ევალებათ, საერთო კრებას აქციათა შესყიდვის განხორციელების შესახებ მოახსენონ.⁴⁴¹

2. კაპიტალის დაცვა საკუთარი აქციების შეძენისას

როგორც აღვნიშნეთ, კაპიტალის დაცვის თვალსაზრისით საკუთარი წილების შეძენა გერმანულ სამართალში არასასურველ, თუმცა ზოგჯერ აუცილებელ, ღინისძიებად არის განხილული. შესაბამისად, სააქციო საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის საშეღავათო შემთხვევებიც გარკვეულ შეზღუდვებს ექვემდებარება. ეს შეზღუდვები ევროპის დირექტივათა მოთხოვნებს შეესაბამება და კრედიტორთა დაცვის მოსაზრებებს ეფუძნება.

⁴³⁷ RegBegr. BT-Drucks. 13/9712, 13; *Ochsler*, MüKo, § 71 Rn. 221; *Hüffer*, AktG, § 71 Rn. 19j; *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 179; *Martens*, Eigene Aktien und Stock-Options in der Reform AG August-Sonderheft 1997, 83, 85.

⁴³⁸ *Ochsler*, MüKo, § 71 Rn. 209; *Hüffer*, AktG, § 71 Rn. 19 m.

⁴³⁹ საკუთარი აქციების შემდგომი გასხვისებისას უპირატესი შესყიდვის უფლების შეზღუდვა საერთო კრებაზე წარმოდგენილი კაპიტალის სამი მეოთხედით გადაწყვეტას მოითხოვს (AktG §§ 71 Abs. 1 Nr. 8; 186 Abs. 3). უმრავლესობის საკითხი სადავოა, როცა თანასწორობის პრინციპი საწარმოს მიერ საკუთარი აქციების შესყიდვის დროს იზღუდება. ავტორთა ნაწილი ორივე შემთხვევაში აქციონერთა ინტერესების მსგავსებას უსვამს ხაზს. შესაბამისად, საწარმოს მიერ აქციების შეძენისას ასევე კვალიფიციური უმრავლესობის მომხრეა (*იხ. Paefgen*, „Die Gleichbehandlung beim Aktienrückenwerb im Schnittfeld von Gesellschafts- und Übernahmerecht, ZIP 2002, 1509, 1511). სხვებს აქციათა გამოსყიდვისას აქციონერთა თანასწორობის ხმათა უბრალო უმრავლესობით შეზღუდვა დასაშვებად მიაჩნიათ. მათი აზრით, გამოსყიდული აქციების გასხვისებისას თანასწორობის დაცვა უფრო მნიშვნელოვანია, ვინაიდან აქციათა არათანაბარი გამოსყიდვა კაპიტალში აქციონერთა მონაწილეობის კვოტას ამცირებს. აქციათა გამოსყიდვისას კი ეს საშიშროება არ არსებობს. თუმცა საერთო კრების კომპეტენცია ორივე შემთხვევაში სავალდებულოდ არის აღიარებული. როგორც უპირატესი შესყიდვის უფლების, ასევე ე.წ. დეინვესტირების თანაბარი ხელმისაწვდომობა აქციონერთა თანასწორობის გამოვლინებაა (*Peltzer*, Die Neuregelung des Erwerbs eigener Aktien im Lichte der historischen Erfahrungen, WM 1998, 322, 329; *Ochsler*, MüKo, § 71 Rn. 223).

⁴⁴⁰ კაპიტალის გაზრდისას აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის უფლებასთან მსგავსების შესახებ *იხ. KonTraG RegBegr.*, BT-Drucks 13/9712, 14.

⁴⁴¹ AktG § 71 III.

ერთი მხრივ, აქციათა გამოსყიდვა დასაშვებია, თუკი მათი სანაცვლო შენატანი სრულად არის გადახდილი.⁴⁴² ამ წინაპირობის გაგებისათვის გასათვალისწინებელია, რომ საკუთარი აქციის შექმნით გადაუხდელი შენატანის ვალდებულება უქმდება, ვინაიდან ვალდებულება და მოთხოვნა ერთი პირის ხელში იყრის თავს.⁴⁴³

კანონის მოთხოვნით, შესაძენი საკუთარი აქციებისა და საკუთარ აქციათა არსებული მარაგის ჯამი სანარმოს სანესდებო კაპიტალის მეათედს ასევე არ უნდა აღემატებოდეს. აღნიშნული ზღვარი მოძრავია; შექმნილი აქციების გასხვისების შემთხვევაში სანარმოს უფლება აქვს, საკუთარი აქციები სანესდებო კაპიტალის მეათედის ფარგლებში კვლავ შეიძინოს.

მაგალითი: სააქციო საზოგადოების სანესდებო კაპიტალი შეადგენს 50.000 ევროს. იგი დაყოფილია 50.000 აქციად, რომელთა ნომინალური ღირებულება ერთი ევროა. სააქციო საზოგადოება ფლობს საკუთარი აქციის მარაგს 2.000 აქციის ოდენობით. ამ პირობებში სანარმოს შეუძლია დამატებით მხოლოდ 3.000 აქცია შეიძინოს. თუმცა, თუკი შემდგომში 5.000 აქციიდან 3.000 გაასხვისებს, სანარმო უფლებამოსილია, საკუთარი აქციები კვლავ გამოისყიდოს იმავე ოდენობის (3.000) ფარგლებში.

საკუთარი აქციების გამოსყიდვის კანონიერება ასევე დამოკიდებულია სააქციო საზოგადოების თავისუფალი სახსრების ოდენობაზე.⁴⁴⁴ კერძოდ, აქციების გამოსყიდვა დასაშვებია, თუკი, გამოსყიდვის მომენტისათვის სანარმოს წმინდა აქტივი აღემატება აქციათა გამოსყიდვის ხარჯის, სანესდებო კაპიტალის ციფრისა და შებოჭილი რეზერვის ჯამს.⁴⁴⁵

3. საკუთარი აქციების შექმნის მოთხოვნათა დარღვევის შედეგები

საკუთარი აქციების შექმნის წინაპირობების დარღვევა შეიძლება განხორციელდეს ორი გზით: აქციათა შექმნით მაშინ, როცა კანონი გამოსყიდვას არ უშვებს; დაშვებულ ოდენობაზე მეტი აქციების გამოსყიდვით. პირველ შემთხვევაში დარღვევა ვალდებულებითი გარიგების ბათილობას იწვევს,⁴⁴⁶ რადგანაც გარიგების შინაარსი

⁴⁴² გამონაკლისია აქციების მიღება საყოველთაო უფლებამონაცვლეობით, ასევე მათი შექმნა აქციონერთა კომპენსაციის მიზნით (AktG § 71 Abs.1 Nr. 3, 5)

⁴⁴³ BGB § 425 Abs. 2.

⁴⁴⁴ AktG § 71 Abs. 2.

⁴⁴⁵ იხ. *Rieckers*, Ermächtigung des Vorstands zu Erwerb und Einziehung eigener Aktien, ZIP 2009, 700, 703.

⁴⁴⁶ ვალდებულებითი გარიგების ბათილობის საფუძველია BGB § 134 (კანონსწინააღმდეგო გარიგებათა ბათილობა) და AktG § 62 Abs. 1.

შენატანის დაბრუნების აკრძალვას ეწინააღმდეგება. რაოდენობრივი შეზღუდვების დარღვევის შედეგი კი შესაძლოა მხოლოდ ნაწილობრივ ბათილობაში გამოიხატოს.⁴⁴⁷ აქციონერი ვალდებულია, კანონდარღვევით მიღებული თანხა სანარმოს დაუბრუნოს.⁴⁴⁸ აქციათა ნასყიდობის გარიგებისგან განსხვავებით, სანიეთო გარიგება — აქციებზე საკუთრების შექმნა საზოგადოების მიერ — ძალაში რჩება. ამდენად, აქციონერი აქციის დასაბრუნებლად უსაფუძვლო გამდიდრების მოთხოვნას უნდა დაეყრდნოს და არა ვინდიკაციას.

საკუთარი აქციების კანონდარღვევით შემძენ სანარმოს კანონი ერთი წლის განმავლობაში აქციათა გასხვისებას ავალებს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, აქციები გაუქმებას (ამორტიზაციას) ექვემდებარება.⁴⁴⁹ თუკი კანონდარღვევა მხოლოდ აქციათა ზედმეტი ოდენობით გამოსყიდვაში მდგომარეობს, მათ გასასხვისებლად სააქციო საზოგადოებას სამი წელი ეძლევა. საკუთარ აქციათა ფლობის მთელი პერიოდის განმავლობაში სააქციო საზოგადოებას ეკრძალება აქციებთან დაკავშირებული ხმისა და ქონებრივი უფლებებით სარგებლობა.⁴⁵⁰

საკუთარი აქციების შექმნის მსგავს სამართლებრივ შედეგებს იწვევს გარიგებები, რომლებიც ერთნაირ ეკონომიკური შედეგს იძლევა. სააქციო კანონი ასეთებად მიიჩნევს: საზოგადოების აქციების შექმნას (I) დამოკიდებული სანარმოს ან მისი ცრუმაგიერი პირის მეშვეობით, (II) მესამე პირის მიერ, რომელიც საკუთარი სახელით, მაგრამ სანარმოს ხარჯით, მოქმედებს.⁴⁵¹ სააქციო კანონით საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შექმნას უთანაბრდება საკუთარი აქციების ხარჯზე სანარმოს მოთხოვნის უზრუნველყოფაც.⁴⁵² გარდა ამისა, კანონმდებელი კრძალავს და ბათილად აცხადებს სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების შესაძენად მესამე პირისთვის ფინანსური მხარდაჭერის აღმოჩენას სესხის მიცემით, უზრუნველყოფის შეთავაზებით ან ნებისმიერი სხვა გზით.⁴⁵³

⁴⁴⁷ BGB § 139; იხ. *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 341.

⁴⁴⁸ AktG § 62 ავტორთა ნაწილი მიზანშეწონილად მიიჩნევს მხოლოდ ნასყიდობის ფასის ზედმეტად (ე.ი. ნამდვილ ღირებულებაზე ზემოთ) გადახდილი ნაწილის დაბრუნებას იხ. *Oechsler*, MüKo, § 71 Rn. 69; *Schmidt*, Gesellschaftsrecht, § 29 II 2 b; *Benckendorff*, Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht, 240, 241.

⁴⁴⁹ იხ. AktG § 71c.

⁴⁵⁰ AktG § 71b.

⁴⁵¹ იხ. AktG § 71d.

⁴⁵² იხ. AktG § 71e.

⁴⁵³ AktG § 71a Abs. 1; ვრცლად *Fleischer*, *Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Leveraged Buyout*, AG 1996, 494 et seq.; *Oechsler*, MüKo, § 71a Rn. 19 et seq.

XII. სანარმოს ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა

1. გულისხმიერების ვალდებულება

სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელებს თავიანთი უფლებამოსილებების განხორციელებისას წესიერი და კეთილსინდისიერი მმართველის გულისხმიერება მოეთხოვებათ (*Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters*).⁴⁵⁴ აღნიშნულ ზოგად წესთან ერთად, აკტრ საგანგებოდ გამოყოფს დირექტორთა მოქმედებას სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას. სამენარმეო გადაწყვეტილება შეიძლება დავახასიათოთ, როგორც ვითარების შეფასებიდან გამომდინარე სამომავლო ვარაუდთან (*Beurteilung, Einschätzung*) დაკავშირებული მენეჯერული გადაწყვეტილება. ამდენად, სამენარმეო გადაწყვეტილებად ვერ ჩაითვლება დირექტორის მოქმედება, რომელიც კანონით ან წესდებით დადგენილი კონკრეტული დანაწესის შესრულებას ემსახურება (*მაგ., წლიური ანგარიშგების შედგენის ვადის დაცვა*). მსგავს ვითარებებში სამენარმეო გადაწყვეტილებისთვის — ე.ი. გარემოებათა შეფასებისა და სამოქმედო გეზის არჩევანისთვის — ადგილი არ რჩება. როგორც ქმედების ვალდებულება, ასევე მისი შინაარსი გამომდინარეობს არა დირექტორის მიერ ვითარების შეფასებიდან, არამედ კანონის ან წესდების მოთხოვნიდან.⁴⁵⁵ გერმანიის სააქციო კანონით გულისხმიერების ვალდებულება დარღვეულად არ მიიჩნევა, თუკი სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას დირექტორს გონივრულად შეეძლო ევარაუდა, რომ სათანადო ინფორმაციის საფუძველზე და სანარმოს საკეთილდღეოდ მოქმედებდა.⁴⁵⁶ შესაბამისად, გულისხმიერ დირექტორს სამენარმეო გადაწყვეტილების შედეგად საზოგადოებისთვის მიყენებული ზიანის გამო პასუხისმგებლობა არ ეკისრება. დებულება ცხადყოფს, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილების შინაარსის განსაზღვრისას დირექტორები ფართო მიხედულებით (*დისკრეციით*) სარგებლობენ. სამენარმეო გადაწყვეტილებების მიღებისას დირექტორის მიხედულების დაცვა განპირობებულია გადაწყვეტილების შედეგების სრულყოფილი განჭვრეტის შეუძლებლობით, ხშირად კი — გააზრებული რისკის განწვევის აუცილებლობით. დაცული სამენარმეო მიხედულებით სანარმოს ხელმძღვანელების აღჭურვა, დოგმატური თვალსაზრისით, ეხმიანება მათ ვალდებულებას, სანარმოს ხელმძღვანელობაზე პასუხისმგებლობა აიღონ.⁴⁵⁷

⁴⁵⁴ AktG § 93 Abs. 1 I 1.

⁴⁵⁵ Schäfer, Die Binnenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach der Renovierung durch das UMAG, ZIP 2005, 1253, 1256; Hüffer, AktG, § 93 Rn. 4f.

⁴⁵⁶ AktG § 93 Abs. 1 S. 2

⁴⁵⁷ BGHZ 135, 244, 253 (ARAG/Garmenbeck); BGHZ 136, 133, 140 (Siemens/Nold); Brandes, Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Aktiengesellschaft, WM 2000, 53; Westermann/Paefgen, Das Aktienrecht

სამენარმეო გადანყვეტილებისა და მმართველთა მიხედულების დაცვასთან დაკავშირებით გარმანულ სააქციო სამართალში ყველაზე გავლენიან სამართლებრივ პრეცედენტად „ARAG/Garmenbeck“-ის საქმეზე გერმანიის უმაღლესი სასამართლოს 1997 წლის 21 აპრილის გადანყვეტილება იქცა (*BGHZ 135, 244*). იგი ეხება სანარმოს ხელმძღვანელთა გულისხმიერების ვალდებულებას და სამენარმეო გადანყვეტილებების მიღებისას დირექტორთა ფართო კომპეტენციას აღიარებს. სწორედ ხსენებულ გადანყვეტილებაში გამოთქმული მოსაზრებები დაედო საფუძვლად გერმანულ სააქციო სამართალში დირექტორის დაცული სამენარმეო მიხედულების (*business judgement rule*) საკანონმდებლო აღიარებას.⁴⁵⁸ *Business judgement rule*-ის დაკანონებით სამენარმეო გადანყვეტილებების მიღებისას ხელმძღვანელთა მოქმედება (*unternehmerische Entscheidungen, business judgment*) გაიმიჯნა დირექტორის სხვა მოვალეობებისაგან (*მაგ., ერთგულების ვალდებულება (Treupflicht), ინფორმაციის გაცემის მოვალეობა*).⁴⁵⁹

თავად სამენარმეო გადანყვეტილების არსებობის გარდა, გერმანულ სამართალში აღიარებულია დაცული სამენარმეო მიხედულების ოთხი მახასიათებელი. მათ შეიძლება გულისხმიერების ან მართლზომიერების კრიტერიუმები ვუნოდოთ. ესენია: (I) გადანყვეტილების მიღება, რომელიც გარეშე გავლენის ან ინტერესისგან თავისუფალია; (II) ემსახურება სანარმოს კეთილდღეობას; (III) საკმარის ინფორმაციას ეფუძნება და (IV) მიღებულ უნდა იქნეს კეთილსინდისიერად. ჩამოთვლილი წინაპირობები რომ შესრულებულად ჩაითვალოს, უპირველესად, მმართველს უნდა სწამდეს, რომ მათ შესაბამისად მოქმედებს. თუმცა ქმედების სუბიექტური მახასიათებელი საკმარისი არ არის. როგორც კანონის ტექსტი ცხადყოფს („*დირექტორს გონივრულად შეეძლო ევარაუდა*“), პირის რწმენა გონივრულობის ობიექტურ მოთხოვნასაც უნდა აკმაყოფილებდეს.⁴⁶⁰ გადანყვეტილების გონივრულობისთვის აუცილებელი როდია, რომ სასამართლომ იგი საუკეთესოდ ან თუნდაც სხვაგვარ გადანყვეტილებაზე უფრო გონივრულად მიიჩნიოს. საკმარისია, თუკი სამენარმეო გადანყვეტილება, მისი მიღებისას არსებული წინაპირობების გათვალისწინებით, შესაძლო გონივრულ გადანყვეტილებათა სიმრავლიდან ერთ-ერთია.

im Spiegel der 4. Auflage des Großkommentars, JZ 2003, 138, 139 140; *Semler*, Entscheidungen und Ermessen im Aktienrecht, FS Ulmer, 2003, 627, 628; *Hopt*, Großkom, § 93 Rn. 81; *Kort*, Großkom, § 76 Rn 51; *Hüffer*, AktG, § 76 Rn 13a; *Spindler*, MüKo, § 93 Rn. 21, 35; *Fleischer*, Die „Business Judgment Rule“ im Spiegel von Rechtsvergleichung und Rechtsökonomie, FS Wiedemann, 2002, 827 *et seq.*; *Roth*, Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstandes, 15 *et seq.*

⁴⁵⁸ Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts (*UMAG*) v. 1. 10. 2005; RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 11.

⁴⁵⁹ *ib.* UMAG RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 11.

⁴⁶⁰ UMAG RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 11, 12.

გერმანულ სამართალში *business judgement rule* დირექტორთა სასარგებლოდ მოქმედი პრეზუმფციის როლს არ ასრულებს.⁴⁶¹ მას ე.წ. „საიმედო ნაპირის“ (*safe harbor*) ფუნქცია ეკისრება, რომლის „მისაღწევად“ ძალისხმევის გამოჩენას კანონი დირექტორისაგან მოელის. შესაბამისად, სამენარმეო გადაწყვეტილების მართლზომიერების მტკიცების ტვირთი მათ ეკისრებათ.⁴⁶² დირექტორებმა სასამართლო უნდა დაარწმუნონ, რომ სადავო გადაწყვეტილების მიღებისას მოქმედებდნენ კეთილსინდისიერად, გონივრულად შეეძლოთ ევარაუდათ (*vernünftigerweise annehmen dürfen*), რომ გადაწყვეტილება სათანადო ინფორმაციას ეფუძნება და საწარმოს კეთილდღეობას ემსახურება. თუკი ეს მოთხოვნები დაცულია, კანონი უდავოდ მიიჩნევს, რომ გულისხმიერების მოვალეობის დარღვევა არ არსებობს. კანონისეული გამოთქმა — „გონივრულად შეეძლოთ ევარაუდათ“ — იმაზე მიუთითებს, რომ დირექტორთა ვარაუდი (*სუბიექტური მხარე*) გონივრულობის ფარგლებს (*ობიექტურ მახასიათებლის*) არ უნდა არღვევდეს. არაგონივრულობა, როგორც ობიექტური კრიტერიუმი, არც ბრალეულობას გულისხმობს. ამდენად, აუცილებელი არ არის, არაგონივრულად გადაწყვეტილების მიმღები განზრახ, უხეში ან უბრალო გაუფრთხილებლობით მოქმედებდეს. შესაძლოა იგი ბრალის გარეშეც არღვევდეს *business judgment rule*-ის მოთხოვნებს. გონივრულობის დათქმა ასევე ცხადყოფს, რომ კანონით დაცული ხელმძღვანელთა სამენარმეო მიხედულება უსაზღვრო არ არის. ARAG/Garmenbeck-ის გადაწყვეტილებაში გერმანიის უმაღლესმა სასამართლომ მიუთითა, რომ დირექტორების სამენარმეო დისკრეცია დაცვას არ იმსახურებს, თუკი მათ გადაწყვეტილებიდან გამომდინარე რისკების შეფასებისას უპასუხისმგებლობა გამოიჩინეს.⁴⁶³ შესაბამისად, თავად გადაწყვეტილების შინაარსი, რომელიც სასამართლოს რწმენით გონივრულობის ფარგლებს სცდება, დირექტორების ინფორმირებულ და მიუკერძოებელ სამენარმეო გადაწყვეტილებას აუფასურებს.

ის, რომ დირექტორებმა *business judgment rule*-ის წინაპირობათა დაცვა ვერ დაამტკიცეს, არაპირდაპირ, გულისხმიერების ვალდებულების დარღვევაზე მიუთითებს. თუმცა მტკიცების ტვირთთან გამკლავების წარუმატებელი მცდელობა მათი პასუხისმგებლობის საკითხის გადასაწყვეტად არასაკმარისია.⁴⁶⁴ კანონის ტექსტიდანაც ირკვევა, რომ, თუკი დირექტორმა სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღების წესები დაიცვა, მისი გულისხმიერება უდავოდ ივარაუდება. ეს როდი ნიშნავს, რომ

⁴⁶¹ UMAG RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 11.

⁴⁶² UMAG RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 12..

⁴⁶³ BGHZ 135, 244, 253; UMAG RegEnt. BT-Drucks. 15/5092, 11.

⁴⁶⁴ Schäfer, ZIP 2005, 1253, 1255; Lutter, Interessenkonflikte und Business Judgment Rule, FS Canaris, 2007, 245, 250, 251; Fleischer, Die „Business Judgment Rule“: Vom Richterrecht zur Kodifizierung, ZIP 2004, 685, 689; Hüffer, AktG, § 93 Rn. 4c; Spindler, MüKo, § 93 Rn. 39.

წარუმატებელი მტკიცების შემთხვევაში გულისხმიერების ვალდებულება უდავოდ დარღვეულად მიიჩნევა. სასამართლომ, საქმის გარემოებებზე დაყრდნობით, თავად უნდა დაადგინოს, თუ რამდენად გულისხმიერად მოქმედებდა საწარმოს ხელმძღვანელი. შესაბამისად, დირექტორსაც ეძლევა შანსი, დამატებითი მტკიცებულებების მეშვეობით პასუხისმგებლობისაგან დაიცვას თავი. საწარმომ უნდა დაამტკიცოს ზიანის ფაქტი, ოდენობა და ხელმძღვანელის ქმედებასა და ზიანს შორის მიზეზმდეგობრივი კავშირი. მოპასუხე მხარემ კი სასამართლო გულისხმიერების ვალდებულების დაცვაში უნდა დაარწმუნოს. დირექტორს ასევე შეუძლია ქმედებასა და დამდგარ ზიანს შორის მიზეზმდეგობრიობის უარმყოფელი მტკიცებულებები მოიშველიოს.

2. ხელმძღვანელთა ერთგულების ვალდებულება

სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელთა ერთგულების ვალდებულება საწარმოს ინტერესებისათვის უპირატესობის მინიჭებას მოითხოვს. საწარმოს ინტერესებისადმი ერთგულების აუცილებლობას თავად კაპიტალისტური საზოგადოების ბუნება განაპირობებს. კორპორაციის ხელმძღვანელები საწარმოს ეკონომიკური მესაკუთრეები არ არიან. ამიტომ მათი და საწარმოს ინტერესები ერთგვაროვანი არ არის, როგორც ეს, მაგალითად, ინდივიდუალური მენარმის შემთხვევაშია. ამიტომ მმართველებს ეკისრებათ ვალდებულება, სხვისი ქონება (*ე.ი. კორპორაცია*) მხოლოდ თავად ქონებისა და მის მესაკუთრეთა (*აქციონერთა*) სასარგებლოდ მართონ. დაუშვებელია სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელის მოქმედება საკუთარი ან სხვა გარეშე ინტერესებიდან გამომდინარე.⁴⁶⁵ გერმანიის საკორპორაციო მართვის კოდექსი (*Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) მუხლი 4.3.3*) ერთგულების ვალდებულებას შემდეგნაირად აყალიბებს: „გამგეობის წევრები საწარმოს ინტერესებს უნდა ემსახურებოდნენ. გამგეობის წევრს უფლება არ აქვს, გდანყვეტილების მიღებისას უპირატესობა საკუთარ ინტერესს მიანიჭოს და სამენარმეო შანსები, რომლებიც საწარმოს ეკუთვნის, თავისთვის გამოიყენოს.“

გამგეობის წევრთა ერთგულების ვალდებულების ერთ-ერთი გამოხატულება არის ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება, კონფლიქტის არსებობის შემთხვევაში კი, დაინტერესებული მმართველის მიერ მისი გამჟღავნება.⁴⁶⁶ ერთგულების

⁴⁶⁵ *Hopt, Großkom, § 93 Rn 72, 144; Spindler, MüKo, § 93 Rn. 92; Fleischer, Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht, WM 2003, 1045, 1046.*

⁴⁶⁶ DCGK § 4.3.4.

მოვალეობის სხვა გამოვლინებებია: კონკურენციისა და საზოგადოების კუთვნილი სამენარმეო შესაძლებლობების საკუთარ ინტერესებში გამოყენების აკრძალვა (იხ. *AktG § 88; DCGK 4.3.3*); სანარმოს კონფიდენციალური ინფორმაციის გაუმჟღავნებლობა (*AktG § 93 I 3*).

3. ხელმძღვანელთა განთავისუფლება პასუხისმგებლობისაგან;

კრედიტორთა უფლებები

ვალდებულებების დარღვევის შედეგად საზოგადოებისთვის მიყენებული ზიანისათვის ხელმძღვანელები პასუხს სოლიდარულად აგებენ.⁴⁶⁷ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნა საზოგადოებას არ წარმოეშობა, თუკი დირექტორები აქციონერთა საერთო კრების კანონიერი გადაწყვეტილების შესაბამისად მოქმედებენ. კრების გადაწყვეტილების კანონიერება ეჭვქვეშ დგება, თუკი მისი ბათილობის ან საცილობის საფუძველი არსებობს. მაგალითად, კანონიერად ვერ ჩაითვლება გადაწყვეტილება, რომელიც საერთო კრებამ კომპეტენციის დარღვევით მიიღო; აქციონერთა გადაწყვეტილება კანონის მოთხოვნებს მაშინაც არღვევს, როცა საერთო კრება სანარმოს მართვის საკითხებზე გადაწყვეტილებას დირექტორთა მოთხოვნის გარეშე იღებს (იხ. *AktG § 119 II*); საცილობის საფუძველს იძლევა გადაწყვეტილება, რომელიც დირექტორთა მიერ კრების არასწორად ინფორმირების შედეგია.⁴⁶⁸

მმართველთა სანარმოს წინაშე პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლება, ზოგადად, დასაშვებია, თუმცა საზოგადოების მოთხოვნაზე უარის თქმა მიზანშეუწონელია, სანამ დირექტორთა ქმედებით წარმომდგარი ზიანის მოცულობა საბოლოოდ არ გამოიკვეთება.⁴⁶⁹ ამისათვის აუცილებელ ვადად სააქციო კანონი მოთხოვნის წარმოშობიდან სამ წელიწადს მიიჩნევს.⁴⁷⁰ დირექტორის პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლების შესახებ გადაწყვეტილებას საერთო კრება იღებს. გადაწყვეტილების მისაღებად საკმარისია მიცემულ ხმათა უბრალო უმრავლესობა. თუმცა გადაწყვეტილება ძალაში მხოლოდ იმ შემთხვევაში შევა, თუკი სანესდებო კაპიტალის მეთაედის მფლობელი აქციონერები პროტესტს არ გამოთქვამენ.

⁴⁶⁷ *AktG § 93 Abs. 2.*

⁴⁶⁸ *Krieger/Sailer, Schmidt/Lutter, AktG Kommentar, § 93 Rn. 52; Hüffer, AktG, § 93 Rn. 25; Spindler, MüKo AktG § 93 Rn. 208, 214. Hopt, GroßKom, § 93 Rn. 325.*

⁴⁶⁹ *Hüffer, AktG, § 93 Rn. 28.*

⁴⁷⁰ სამწლიანი შეზღუდვა არ გამოიყენება გადახდისუუნარო ვალდებული პირის მიმართ (იხ. *AktG § 93 Abs. 4*).

დირექტორების წინააღმდეგ საზოგადოების მოთხოვნის გამოყენება შეუძლიათ სანარმოს კრედიტორებს, რომლებსაც სანარმოსაგან დაკმაყოფილება არ მიუღიათ. ამისათვის კანონი საზოგადოების ხარჯზე კრედიტორის მოთხოვნის უშედეგო აღსრულებას არ ითხოვს. საკმარისია, თუკი სანარმოს ვალდებულების შესრულება ობიექტურად არ შეუძლია.⁴⁷¹ კრედიტორს დირექტორის მიმართ მოთხოვნა მხოლოდ მაშინ წარმოეშობა, თუკი მისი პირველადი მოთხოვნა თანხის გადახდას გულისხმობს ან ფულადი ეკვივალენტით გამოიხატება.⁴⁷² აღიარებულია, რომ დირექტორის წინააღმდეგ სანარმოს კრედიტორის მოთხოვნა სხვისი უფლების განხორციელებას არ ემსახურება. იგი არის დამოუკიდებელი მოთხოვნა და ერთგვარ, მოსარჩელეთა სიმრავლეს გამოხატავს. შესაბამისად, მოთხოვნიდან გამომდინარე, სარგებლის მიმღებიც მხოლოდ კრედიტორია.⁴⁷³ საერთო კრების გადაწყვეტილების საფუძველზე მოქმედება დირექტორს კრედიტორის წინაშე პასუხისმგებლობისაგან არ ათავისუფლებს. დირექტორის კანონიერ შესაგებელს არც სანარმოს მიერ მისი პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლება წარმოადგენს.⁴⁷⁴

მიუხედავად კრედიტორის მოთხოვნის საპროცესო და მატერიალურ-სამართლებრივი დამოუკიდებლობისა, მისი არსებობა დამოკიდებულია დირექტორის წინააღმდეგ საზოგადოების მოთხოვნის არსებობაზე. ამდენად, სანარმოს სასარგებლოდ შესრულებით დირექტორი კრედიტორის წინაშე პასუხისმგებლობისაგანაც თავისუფლდება.

4. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა პასუხისმგებლობა

გულისხმიერი და ერთგული ხელმძღვანელის ვალდებულებები, დირექტორებთან ერთად, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებზეც ვრცელდება. ამის ნათელსაყოფად საკანონმდებლო ნორმა, რომელიც სამეთვალყურეო საბჭოს მოვალეობებს ეხება, დირექტორთა ვალდებულებებზე მითითებას შეიცავს (*იხ. AktG § 116; 93*). სახელმძღვანელო პრინციპების მსგავსებაზე გერმანიის კორპორაციული მართვის კოდექსში სამეთვალყურეო საბჭოსა და გამგეობის წევრების მონათესავე ვალდებულებებიც მეტყველებს (*იხ. DCGK 3.8; 4.3., 5.5 მუხლები*). თუმცა სამეთვალყურეო საბჭოს წე-

⁴⁷¹ Hüffer, AktG § 93 Rn. 33; Spindler, MüKo, § 93 Rn. 238.

⁴⁷² Spindler, MüKo, § 93 Rn. 235.

⁴⁷³ Hüffer, AktG, § 93 Rn. 33, 34; Hopt, Großkom, § 93 Rn. 411; Fleischer, Handbuch des Vorstandsrechts, 2006, § 11 Rn. 118.

⁴⁷⁴ AktG § 95 Abs. 5.

ერთა მოვალეობების განსაზღვრისას გარკვეული თავისებურებებიც გასათვალისწინებელია. ისინი, უპირველეს ყოვლისა, სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციულ სტრუქტურაში სამეთვალყურეო საბჭოს როლს უკავშირდება. სამეთვალყურეო ორგანოს დირექტორთა საქმიანობის კონტროლი აკისრია, იგი სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელობაში უშუალოდ არ მონაწილეობს. საბჭოს წევრთა პასუხისმგებლობასაც სწორედ მაკონტროლებელი ფუნქციის შესრულებისას განხორციელებული არამართლზომიერი ქმედებები განაპირობებს.⁴⁷⁵

§ 4. კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული მეთოდები — ვეროპული და ამერიკული გამოცდილების კვალდაკვალ

I. შესავალი

ევროპული საკორპორაციო სამართლის რეფორმის საკითხები რამდენიმე წლის წინ გახდა აქტუალური. მოდერნიზების პრობლემები ევროპელი ექსპერტების თვალსაწიერში ევროკომისიის 1996 წლის მაისის SLIM ინიციატივით მოექცა (*Simpler Legislation for the Internal Market*). მის ერთ-ერთ მიმართულებას საკორპორაციო სამართალი შეადგენდა. შესაბამისი წინადადებების შემუშავების მიზნით შეიქმნა საკორპორაციო სამართლის ექსპერტთა სამუშაო ჯგუფი, რომელმაც საკორპორაციო სამართლის გამარტივებისათვის წინადადებების შემუშავება დაისახა ამოცანად. სამუშაო ჯგუფის რეკომენდაციები ევროკავშირის კომისიას 1999 წლის ზაფხულში წარედგინა. კაპიტალის დაცვასთან დაკავშირებული წინადადებები შეეხო არაფულადი შენატანის რეჟიმის დახვეწას, ნომინალური ღირებულების გარეშე აქციების შემოღებას, სააქციო საზოგადოების მიერ საკუთარი აქციების შეძენისა და ფინანსური მხარდაჭერის შესაძლებლობათა გაფართოებას, ასევე, აქციების უპირატესი შესყიდვის შეზღუდვის გამარტივებას. SLIM ჯგუფის შეთავაზებები ევროპის კავშირის კომისიამ და საბჭომ ძირითადად გაიზიარა და 2006 წლის 2006/68/EC ცვლილებათა დირექტივაში აისახა.⁴⁷⁶ აღნიშნული ცვლილებები ევროპის მოქმედ სამართალს წარმოადგენს და მეორე დირექტივის შესაბამის დებულებებთან კავშირში ზემოთ განვიხილეთ.

კორპორაციული მართვისა და საკორპორაციო სამართლის მოდერნიზების შესაძლებლობათა საფუძვლიანი შესწავლისთვის 2001 წლის სექტემბერში კომისიამ

⁴⁷⁵ Hüffer, AktG, § 116 Rn. 2, 4, 5; Spindler, MüKo, § 116 Rn. 1, 2.

⁴⁷⁶ ევროპარლამენტისა და ევროკომისიის დირექტივა 2006/68/EC (6.09.2006), რომლითაც ცვლილებები შევიდა მეორე საკორპორაციო-სამართლებრივ დირექტივაში.

იაპ ვინტერის (*Jaap Winter*) ხელმძღვანელობით კიდევ ერთი საექსპერტო ჯგუფი ჩამოაყალიბა — *High Level Group of Company Law Experts* (ვინტერის ჯგუფი). საერთო-ევროპული ეკონომიკური სივრცის, კაპიტალის ბაზრის ზრდისა და ტექნოლოგიების განვითარების ნაყოფი კორპორაციებისა და მათი პოტენციური ინვესტორებისათვის უფრო ხელმისაწვდომი უნდა გამხდარიყო.⁴⁷⁷ ამ მოთხოვნილებათა გათვალისწინებით, ჯგუფს საერთო-ევროპული საკორპორაციო სამართლის მოდერნიზებისათვის წინადადებები უნდა შეემუშაებინა.

სამუშაო ჯგუფის სქელტანიანი მოხსენების მნიშვნელოვანი ნაწილი კაპიტალის დაცვის არსებული სისტემის განხილვასა და ალტერნატიული რეჟიმის შემოღების ავკარგიანობას დაეთმო. დასკვნაზე დაყრდნობით 2003 წლის მაისში ევროკავშირის კომისიის მიერ მიღებულ იქნა საკორპორაციო სამართლის მოდერნიზებისა და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების სამოქმედო გეგმა,⁴⁷⁸ რომლის ფარგლებში კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელის განვითარების მიმართულებებიც განისაზღვრა.

ევროპის საბჭოს კომისიამ შემდგომი მნიშვნელოვანი ნაბიჯი 2003 წლის ნოემბერში გადადგა, როცა საერთაშორისო ავტორიტეტის მქონე აუდიტორულ კომპანია KPMG-ს მეორე დირექტივით დადგენილი კაპიტალის დაცვის რეჟიმის გაანალიზება დაუკვეთა. KPMG-ის გამოკვლევა ფინანსური ანგარიშგების ევროპულ საფუძვლებში მნიშვნელოვანმა ძვრებმა განაპირობა. ევროკავშირის კომისიის ე.წ. IAS-განკარგულებით ნევრ-სახელმწიფოებს უფლება მიეცათ სანარმოთა ანგარიშგების შედგენა საერთაშორისო სტანდარტების (*IFRS*) მიხედვით დაეშვათ ან დაეღინათ (*იხ. ზემოთ*). შესაძლებლობა მოიცავს არა მარტო კონსოლიდირებულ, არამედ, რაც უფრო მნიშვნელოვანია, ინდივიდუალურ წლიურ ანგარიშგებასაც. ევროპული კორპორაციული სამართალი კაპიტალის დაცვისა და ანგარიშგების მჭიდრო კავშირს ეფუძნება. განსაკუთრებით დიდია მისი როლი დივიდენდების განაწილებისა და მსგავსი ღონისძიებების (*მაგ., საკუთარი აქციების შეძენა და სანესდებო კაპიტალის შემცირება*) განხორციელებისას. *IFRS*-ის შეუზღუდავი გამოყენების შესაძლებლობამ კი კაპიტალის დაცვაზე ფინანსური ანგარიშგების ცვლილებათა ზეგავლენის გამოკვლევა გახადა საჭირო.

⁴⁷⁷ იხ. Winter Report, ჯგუფის თავჯდომარე იაპ ვინტერის წერილი.

⁴⁷⁸ კომისიის მიმართვა ევროპის კავშირის პარლამენტისა და საბჭოსადმი, ევროკავშირში საკორპორაციო სამართლის მოდერნიზაცია და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესება — სამოქმედო გეგმა, 21.05.2003. COM (2003) 284. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>. მიმოხილვა იხ. *Hopt*, The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction, The European Company Law, The Action Plan Revisited, 2010, 9 *et seq.*; იგივე., European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead? ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper N°.52/2005, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=863527.

გარდა ამისა, კვლევის მიზანი იყო ადმინისტრაციული ხარჯის განსაზღვრა, რომელიც სანარმოებს კაპიტალის დაცვის რეჟიმის გამო წარმოექმნებათ. KPMG-ს ასევე უნდა გაეანალიზებინა კაპიტალის ალტერნატიული მეთოდის შემოღების შესაძლებლობა, შესაბამისი ცვლილებები ევროპის სამართლებრივ საფუძვლებში და მათი გავლენა სანარმოთა საქმიანობაზე. KPMG-ს მოხსენება⁴⁷⁹ აღნიშნულ საკითხებს ვრცლად მიმოიხილავს. კვლევა ეყრდნობა შედარებით სამართლებრივ ანალიზს, სტატისტიკურ მონაცემებსა და გამოკითხვათა შედეგებს. კვლევის მიხედვით, კაპიტალის შენარჩუნების მოთხოვნების დაცვასთან დაკავშირებული ადმინისტრაციული ხარჯი ევროპულ სანარმოთათვის საკმაოდ ზომიერია და მხოლოდ ამ მიზეზით ალტერნატიულ მოდელზე გადასვლა აუცილებელი არ არის.⁴⁸⁰ დასკვნის საფუძველზე ევროკომისიამ მიიჩნია, რომ მეორე კორპორაციული დირექტივით დადგენილი კაპიტალის დაცვის რეჟიმი სანარმოებს საქმიანობის წარმატებით განსახორციელებლად მნიშვნელოვან პრობლემებს არ უქმნის. ამიტომ ახლო მომავალში კაპიტალის დაცვის რეჟიმის არსებითი ცვლილებები საჭიროდ არ იქნა მიჩნეული.⁴⁸¹

წინამდებარე ნაშრომის მიზნებისათვის სასარგებლოდ მიგვაჩნია სამეცნიერო და საექსპერტო კვლევებში გამოთქმული მოსაზრებების შესწავლა, რომლებიც კაპიტალის დაცვის ევროპული რეჟიმის გაუმჯობესებისა თუ ალტერნატიული სისტემით შეცვლის საკითხებს ეხება. მათი კვლევა საშუალებას მოგვცემს, ვიმსჯელოთ იმაზეც, თუ როგორ შეიძლება ქართულ საკორპორაციო სამართალში კაპიტალის დაცვის ეფექტურობის გაზრდის გაუმჯობესება.

მომდევნო თავში განვიხილავთ მეცნიერთა მოსაზრებებს კაპიტალის დაცვის ევროპული რეჟიმის ნაკლოვანებათა და მათი გამოსწორების შესახებ. შევეხებით კონცეფციებს კაპიტალის დაცვის განსხვავებული სისტემის თაობაზე და ვიმსჯელებთ მათ ავკარგიანობაზე. ყურადღებას დავუთმობთ თანამედროვე ამერიკული საკორპორაციო სამართლის გამოცდილებას, რომელმაც კაპიტალის დაცვისათვის ალტერნატიული მიდგომები განავითარა. მიმოვიხილავთ სხვა წამყვან სახელმწიფოთა სამართალში დამკვიდრებულ ზოგიერთ ინსტიტუტს, რომელთა გაზიარებაც, სავარაუდოდ, კაპიტალის დაცვის ევროპული რეჟიმის გაუმჯობესებას ნაადგება.

⁴⁷⁹ Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, Main Report (*KPMG feasibility study*).

⁴⁸⁰ KPMG feasibility study, executive summary, 6.

⁴⁸¹ European Commission, DG for Internal Market and Services “Results of the external study on the feasibility of an alternative to the Capital Maintenance Regime of the Second Company Law Directive and the impact of the adoption of IFRS on profit distribution”, URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/markt-position_en.pdf.

აღნიშნული საკითხების კრიტიკული განხილვის მიზნად კვლავ ქართული საკორპორაციო სამართლის განვითარებისათვის საუკეთესო საშუალებათა გამოკვეთა გვესახება.

II. მყარ სანესდებო კაპიტალზე დაფუძნებული კაპიტალის დაცვის კრიტიკა

მყარი კაპიტალის არსი კრედიტორთა დაცვას გულისხმობს. თეორიულად, სანესდებო კაპიტალი არა მარტო დამფუძნებელთა განზრახვის სერიოზულობას ცხადყოფს, არამედ გარკვეულ ბუფერსაც ქმნის სანარმოს გადახდისუნარიობის თავიდან ასაცილებლად. მინიმალური სანესდებო კაპიტალი სანყისი სახსრებით სანარმოს აღჭურვას ისახავს მიზნად.⁴⁸² იგივეა შენატანის სავალდებულო შემოწმებისა და განხორციელების ვადების ამოცანაც. თავდაპირველი კაპიტალის მოთხოვნა ასევე ეწინააღმდეგება სამენარმეო საქმიანობის მხოლოდ კრედიტორთა ხარჯზე დაწყებას. აქციონერები ვალდებულნი არიან, შენატანების განხორციელებით სანარმოს გარკვეული ოდენობის ფინანსური საშუალებები გადასცენ; ამით სამენარმეო საქმიანობის რისკი გაინაწილონ და მხოლოდ მოზიდულ საშუალებებს (მაგ. სესხს) არ დაეყრდნონ.⁴⁸³ მეორე მხრივ, აქციონერთა შენატანების დაბრუნება დივიდენდებით, საკუთარი აქციების გამოსყიდვით, კაპიტალის შემცირებით ან სხვა ფორმით მკაცრ შეზღუდვებს ექვემდებარება. მათი განხორციელება მხოლოდ კრედიტორთა უფლებების დაცვის წინაპირობით დაიშვება. თუკი წარუმატებელი სამენარმეო საქმიანობის შედეგად სანესდებო კაპიტალიც დაზარალდა, მოგების განაწილება იკრძალება, სანამ სანარმოს წმინდა აქტივი ვალდებულებების, სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავადი რეზერვის ჯამს არ გაუტოლდება.

ამდენად, სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული სისტემა უნდა გავიგოთ, როგორც აბსტრაქტული მექანიზმი სანარმოს გადახდისუნარიანობისა და კრედიტორთა დაცვისათვის. აბსტრაქტულობაში ვგულისხმობთ იმას, რომ იგი არა კონკრეტული პირის, არამედ კრედიტორების, როგორც ჯგუფის, ინტერესს ემსახურება. პრევენციულ დატვირთვაში (ე.წ. *ex ante* — კაპიტალის დაცვა) კი მოიაზრება ის, რომ სანარ-

⁴⁸² ვრცლად სანესდებო კაპიტალის ფუნქციათა შესახებ იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, 2010, 142 *et seq.*; იგივე, ქონებრივი ურთიერთობები სააქციო საზოგადოებაში, 2008, 102 *et seq.*; იგივე, სანესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, თინათინ წერეთლის სახელმწიფოსა და სამართლის ინსტიტუტის კრებულში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, 208, 230 *et seq.*

⁴⁸³ Lutter, Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, 2006, 1, 4.

მო შესაძლო ზარალების შთანთქმის სანინალმდეგოდ გარკვეულ ბუფერს ქმნის. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი ფინანსური დანაკარგების არსებობისას აუცილებელია აქციონერთა სერთო კრების მოწვევა და ვითარების შესახებ აქციონერთა ინფორმირება. ევროპული ქვეყნების კანონმდებლობით, თუკი სამენარმეო საქმიანობიდან მიღებული ზარალების ოდენობა საგანგაშოა, მმართველ ორგანოს სანარმოს გადახდისუუნარობის რეჟიმში გადაყვანა ევალება. კაპიტალის დაცვის პრევენციულ ნესებს იმ უპირატესობასაც მიაწერენ, რომ აქციონერები და დირექტორები დაცულნი არიან პასუხისმგებლობისაგან, თუკი მათ აღნიშნული ნესები არ დაურღვევიათ.⁴⁸⁴

ზემოთქმულს ემეტება სანესდებო კაპიტალის ციფრის საჯაროობის მოთხოვნა. მისი მეშვეობით კრედიტორები ინფორმაციას იღებენ იმის შესახებაც, თუ რამდენად მზად არიან დამფუძნებლები, რომ სანარმო საკუთარი სახსრებით აღჭურვონ.

კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფციის შემადგენელი ნაწილია აქციონერთა უფლებების დაცვა. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობა შენატანის განხორციელების სავალდებულო ნესებსა და აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლებაში ვლინდება. თანასწორუფლებიანობა აქციონერთა უფლებებსა და მათ ინვესტიციას გაუფასურებისაგან იცავს.⁴⁸⁵

იურიდიულ ლიტერატურაში ხშირია კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფციის კრიტიკა. ავტორთა ნაწილს მიაჩნია, რომ სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული კაპიტალის დაცვის სისტემა ტრივიალური და არაეფექტიანია. სანესდებო კაპიტალის, როგორც კრედიტორთა დაცვის საშუალების, სარგებლიანობა ეჭვს იწვევს,⁴⁸⁶ ვინაიდან შეუძლებელია სავალდებულო სანყისი კაპიტალის უნივერსალური ოდენობის დადგენა ყველა სანარმოს თავისებურებათა გათვალისწინებით. თუკი სანესდებო კაპიტალი, სანარმოს მასშტაბთან შედარებით, მცირეა, კრედიტორთავის იგი უმნიშვნელო ხდება. სანესდებო კაპიტალის გადამეტებული ოდენობა კი სანარმოს დაფუძნებას აძნელებს და მისი დივიდენდების მიმზიდველობასაც ამცირებს.

მეორე დირექტივით დაცულია სანარმოს აქტივის გარკვეული (25.000) ნომინალური მეტობა მის ვალდებულებებზე. თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ ეს თანხა ყოველთვის სანარმოს განკარგულებაში რჩება. ვინაიდან სააქციო საზოგადოების ფორმა საშუალო და მსხვილი სანარმოებისთვის არის გამიზნული, ასევე ძნელი წარმოსადგენია, რომ სანესდებო კაპიტალი ფინანსურ გასაჭირში ჩავარდნილი კორპო-

⁴⁸⁴ Lutter, იქვე.

⁴⁸⁵ Lutter, Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 1, 2, 9.

⁴⁸⁶ იხ. ევროპის სასამართლოს გადანყვეტილებანი *European Court reports 1999, 9.11.1999, I-01459, C-167/01 (Centros)*; *European Court reports 2002, 5.11.2002, I-09919, C-208/00 (Überseering)*; *European Court reports 2003, 30.09.2003, I-10155 (Inspire Art)*; ასევე *Merkel, ZGR 2004, 305, 317.*

რაციის კრედიტორებს საგრძნობლად წაადგება. სანარმოს დაფუძნებისას რთული სანესდებო კაპიტალის იმ ოდენობის განსაზღვრა, რომელიც კრედიტორთა დაცვას უზრუნველყოფს, ვინაიდან შეუძლებელია დავალიანების ტვირთის წინასწარმეტყველება, რომელიც სანარმოს მომავალი საქმიანობიდან შეიძლება წარმოიშვას. აღიარებულია, რომ ფინანსურ გასაჭირში ჩავარდნილი სანარმოს კრედიტორთა მხოლოდ სანესდებო კაპიტალით დაცვა მოჩვენებითია.⁴⁸⁷ მომხრენი უმცირესი სავალდებულო კაპიტალის უმთავრეს მიზანს სანარმოს გადახდისუუნარობის რისკის შემცირებასა და კონტროლში ხედავენ.⁴⁸⁸ თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ სანესდებო კაპიტალის შენარჩუნების რეჟიმი სამენარმეო საქმიანობის წაგებიანობასა და სანარმოს გადახდისუუნარობის დადგომას ხელს სულაც არ უშლის. სანესდებო კაპიტალის ფორმით შექმნილმა ე.წ ბუფერმა მისი გამომჟღავნება შესაძლოა მხოლოდ უმნიშვნელოდ გადაავადოს.

რასაკვირველია, სანარმოს ფინანსური მდგომარეობის სავალალო განვითარებებისმიერი სამართლის პირობებშია შესაძლებელი. თითქმის შეუძლებელია კრედიტორთა სანარმოს ბიზნესრიკებისაგან სრული განთავისუფლება. შესაბამისად, კაპიტალის დაცვის ყველაზე სრულყოფილი სისტემის ამოცანაც კი ვერ იქნება გადახდისუუნარობის საფრთხის აღმოფხვრა. საკითხი სხვაგვარად უნდა დავსვათ: გონივრულია თუ არა რეჟიმი, რომელიც, სანარმოს საქმიანობაზე გავლენის მქონე ფაქტორთა გათვალისწინებით, აქციონერთა შესატანების შენარჩუნებაზეა ორიენტირებული? სანდოა თუ არა სანარმოს წარმატებაზე მსჯელობა მხოლოდ წლიური ბალანსის მიხედვით? უზრუნველყოფილია თუ არა სანარმოს გადახდისუუნარიანობა, თუკი წმინდა აქტივი დაგეგმილი დივიდენდებისა და სანესდებო კაპიტალის ოდენობას აჭარბებს? გამართლებულია თუ არა ამ შემთხვევაში სააქციო საზოგადოების ქონების აქციონერებზე განაწილება?

კორპორაციის წლიური ბალანსი მის აქტივებსა და ვალდებულებებს ასახავს, თუმცა, მისი საინვესტიციო და ბიზნესსტრატეგიიდან გამომდინარე, შესაძლებლობებსა და საფრთხეებს არ ითვალისწინებს, არაფერს გვეუბნება დაგეგმილი ბიზნესპროექტების განხორციელებისათვის სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობებზე.⁴⁸⁹

⁴⁸⁷ Engert, Kapitalgesellschaften ohne gesetzliches Kapital, Lehren aus dem US-Amerikanischen Recht, Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, 2006, 743, 750; Lutter, Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, 2006, 1, 3; Merkt, ZGR 2004, 305, 317; Bezzenberger, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 31.

⁴⁸⁸ Engert, Kapitalgesellschaften ohne gesetzliches Kapital, Lehren aus dem US-Amerikanischen Recht, Lutter, Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, 2006, 743, 747; Eidmüller/Grunewald/Noack, Das Mindestkapital im System des festen Kapitals, Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, Berlin, 17, 26, 27.

⁴⁸⁹ Rickford, EBOR 7 (2006), 135,166, იხ. ასევე Schön, EBOR 7 (2006), 181, 188.

ამდენად, წლიური ბალანსის მონაცემები მცირე გარანტიაა იმისა, რომ სანარმოს დრომოსული ვალდებულებების შესასრულებლად ლიკვიდური სახსრები აღმოაჩნდება. მეორე დირექტივა მოგების განაწილების შესაძლებლობას სანარმოს გადახდისუნარიანობას არ უკავშირებს. ამდენად, ის გადახდისუნარო სანარმოს მიერ დივიდენდების განაწილებას უშვებს. იმავე მიზეზის გამო გადახდისუნარიან სანარმოს დივიდენდების განაწილების საშუალება შეიძლება არ მიეცეს.⁴⁹⁰

ზემოთქმულის გათვალისწინებით, სანესდებო კაპიტალის რეჟიმი სანარმოს სასიკეთო განვითარების საიმედო მაჩვენებლად ვერ გამოდგება. რადგან სანარმოს დავალიანების ტვირთის წინასწარ განჭვრეტა შეუძლებელია, სანესდებო კაპიტალზე იმედის დამყარება კრედიტორთა მხრიდან დიდ „გამბედაობას“ მოითხოვს.

მინიმალურ სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული სამართლებრივი რეჟიმი, უმთავრესად, სუსტი და დელიქტური კრედიტორების ინტერესს ემსახურება. მსხვილ კრედიტორებს, მაგალითად, ბანკებს, თავადაც შეუძლიათ მოვალეს ფინანსური შეზღუდვები დაუნესონ და სხვა დამატებითი გარანტიების წარმოდგენა მოსთხოვონ. მსგავსი შეზღუდვები ხშირად უფრო ეფექტიანია, ვიდრე კაპიტალის დაცვის საკანონმდებლო წესები. შედარებით სუსტ ან დელიქტურ კრედიტორებს ასეთი ბერკეტები არ გააჩნიათ. მათ ნაცვლად, სააქციო საზოგადოებასა და აქციონერებს კაპიტალის დაცვის სავალდებულო წესებს კანონი უდგენს.⁴⁹¹

ზოგი ავტორი აღნიშნავს, რომ ძლიერი კრედიტორის მიერ შეთანხმებული ფინანსური შეზღუდვების შედეგით სუსტებიც სარგებლობენ (ე.წ. *free rider effect*).⁴⁹² მართალია, სანარმოს მიერ გადახდისუნარიანობის შენარჩუნება ყველა კრედიტორის ინტერესებს პასუხობს, მაგრამ ვფიქრობთ, ამ არგუმენტის განზოგადება საფრთხილოა. ხშირად, ძლიერი კრედიტორების მიერ შეთანხმებული ფინანსური შეზღუდვები მხოლოდ მათი ინტერესების დაცვას ემსახურება, მათ შორის, სხვა კრედიტორების ხარჯზეც (მაგ., *მოთხოვნის უზრუნველყოფა, პრიორიტეტული დაკმაყოფილების ვალდებულება და ა.შ.*).

ვფიქრობთ, სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული კაპიტალის დაცვა სუსტი კრედიტორების „უმწეობას“ უმნიშვნელოდ თუ აბალანსებს.⁴⁹³ სუსტ კრედიტორს, რო-

⁴⁹⁰ Winter Report, 87.

⁴⁹¹ იხ. Schön, EBOR 5 (2004), 429, 438 et seq.; Eidmüller/Grunewald/Noack, Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR Sonderheft 17, Berlin, 17, 25.

⁴⁹² Rickford Report, European Business Law Review, 2004, 921, 932.

⁴⁹³ ლიტერატურის ნაწილში გამოთქმულია საინტერესო მოსაზრება იმის შესახებ, რომ, თუკი მეორე კორპორაციული დირექტივით განსაზღვრული კრედიტორთა დაცვა ეფექტიანია, ბაზრის მონაწილენი მსგავს ინსტრუმენტებს თავად შეიმუშავენ მათი საკანონმდებლო დადგენის გარეშე. შესაბამისად, სანარმო „სუსტ“ კრედიტორებს ასეთ დაცვას თავად შესთავაზებს მოგების მაქსიმი-

გორც წესი, არაუზრუნველყოფილი მოთხოვნა აქვს, ამიტომ მოვალის გადახდისუუნარობის შემთხვევაში მისი ნაწილობრივი დაკმაყოფილებაც კი სათუთა.⁴⁹⁴

საწესდებო კაპიტალის ოდენობა საწარმოს კრედიტუნარიანობის შეფასებისას ასევე მეორეხარისხოვანია. გაცილებით უფრო დიდი ყურადღება ექცევა მის რეალურ რესურსებს: საწარმოს ქონებრივ მდგომარეობასა და მისი საქმიანობის განვითარების პროგნოზს, კერძოდ, საწარმოს შესაძლებლობას, მოიზიდოს ვალდებულებათა შესრულებისთვის საჭირო სახსრები.⁴⁹⁵ ისიც ცხადია, რომ ორი საწარმოს საწესდებო კაპიტალის ციფრებს შორის სხვაობა სულაც არ ნიშნავს, რომ ერთის კრედიტუნარიანობა მეორეზე მაღალია. წლიური ბალანსის პასივის ნაწილში საწესდებო კაპიტალის ციფრს მცირე კავშირი აქვს კომერციულ ფაქტორთა იმ სიმრავლესთან, რომლებიც საწარმოს გადახდისუნარიანობაზე მიუთითებს.

საწესდებო კაპიტალზე დამყარებული კაპიტალის დაცვის სისტემის არასრულყოფილება მხოლოდ მისი საწესდებო კაპიტალის სიმცირეს რომ უკავშირდებოდეს, გამოსავალი მარტივი იქნებოდა — საწესდებო კაპიტალის სავალდებულო მინიმუმის გაზრდა. მაგრამ საწესდებო კაპიტალის უნივერსალური აუცილებელი ოდენობის დადგენა შეუძლებელია. სხვადასხვა საწარმოს, მათი ზომის, საქმიანობის დარგის, ბიზნესგეგმებისა და სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით, კაპიტალის განსხვავებული ოდენობა ესაჭიროება. ამასთანავე, მინიმალური საწესდებო კაპიტალის ოდენობის გაზრდამ შეიძლება ახალი საწარმოების დაფუძნება დააბრკოლოს.⁴⁹⁶ უფრო მნიშვნელოვანი კი ის არის, რომ საწესდებო კაპიტალს კავშირი არ აქვს იმ რესურსების ადეკვატურობასთან, რომლებიც საწარმოს გადახდისუნარიანობის შესაწარმუნებლად სჭირდება. საფინანსო ინსტიტუტების კაპიტალის ადეკვატურობის წესებისაგან განსხვავებით, იგი საწარმოს მიერ გარკვეული ოდენობის წმინდა აქტივის მუდმივი შენარჩუნების ვალდებულებას არ გულისხმობს. საწესდებო კაპიტალის რეჟიმის არსი მხოლოდ შენატანების თანხის აქციონერებისათვის დაბრუნების შეზღუდვაა.

ზაციის მიზნით, თუკი კრედიტორის სარგებელი ასეთი დაცვიდან უფრო დიდია, ვიდრე საწარმოსათვის მისი შეთავაზებით წარმოშობილი ხარჯი იხ. *Enrique/Macey, Creditors versus capital formation: the case against European legal capital rules*, *Cornell Law Review*, Vol. 86 2001, 1165, 1191, 1992; განსხვავებული მოსაზრება აქვთ *Eidmüller/Grunewald/Noack, Lutter* (Hrsg.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, Berlin, 17, 25.

⁴⁹⁴ *Ewang*, EU Minimum Capitalisation Requirement, An Analysis and Critique of the EU's Minimum Capitalisation Requirement, URL: <http://ssrn.com/abstract=1015708>.

⁴⁹⁵ *Ewang*, იქვე; *Enriques/Macey*, *Cornell Law Review*, Vol. 86 2001, 1165, 1187.

⁴⁹⁶ *Van der Elst*, Economic Analysis of Corporate Law in Europe: An Introduction, *Financial Law Institute*, working paper, 2002, URL: <http://www.law.ugent.be/fli/wps/pdf/WP2002-01.pdf>, იგივე, *Economic View on Corporate Law in Europe*, (October 2006), URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=935013.

აქვე დავსძენთ, რომ ასევე მიზანშეუწონელია კაპიტალის ადეკვატურობის ან საკუთარი კაპიტალის ვალდებულებებთან შეფარდების (*debt to equity ratio*) მოთხოვნათა ყველა სახის სააქციო საზოგადოებაზე განვრცობა. ასეთი რამ კორპორაციებში ინვესტირების მიმზიდველობას შეამცირებს და მათი საკუთარი კაპიტალის ხარჯს გაზრდის.

კაპიტალის ადეკვატურობის იდეასთან მეტ-ნაკლებად ახლოს დგას მეორე დირექტივის მე-17 მუხლის მოთხოვნა.⁴⁹⁷ იგი საწესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგის შემთხვევაში აქციონერთა საერთო კრების მოწვევას გულისხმობს, რომელმაც სანარმოს ლიკვიდაციაზე ან სხვა აუცილებელ ღონისძიებაზე უნდა იმსჯელოს. ნორმა რაიმე მოქმედების განხორციელების ვალდებულებას არ განსაზღვრავს.⁴⁹⁸ როგორც მუხლის დასაბუთებაშია ახსნილი, იგი სანარმოს მმართველებს მხოლოდ ქმედების ვალდებულებას აკისრებს.⁴⁹⁹ აუცილებელ ღონისძიებათა დაკონკრეტება კი ეროვნული კანონმდებლის ამოცანაა. მაგალითად, კაპიტალის გარკვეული ნაწილის დაკარგვისას იტალიის სამოქალაქო კოდექსის შესაბამისი მუხლი სანარმოს რეკაპიტალიზაციის ან რეორგანიზაციის ვალდებულებას ადგენს. წინააღმდეგ შემთხვევაში კი, მის ლიკვიდაციას მოითხოვს.⁵⁰⁰ ვფიქრობთ, საეჭვოა როგორც ევროპული, ასევე იტალიური დებულების ეფექტიანობა. ერთი მხრივ, ისინი ბიზნესრისკების აღებას ბოჭავს და, არსებითად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის იდეას ეწინააღმდეგება.⁵⁰¹ იტალიის სამართლის მოთხოვნა მცირე აქციონერების შევიწროების საფრთხესაც შეიცავს. აქციონერი იძულებულია უფლებების შეზღუდვას შეურიგდეს, თუკი მან ახალი აქციების შესაძენად სახსრები ვერ გამოიხატა.⁵⁰² გარდა ამისა, როგორც ევროპული დირექტივის, ასევე იტალიური სამართლის ნორმები მხოლოდ ანგარიშგების

⁴⁹⁷ მონათესავე შინაარსის მუხლი არსებობდა საქართველოს „მენარმეთა შესახებ“ კანონის თავდაპირველ რედაქციაშიც. 47.6 მუხლის მიხედვით, შპს-ის პარტნიორთა კრება აუცილებლად უნდა შეკრებილიყო, თუკი სანარმოს კაპიტალის ნახევრის დაკარგვა ემუქრებოდა.

⁴⁹⁸ იხ. ასევე გერმანიის სააქციო კანონის (*AktG*) 92-ე მუხლის პირველი ნაწილი, დიდი ბრიტანეთის კომპანიების აქტის (*UK Companies Act*) 656-ე მუხლის პირველი ნაწილი.

⁴⁹⁹ ოფიციალური განმარტება იხ. *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften*, 13.1970, C 48/11, 24.04.1970

⁵⁰⁰ მაგ., იხ. იტალიის სამოქალაქო კოდექსის 2447-ე, 2448-ე მუხლები. საერთო კრება მოიწვევა, თუკი საწესდებო კაპიტალის მესამედზე მეტის დაკარგვის შედეგად საკუთარი კაპიტალი კანონით დადგენილ მინიმალურ საწესდებო კაპიტალზე მეტად შემცირდა. კრებამ უნდა გადაწყვიტოს საწესდებო კაპიტალის შემცირება და იმავდროული გაზრდა მინიმალურ ოდენობამდე ან რეორგანიზაცია. წინააღმდეგ შემთხვევაში, წარმოიშობა 2448-ე მუხლის IV ნაწილით დადგენილი ლიკვიდაციის საფუძველი.

⁵⁰¹ *Downs, Piercing the Corporate Veil-Do Corporations Provide Limited Personal Liability?* (1985) 53 *University of Missouri at Kansas City Law Review* 174,185; *Enriques/Macey*, *Cornell Law Review*, Vol. 86 2001, 1165, 1201.

⁵⁰² *Enriques/Macey*, *Cornell Law Review*, Vol. 86 2001, 1165, 1201.

მონაცემებს⁵⁰³ ითვალისწინებს. წლიურ ბალანსში დეფიციტის წარმოშობის შემთხვევაში ჯერ კიდევ სიცოცხლისუნარიანი სააქციო საზოგადოება იძულებულია უფრო მარტივი ორგანიზაციული ფორმა აირჩიოს. ფორმის ცვლილება კი მას კაპიტალის ბაზარზე გასვლის საშუალებას უსპობს.

1. შესატანის ნამეტი (*share premium*)

კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფციის ნაწილი?

სამეცნიერო ლიტერატურაში დავის საგანია, ეკუთვნის თუ არა შესატანის ნამეტი აქციონერებზე განაწილებისაგან დაცულ კაპიტალს. შესატანის ნამეტში ვგულისხმობთ თანხას, რომლითაც შესატანი აქციის ნომინალურ ღირებულებას აღემატება.

მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის c) პუნქტით, დივიდენდი აკუმულირებული მოგებისა და ღია (თავისუფალი) რეზერვების ოდენობას არ უნდა აჭარბებდეს. აღნიშნულ თანხას აკლდება ზარალის ნაშთი და რეზერვებში გადასარიცხი სახსრები. ღია რეზერვების მნიშვნელობას ეროვნული კანონმდებლობა თავად განსაზღვრავს. ამდენად, თავისუფალ რეზერვებში შესატანის ნამეტის გათვალისწინებაც სრულიად შესაძლებელია. იმავე მუხლის a) პუნქტი სანესდებო კაპიტალისა და განუკარგავი რეზერვების შენარჩუნებას გულისხმობს და შენატანის ნამეტზე არაფერს ამბობს.

ასევე საყურადღებოა, რომ მეორე დირექტივაში სანესდებო კაპიტალისა და შესატანის ნამეტის მიმართ ხშირად განსხვავებული წესები მოქმედებს.⁵⁰⁴ მაგალითად, ახალი აქციების გამოცემისას აუცილებელია მათი ნომინალური ღირებულების 25%-ის შეტანა, შესატანის ნამეტი კი სრულად უნდა იქნას გადახდილი.⁵⁰⁵ სანესდებო კაპიტალის შემცირებისას სააქციო საზოგადოების ვალდებულება, კრედიტორებს მოთხოვნის უზრუნველყოფა შესთავაზოს, შესატანის ნამეტის შემცირებაზე არ ვრცელდება.⁵⁰⁶ სანესდებო კაპიტალის მნიშვნელოვანი დანაკარგის შემთხვევაში

⁵⁰³ მეორე დირექტივის მე-17 მუხლის ძირითადი მაჩვენებელია წმინდა აქტივი და სანესდებო კაპიტალის ციფრი. საერთო კრება მოწვეულ უნდა იქნეს, თუკი წმინდა აქტივის ოდენობა სანესდებო კაპიტალის ნახევარზე ნაკლებია.

⁵⁰⁴ იხ. *Rickford Report*, *European Business Law Review* (2004), 919, 940 *et seq.*

⁵⁰⁵ მეორე დირექტივის 26-ე მუხლი.

⁵⁰⁶ იხ. მეორე დირექტივის 32-ე მუხლის პირველი ნაწილი: სააქციო საზოგადოება ვალდებულია კრედიტორებს მოთხოვნათა უზრუნველყოფა შესთავაზოს.

დირექტორებმა საერთო კრება უნდა მოიწვიონ.⁵⁰⁷ შესატანის ნამეტის დაკარგვას კი ასეთი ვალდებულება არ მოსდევს.⁵⁰⁸

ზემოთქმული გვაფიქრებინებს, რომ შესატანის ნამეტი კაპიტალის დაცვის საერთო-ევროპული დოქტრინის სავალდებულო ნაწილი არ არის.⁵⁰⁹ მეორე დირექტივა აქციათა ნომინალური ღირებულების დაცვით შემოიფარგლება და აქციონერებისთვის შესატანის ნაწილობრივ დაბრუნებას არ კრძალავს.

2. არაფულადი შენატანი

მეორე დირექტივის მიხედვით, არაფულადი შენატანის ღირებულებას დამოუკიდებელი ექსპერტი ამოწმებს.⁵¹⁰ შემოწმების შედეგად ექსპერტი ადგენს წერილობით დასკვნას, რომელიც აქციების ღირებულებასთან შესატანი ქონების შესაბამისობას აღწერს. ბუნებრივია, აღნიშნული მოთხოვნა სანარმოს სანყისი კაპიტალის შექმნას ემსახურება. ამავე მიზნით მეორე დირექტივით იკრძალება სანესდებო კაპიტალში მომსახურებისა და სამუშაოს შესრულების ვალდებულების შეტანა.⁵¹¹

აქციების სანაცვლოდ მომსახურების ან სამუშაოს მიღება სანარმოსთვის განსაკუთრებით ხელსაყრელია ლიკვიდური სახსრების ნაკლებობის შემთხვევაში. შესატანად მათი აღიარება კი მსგავს შესაძლებლობას გამოიწვევს. აკრძალვა, უპირველეს ყოვლისა, საზიანოა მაღალ ტექნოლოგიებზე ან მომსახურების განვითარების ორიენტირებული ახალბედა სანარმოებისათვის. გასათვალისწინებელია, რომ ხშირად მათთვის ინტელექტუალური რესურსი უფრო ღირებულია, ვიდრე ფიზიკური აქტივი.⁵¹²

⁵⁰⁷ მეორე დირექტივის მე-17 მუხლი.

⁵⁰⁸ ნომინალური ღირებულებისა და შენატანის ნამეტის განსხვავებაზე მიუთითებს მეორე დირექტივის 36-ე მუხლის პირველი ნაწილის d) პუნქტი, 37-ე მუხლის მე-2 ნაწილი (აქციათა გაუქმება) და 39-ე e) პუნქტი (საკუთარი აქციების შეძენა). თუმცა რიგ შემთხვევაში, აქციის ნომინალური ღირებულებასა და შესატანის ნამეტზე მსგავსი მოთხოვნები ვრცელდება. მაგალითად, სააქციო საზოგადოების დაფუძნების ან სანესდებო კაპიტალის გაზრდისას უნდა დადგინდეს არაფულადი შენატანის შესაბამისობა მთლიანად შენატანთან მისი ნამეტის ჩათვლით — მე-10 მუხლის მეორე ნაწილი და 27-ე მუხლი.

⁵⁰⁹ იხ. *Santella/Turrini*, *Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?* EBOR 9 (2008), 427, 437.

⁵¹⁰ მეორე დირექტივის მე-10 მუხლი.

⁵¹¹ მეორე დირექტივის მე-7 მუხლი.

⁵¹² *Winter Report*, 83; *Rickford Report*, 921, 937; *Kübler*, *The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets, Capital Markets and Company Law* Ed. Klaus J. Hopt / Eddy Wymeersch, 2003, 95, 108.

გარდა ამისა, ექსპერტის დამოუკიდებლობაც ხშირად პირობითია. მის მიერ დამკვეთი საწარმოებისთვის შეთავაზებულ მომსახურებათა ღირებულებაში არაფულადი შესატანის შემონმების ხვედრითი წილი, როგორც წესი, საკმაოდ მცირეა. ამიტომ დამკვეთის შესანარჩუნებლად ექსპერტი წინააღმდეგი არ იქნება, ქონების ღირებულების დადგენისას მისი ინტერესები მაქსიმალურად გაითვალისწინოს.⁵¹³

3. ფინანსური მხარდაჭერის (*financial assistence*) შეზღუდვა

მეორე დირექტივის 2006 წლის ცვლილებებამდე იკრძალებოდა სააქციო საზოგადოების მხრიდან მესამე პირისთვის ფინანსური მხარდაჭერა საზოგადოების აქციების შეძენაში. ზოგადად, ფინანსური მხარდაჭერის ინსტიტუტისადმი კანონმდებლის ყურადღება გასაგებია. მხარდაჭერის განხორციელებისას წარმოიშვება პრობლემები, რომელთაც შეიძლება საწარმოს გადახდისუნარიანობა შეეწიროს. ევროპელი კანონმდებლის უნდობლობა ფინანსური მხარდაჭერისადმი იმით აიხსნება, რომ მყიდველი აქციებს ემიტენტი საზოგადოების ხარჯზე იძენს. მაგალითად, სააქციო საზოგადოება შემძენს აძლევს სესხს ან მას მესამე პირის მიერ გაცემული სესხისთვის უზრუნველყოფას სთავაზობს. ორივე შემთხვევაში აქციების შემძენის მიერ სასესხო ვალდებულების შეუსრულებლობა სააქციო საზოგადოებას დაანება ტვირთად. შეუსრულებლობის გაზრდილი საფრთხე კი ივარაუდება, ვინაიდან შემძენმა ემიტენტის ფინანსური მხარდაჭერის გარეშე სახსრების მოძიება ვერ შეძლო.⁵¹⁴ შესაბამისად, ფინანსური მხარდაჭერა საწარმოს იმავე საფრთხეს უქადის, რასაც საკუთარი აქციების გამოსყიდვა.

მიუხედავად ამისა, ფინანსური მხარდაჭერა საკუთარი აქციების შეძენისაგან საგრძნობლად განსხვავდება. საკუთარი აქციების გამოსყიდვით სააქციო საზოგადოება სრულყოფილ აქტივს ვერ იღებს. ფინანსური მხარდაჭერის შემთხვევაში კი გაცემული კრედიტის ადგილს სესხის დაბრუნების ვალდებულება იკავებს.⁵¹⁵ ამდენად, ორ შემთხვევას შორის მსგავსებას მხოლოდ შემძენის საეჭვო გადახდისუნარიანობა განაპირობებს. ასევე საყურადღებოა ინტერესთა კონფლიქტი, თუკი აქციების

⁵¹³ *Enriques/Macey*, Cornell Law Review, Vol. 86 2001, 1165, 1187, 1188; ამ შეფასებას, საქართველოს გამოცდილებიდან გამომდინარე, შეიძლება მხოლოდ დავეთანხმოთ.

⁵¹⁴ *Wymeersch*, Reforming the second company law directive, Financial Law Institute, WP-2006-15, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957981.

⁵¹⁵ *Wymeersch*, FS Drobni, 725, 742.

მყიდველი ემიტენტთან დაკავშირებული პირია და ფინანსურ მხარდაჭერას შეღავათიანი პირობებით იღებს.

შეიძლება ითქვას, რომ ფინანსური მხარდაჭერის შეზღუდვა კორპორაციულ-სამართლებრივი პრობლემის სხვადასხვა ფრაგმენტს ეფუძნება. მათ შორისაა დირექტორთა გულისხმიერების მოვალეობა, ინტერესთა კონფლიქტი გარიგების განხორციელებისას და სანარმოს კაპიტალის დაცვა. შესაბამისად, სააქციო საზოგადოებისათვის საზიანოა არა თავად ფინანსური მხარდაჭერა, არამედ მისი არამართებული განხორციელება. ფინანსური მხარდაჭერის განურჩეველი აკრძალვა კი სრულიად „უმტკივნეულო“ კომერციულ გარიგებებს ჩაშლით ან გაჭიანურებით ემუქრება.⁵¹⁶

SLIM-ის ინიციატივის, ვინტერისა და რიკფორდის ჯგუფების მოხსენებებში ფინანსური დახმარების აკრძალვის გაუქმება მიზანშეწონილად იქნა მიჩნეული. საკითხისადმი უფრო ლიბერალურ მიდგომას ევროკავშირის მოქმედების გეგმაც მიემხრო.⁵¹⁷

2006 წლის ცვლილებით⁵¹⁸ ფინანსური დახმარების ინსტიტუტის ახლებურ მონესრიგებას ზემოთ უკვე შევეხეთ. ამჯერად ახალი დებულების ნაკლოვანებებზე გავამახვილებთ ყურადღებას.

მეორე დირექტივის 23-ე მუხლის ახალი რედაქცია ფინანსური დახმარების განევის წინაპირობებს ადგენს, კერძოდ, მყიდველის გადახდისუნარიანობის შემოწმების, კაპიტალის დაცვის, საერთო კრების კვალიფიციური გადანყვეტილებისა და ინფორმაციის საჯაროობის მოთხოვნებს (დანვრილებით იხ. ზემოთ). ვინტერის ჯგუფის დასკვნის მიხედვით, ასევე შესაძლებელია მმართველი ორგანოსათვის ფინანსური მხარდაჭერის აღმოჩენის უფლების ხანგრძლივი ვადით გადაცემა. სამწუხაროდ, ევროპელმა კანონმდებელმა ეს მოსაზრება არ გაითვალისწინა. დებულების ახალი რედაქციით, საერთო კრების ნებართვა მხოლოდ ცაკლეული გარიგებისათვის შეიძლება გაიცეს. ამისთვის მმართველმა ორგანომ კრებას დეტალური წერილობითი მოხსენება უნდა წარუდგინოს.⁵¹⁹ ევროკომი-

⁵¹⁶ *Enriques/Macey*, Cornell Law Review, Vol. 86 2001, 1165, 1197, 1198; *Wymeersch*, Reforming the second company law directive, Financial Law Institute, WP-2006-15, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=957981; *Ferran*, Simplification of European Company Law on Financial Assistance, EBOR, 6 (2005), 93, 94; იგივე, Financial Assistance: Changing Policy Perceptions but Static Law', 63 *Cam-bridge Law Journal* (2004), 225, 226; *Rickford Report*, European Business Law Review (2004), 919, 945.

⁵¹⁷ კომისიის მიმართვა ევროპის კავშირის პარლამენტისა და საბჭოსადმი, ევროკავშირში საკორპორაციო სამართლის მოდერნიზაცია და კორპორაციული მართვის გაუმჯობესება — სამოქმედო გეგმა, 21.05.2003. COM (2003) 284, სქოლიო 19, URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>

⁵¹⁸ დირექტივა 2006/68/EC (6.09.2006)

⁵¹⁹ მეორე დირექტივის 23-ე მუხლის პირველი ნაწილის მე-2 აბზაცი.

სიის განმარტებით, ფინანსური მხარდაჭერის ექსტრაორდინარული ბუნებიდან გამომდინარე, სამომავლო ფინანსურ დახმარებაზე ნებართვის წინასწარ გაცემა მიზანშეუწონელია.⁵²⁰

ევროპელი კანონმდებლის მიდგომასთან დაკავშირებით ლიტერატურაში სამართლიანი შენიშვნებია გამოთქმული. ფინანსური მხარდაჭერის ახალი წესები აქციებთან დაკავშირებული გარიგებების განხორციელებას აჭიანურებს. თითოეული გარიგებისათვის საგანგებო ნებართვის მოთხოვნა უგულებელყოფს სამენარმეო პრაქტიკის საჭიროებებს, ვინაიდან დროის მნიშვნელოვან დანახარჯს უკავშირდება.⁵²¹ ვფიქრობთ, სანარმოს მმართველთა მიერ მყიდველის გადახისუნარიანობის სათანადო შემოწმების, კაპიტალის დაცვისა და გარიგების საბაზრო პირობებთან შესაბამისობის მოთხოვნები⁵²² სააქციო საზოგადოების კრედიტორებსა და აქციონერებს საკმარის დაცვას სთავაზობს.⁵²³

4. კაპიტალის დაცვა და ნომინალური ღირებულების არმქონე აქციები

ნომინალური ღირებულება აღნიშნავს უმცირეს სავალდებულო შესატანს, რომელიც აქციონერმა სანარმოსაგან აქციის მისაღებად უნდა გადაიხადოს.

მეორე დირექტივა აქციათა ნომინალურზე დაბალი ღირებულებით გაცემას კრძალავს.⁵²⁴ თუმცა ნომინალურ ღირებულებას საერთო არაფერი აქვს აქციის ნამდვილ ფასთან, რომელსაც მთლიანად სანარმოს ღირებულება განსაზღვრავს და არა აქციონერთა შესატანის ოდენობა. თუკი აქციათა ფასი ნომინალურ ღირებულებაზე დაბლა დაეცა, აქციების ლიკვიდურობის შესანარჩუნებლად ნომინალური ღირებულება შესაბამისად უნდა შემცირდეს. ნომინალური ღირებულებ-

⁵²⁰ იხ. ევროკომისიის განმარტებები ცვლილების პროექტზე, Detailed explanation of Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation and public limited liability companies and the maintenance of their capital, *Paragraph 4*, URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_en.pdf.

⁵²¹ Ferran, Simplification of European Company Law on Financial Assistance, EBOR, 6 (2005), 93, 99.

⁵²² დირექტივის 23-ე მუხლის მე-2 ნაწილი ხაზს უსვამს სანარმოს მმართველ ორგანოთა განსაკუთრებულ პასუხისმგებლობას ფინანსური დახმარების განწევსას საბაზრო პირობების დაცვისა და კონტრაჰენტის ბონიტეტის სათანადო შესწავლასთან დაკავშირებით.

⁵²³ ფინანსური მხარდაჭერა დასაშვებია მხოლოდ სანარმოს თავისუფალი სახსრების ფარგლებში, იხ. მეორე დირექტივის 23-ე მუხლის პირველი ნაწილი. გარდა ამისა, სანარმოს ევალება განუკარგავი რეზერვის შექმნა ფინანსური მხარდაჭერის თანხის ოდენობით.

⁵²⁴ იხ. მეორე დირექტივის მე-8 მუხლი.

ბის საბაზრო ფასებთან მისადაგება კი საკმაოდ რთული პროცედურის დაცვას მოითხოვს.⁵²⁵

ნომინალური ღირებულება ასევე განსხვავდება შესატანის ნამეტისაგან. როგორც აღვნიშნეთ, ნამეტი საწესდებო კაპიტალის ნაწილი არ არის და განსხვავებულ სამართლებრივ რეჟიმს ექვემდებარება (*იხ. ზემოთ*).

მეორე დირექტივის მიხედვით, ნომინალური ღირებულების საშუალებით განისაზღვრება საერთო კრების გადაწყვეტილებისთვის საჭირო უმრავლესობა. მასვე შეიძლება დაეფუძნოს აქციონერთა ხმებისა და ქონებრივი უფლებები, ინფორმაციის მოთხოვნის, ფინანსური ანგარიშგების შემოწმების, საერთო კრების მოწვევის, დერივაციული სარჩელის შეტანისა და სხვა უფლებების წარმოშობა.

მიუხედავად ამისა, აქციის ნომინალურ ღირებულებასთან აქციონერის უფლებების დაკავშირებას, თავისთავად, ღირებულება არ აქვს. მსგავს მოთხოვნას არც მეორე დირექტივა შეიცავს,⁵²⁶ ვინაიდან აქციონერთა ინტერესების დაცვა სხვა გზებითაც არის შესაძლებელი.⁵²⁷ ნომინალური ღირებულების ცნება არც საწესდებო კაპიტალზე დამყარებული რეჟიმისთვის არის აუცილებელი. პირიქით, მისი გაუქმებით კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელი გაუმჯობესდება კიდევ. მაგალითად, შესატანის მთლიანი თანხის დაცული კაპიტალის საბალანსო პოზიციაში (*undistributable capital account*) ასახვით მოიხსნება ნომინალური ღირებულებისა და შესატანის ნამეტის გამიჯვნის პრობლემური საკითხი (*იხ. ზემოთ*). გარდა ამისა, შესაძლებელი გახდება ახალი აქციების გაცემა საბაზრო ღირებულებით დამატებითი პროცედურული სირთულეების გარეშე. შეუძლებელია კაპიტალის მოზიდვის გაადვილება სწარმოს აქციონერების ან კრედიტორების ინტერესს ეწინააღმდეგებოდეს. ამდენად, ბრიტანელი ექსპერტების მიერ აქციის სავალდებულო ნომინალური ღირებულების ანაქრონიზმად მიჩნევა სრულიად ლოგიკურია.⁵²⁸

⁵²⁵ ერთ-ერთი საშუალებაა საწესდებო კაპიტალის შემცირება. ამისათვის საერთო კრების გადაწყვეტილება მიღებულ უნდა იქნეს კვალიფიციური უმრავლესობით (*იხ. დირექტივის 30-ე და მე-40 მუხლები*). ამასთანავე, კრედიტორებს უზრუნველყოფის მოთხოვნის უფლება წარმოეშობათ (*იხ. დირექტივის 32-ე მუხლის პირველი ნაწილი*). კრედიტორთა მოთხოვნების თავიდან ასაცილებლად სწარმოს შეუძლია აქციათა ახალი კლასი გამოუშვას უფრო დაბალი ნომინალური ღირებულებით. შესაძლებელია არსებულ აქციათა დაყოფაც, თუმცა ეს ღონისძიება დამატებით სირთულეებს ქმნის (*იხ. Santella/Turrini, Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive? EBOR 9 (2008), 427, 444, 445, სქოლიო. 78, 83; Wymeersch, Eddy, Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, WP-2006-15, URL: <http://ssrn.com/abstract=957981>*).

⁵²⁶ დირექტივის 42-ე მუხლი აღიარებს აქციონერთა თანასწორუფლებიანობას, თუმცა მისი დაცვისთვის საჭირო ღონისძიებების განსაზღვრას წევრ-სახელმწიფოებს ავალებს.

⁵²⁷ *Rickford Report, 921, 934. Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative systems for capital protection, 63, 73.*

⁵²⁸ ბრიტანელი ექსპერტები სწორედ ასე ახასიათებენ აქციის ნომინალური ღირებულების ცნებას

მოერე მხრივ, ნომინალური ღირებულების გარეშე აქციების გამოცემა კორპორაციული სამართლისათვის უცხო ხილი როდია. ზოგიერთი ქვეყნის სამართალი აქციისთვის ნომინალური ღირებულების მინიჭებას საერთოდ კრძალავს.⁵²⁹ სხვაგან კი, მათ შორის საქართველოშიც, დაშვებულია აქციათა ორივე სახეობა.⁵³⁰ ნომინალური ღირებულების არმქონე აქციებს არ გააჩნია რაიმე მუდმივი თანხობრივი გამოხატულება, რაც მათ მიმოქცევას ამარტივებს. ისინი არა სანესდებო კაპიტალს, არამედ მთლიანად სანარმოს ქონების ნაწილებს წარმოადგს. შესაბამისად, სანარმოს ღირებულების მერყეობის კვალდაკვალ იცვლება მისი ფასიანი ქაღალდების ფასიც.

III. კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული სისტემები — საექსპერტო მოსაზრებათა მიმოხილვა

წინა თავში მეორე დირექტივით განმტკიცებული კაპიტალის დაცვის კონცეფციის სუსტ მხარეებს შევეხეთ. ნაკლოვანებების გამოსწორების გზას ბევრი ავტორი კაპიტალის დაცვის განსხვავებული სისტემის შემოღებაში ხედავს. ლიტერატურასა და საექსპერტო დასკვნებში, პრაქტიკულ მაგალითებზე დაყრდნობით, შემოთავაზებულია კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული დოქტრინები. ნაშრომის თემიდან გამომდინარე, მათი მიმოხილვა საინტერესოდ მიგვაჩნია. განვიხილავთ უკვე არაერთხელ ნახსენებ ვინტერისა და რიკფორდის ჯგუფების მოხსენებებს, ასევე გერმანულ და ჰოლანდიელ მეცნიერთა შემოთავაზებებს. ავტორთა ერთი ნაწილის მოსაზრებები კაპიტალის დაცვის ევროპული სისტემის სრულყოფას ეხება, სხვანი კი ალტერნატიულ კონცეფციაზე გადასვლას ემხრობიან.

პრაქტიკული მაგალითების თვალსაზრისით ძირითად ყურადღებას აშშ-ის კორპორაციულ სამართალს დაუეთმობთ. ევროპულ იურიდიულ ლიტერატურაში მოცემულ ალტერნატიულ მოსაზრებებს, დიდწილად, სწორედ იგი ასაზრდოებს. შევეხებით ბრიტანული სამართლის ინსტიტუტებსაც, რომლებიც კაპიტალის დაცვის სრულყოფის კუთხით მისაბამ მაგალითებს გვაძლევენ. უმთავრესად, ვგულისხმობთ გადახდისუნარიანობის ბრიტანული კანონმდებლობით გათვალისწინებულ *wrongful trading*-ისა და დირექტორთა დისკვალიფიკაციის პრინციპებს.

Modern Company Law For a Competitive Economy, The Strategic Framework, A Consultation Document from the Company Law Review Steering Group February 3.4.27., 1999, URL: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/tna/+http://www.dti.gov.uk/cld/comlawfw/summary.pdf/>

⁵²⁹ იხ. ავსტრალიის Corporations Act 2001, მუხლი 254C.

⁵³⁰ იხ. Delaware General Corporation Law § 102 (a) (4); ასევე ახალი ზელანდიის Companies Act 1993, მუხლი 38 (1).

1. ვინტერის ჯგუფის მოხსენება

ევროკომისიის მიერ იაპ ვინტერის თაოსნობით შექმნილმა ჯგუფმა⁵³¹ 2004 წლის 4 ნოემბერს გამოაქვეყნა მოხსენება ევროპაში თანამედროვე კორპორაციული სამართლის პრინციპების შესახებ. მასში მნიშვნელოვანი ადგილი უჭირავს როგორც კაპიტალის დაცვის არსებული სისტემის გაუმჯობესების, ასევე ალტერნატიული კონცეფციის საკითხებს.

ექსპერტთა აზრით, სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული სისტემა საზოგადოების კრედიტორებს არასაკმარისად იცავს. სანესდებო კაპიტალი სანარმოს ქონების მხოლოდ მცირე ნაწილია, რომელიც ვალდებულებათა დროული შესრულებისათვის ხშირად არასაკმარისია. სამართლებრივი რეჟიმი, რომელიც ყურადღებას მხოლოდ მის შენარჩუნებაზე ამახვილებს, გადახდისუნარო კორპორაციას დივიდენდის განაწილების შესაძლებლობას უტოვებს.⁵³² ამავე დროს, მეორე დირექტივა კაპიტალის გამარტივებული შემცირების მიმართ საკმაოდ ლიბერალურია.⁵³³ გამარტივებული პროცედურა, რომელიც კრედიტორთა შედარებით სუსტ დაცვას მოითხოვს, ზარალის დაფარვის მიზნით დაიშვება. ამდენად, კაპიტალის დაცვა შესუსტებულია სწორედ მაშინ, როდესაც სანარმო სავალალო ფინანსურ მდგომარეობაშია და კრედიტორთა დაცვის პრობლემა განსაკუთრებულ სიმწვავეს იძენს.

ექსპერტები უპირატესობას კაპიტალის დაცვის გადახდისუნარიანობაზე (*solvency*) დამყარებულ მეთოდს ანიჭებენ, არა მარტო კრედიტორთა და აქციონერთა დაცვის, არამედ სანარმოში კაპიტალის მოზიდვის თვალსაზრისითაც.⁵³⁴ გადახდისუნარიანობის შემოწმება უნდა განხორციელდეს მაშინ, როცა კორპორაციის ქონება აქციონერებზე ნაწილდება, იქნება ეს დივიდენდების გაცემის, საკუთარი აქციების შეძენისა თუ სანესდებო კაპიტალის შემცირებისას. ვინტერის ჯგუფის მიერ შემოთავაზებული გადახდისუნარიანობის შემოწმება (*solvency test*) ორი ნაწილისგან შედგება. პირველია ნმინდა აქტივის ტესტი (*balance sheet test/net assets test*). ტესტის მიზანია დაადგინოს, ფარავს თუ არა სანარმოს აქტივი ვალდებულებებს მოგების განაწილების შემდეგ. ანგარიშგების გამოყენებული მეთოდის შესაბამისად, შემოწმების ფარგლებში გაითვალისწინება გრძელვადიანი ვალდებულებებიც.⁵³⁵ გა-

⁵³¹ Report Of The High Level Group of Company Law Experts On A Modern Regulatory Framework For Company Law In Europe, Brussels, (*Chairman: Jaap Winter*) 4 November 2002.

⁵³² Winter Report, 87.

⁵³³ მეორე დირექტივის 33-ე მუხლი.

⁵³⁴ Winter Report, 87.

⁵³⁵ მაგალითად, სანარმოს საპენსიო სქემიდან გამომდინარე ვალდებულებები. იხ. KPMG feasibility Study, 272.

დახდისუნარიანობის შემონმების მეორე საფეხურია ლიკვიდურობის ანუ მიმდინარე აქტივებისა და ვალდებულებების ტესტი (*liquidity test or current assets/current liabilities test*). იგი ამონმებს, აქვს თუ არა კორპორაციას საკმარისი ლიკვიდური სახსრები დრომოსული ვალდებულებების შესასრულებლად უახლოეს პერიოდში (მაგ., 12 თვის განმავლობაში).⁵³⁶ გადახდისუნარიანობის შემონმების დადებითი შედეგი ცხადყოფს, რომ მოგების განანილებით სანარმოს საბალანსო ზარალი არ წარმოექმნება. გარდა ამისა, ყურადღება ექცევა სანარმოს ქონების ლიკვიდურობის ხარისხს. ლიკვიდურობის დადებითი კოეფიციენტი მიუთითებს სანარმოს უნარზე, კრედიტორები დროულად დააკმაყოფილოს.⁵³⁷ როგორც აქტივების, ასევე ლიკვიდურობის ტესტის მთავარი საფუძველი არის სანარმოს წლიური ანგარიშგება.

გარდა ამისა, შესაძლებელია გარკვეული სიდიდის დადგენაც, რომლითაც სანარმოს აქტივები ვალდებულებებს უნდა აჭარბებდეს ან/და ლიკვიდური სახსრები მიმდინარე ვალდებულებებს აღემატებოდეს (*solvency margin*). სანესდებო კაპიტალის გაუქმების პირობებში, აღნიშნული ზღვრის შემოღება ხელს შეუწყობს გარკვეული ქონებრივი რეზერვის, ე.წ. ბუფერის, შექმნას.⁵³⁸

გადახდისუნარიანობის შემონმების დადებით შედეგებზე დაყრდნობით, სააქციო საზოგადოების მმართველი ორგანო გამოსცემს გადახდისუნარიანობის მონმობას (*solvency certificate*). ვინტერის ჯგუფი გადახდისუნარიანობის მონმობას ქონების განანილების აუცილებელ წინაპირობად მიიჩნევა. სანარმოს გამგეობა (დირექტორატი) პასუხისმგებელია მონმობის სისწორეზე. შესაბამისად, ეროვნულ კანონმდებლობებში უნდა შევიდეს პასუხისმგებლობის განმსაზღვრელი დებულებები, მაგალითად, დირექტორების პირადი პასუხისმგებლობის ან საქმიანობის აკრძალვის შესახებ.⁵³⁹ დასაშვებად არის მიჩნეული პასუხისმგებლობის გავრცელება ე.წ. „ჩრდილოვან დირექტორებზე“ (*shadow directors*).⁵⁴⁰ ჯგუფის მოხსენებაში გადახდისუნარიანობის სერტიფიკატის გამოქვეყნების ან საექსპერტო დადასტურების აუცილებლობაზე მითითებული არ არის.

ექსპერტები ასევე ემხრობიან დირექტორების პასუხისმგებლობის გამკაცრებას გადახდისუნარიანობის წინა პერიოდში. სართო-ევროპული დებულებისათვის სასარგებლო მაგალითად ისინი ბრიტანულ სამართალში აღიარებულ *wrongful*

⁵³⁶ Winter Report, 87,88

⁵³⁷ KPMG feasibility study, 272.

⁵³⁸ Winter Report, 88.

⁵³⁹ Winter Report, 88.

⁵⁴⁰ „ჩრდილოვანი დირექტორების“ ინსტიტუტი ცნობილია გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციულ სამართალში და განმარტებულია, როგორც პირი, რომლის მითითებისა და ინსტრუქციების მიხედვით სანარმოს დირექტორები ჩვეულებისამებრ მოქმედებენ. (იხ. *UK Companies Act 2006 §251, 1*)

trading-ის ინსტიტუტს მიიჩნევენ.⁵⁴¹ დებულება ზიანის ანაზღაურებას მოითხოვს დირექტორებისგან, რომელთაც იცოდნენ ან უნდა სცოდნოდათ, რომ გადახდისუუნარობის გამო საწარმოს ლიკვიდაციის (*insolvent liquidation*) თავიდან აცილების გონივრული პერსპექტივა არ არსებობს.⁵⁴² თუკი ამ პირობებში კორპორაციამ სამენარმეო საქმიანობა კვლავ განაგრძო, ლიკვიდატორს შეუძლია წარმოშობილი ზარალის ანაზღაურება დირექტორისაგან მოითხოვოს. დირექტორი თავისუფლდება ვალდებულებისაგან, თუკი მან ყველაფერი მოიმოქმედა, რათა კრედიტორთა ზარალი შეემცირებინა.⁵⁴³ დასკვნის ავტორები ინსტიტუტის მთავარ სიძლიერეს იმაში ხედავენ, რომ დირექტორთა მოქმედების თავისუფლება დებულებით არ იზღუდება, სანამ გადახდისუუნარობის საფრთხე არ არსებობს.⁵⁴⁴ წარმოშობის შემთხვევაში კი დირექტორები თავად წყვეტენ, ამის შესახებ განაცხადონ თუ საწარმოს გადარჩენა სხვაგვარად სცადონ. მხოლოდ გადახდისუუნარობის დადგომისას კრედიტორთა დასაცავად შესაბამისი განაცხადის შეტანა ხშირად დავიანებული და არაეფექტიანია. ამიტომ დირექტორებს მოქმედების ვალდებულება უნდა წარმოექმნათ უკვე მაშინ, როდესაც საწარმოს გადახდისუუნარობა ემუქრება.⁵⁴⁵

ვინტერის ჯგუფის დასკვნაში გამოთქმული მოსაზრების თანახმად, საწესდებო კაპიტალსა და ნომინალურ ღირებულებაზე უარის თქმის შემთხვევაში შესაძლებელია აქციონერთა უფლებების დაცვის არა მარტო შენარჩუნება, არამედ მნიშვნელოვანი გაუმჯობესებაც კი.

შემოთავაზების მიხედვით, აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლება აქციონერთა დაცვის მთავარ საშუალებად უნდა იქცეს. მისი შეზღუდვა ან გაუქმება დასაბუთებულ შემთხვევაში მხოლოდ აქციონერთა გადანყვეტილებით უნდა იყოს შესაძლებელი.

ახალი აქციების გამოშვებისას გათვალისწინებულ უნდა იქნეს მათი ნამდვილი ღირებულება, რაც, ნომინალურ ღირებულებაზე დამყარებულ სისტემასთან შედარებით, აქციონერთა უფლებების დაცვას მნიშვნელოვნად გაზრდის. ახალ აქციათა ნამდვილ ღირებულებასთან ყოველგვარი კავშირის გარეშე განთავსება საბოლოოდ არსებულ აქციონერთა აქციების დევალვაციას იწვევს (*dilution of exist-*

⁵⁴¹ ევროპულ საკორპორაციო სამართალში Wrongful Trading-ის შესაძლო როლზე იხ. ასევე Hopt, Konzernrecht: Die europäische Perspektive, ZHR 171 (2007), 199, 225 et seq.

⁵⁴² UK Insolvency Act 1986 § 214, 2 b).

⁵⁴³ UK Insolvency Act 1986 § 214, 3.

⁵⁴⁴ Winter Report, 69.

⁵⁴⁵ Winter Report, 69.

ting shares), ვინაიდან შესაძლებელია, რომ ახალი აქციების გასაცემი ფასი ნომინალურ ღირებულებას აღემატებოდეს, მაგრამ მათ საბაზრო ღირებულებას მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდეს. ამ მოსაზრებებიდან გამომდინარე, მიჩნეულია, რომ ალტერნატიული სისტემა აქციათა საბაზრო ღირებულებით გაცემის მოთხოვნას უნდა შეიცავდეს.⁵⁴⁶

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დაშვებული კორპორაციებისთვის აქციათა სამართლიანი ფასი აქციათა კურსის მიხედვით უნდა დადგინდეს. სამართლიან ფასად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს აქციათა საშუალო საბაზრო ფასი ახალი კაპიტალის გამოშვებამდე გარკვეული დროის მონაკვეთში. საბაზროზე დაბალ ღირებულებად აქციათა გამოშვება მხოლოდ დასაბუთებულ შემთხვევებშია დასშვები. დანარჩენი სააქციო საზოგადოებების აქციათა ღირებულებას შემონმბებული წლიური ბალანსი უნდა დაედოს საფუძვლად. წინააღმდეგ შემთხვევაში, ფასის სამართლიანობა უნდა დასაბუთდეს მმართველი ორგანოს მიერ და მოწონებულ იქნეს აქციონერთა გადანყვეტილებით.⁵⁴⁷

კაპიტალის დაცვის ალტერნატიულ სისტემაში არაფულადი შესატანის საექსპერტო შეფასებას აქციონერების გადანყვეტილება ენაცვლება. სანარმოს მმართველმა ორგანომ აქციების ღირებულებასთან შესატანის შესაბამისობა უნდა დაადასტუროს. ვინტერის ჯგუფის მიერვე გამოითქვა ვარაუდი, რომ შესატანად სამუშაოსა და მომსახურების დაშვება მომსახურებისა და მაღალი ტექნოლოგიების სფეროში ახალი სანარმოების დაფუძნებას შეუწყობს ხელს.⁵⁴⁸

ვეროპელ ექსპერტთა მოხსენებაში განხილულია კაპიტალის დაცვასთან დაკავშირებული ისეთი საკითხებიც, როგორებიცაა სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა და აქციების შეძენისათვის ფინანსური მხარდაჭერა. ვინაიდან ჯგუფის შესაბამისი შემოთავაზებები 2006 წლის ცვლილებების ღირეექტივაში ძირითადად გათვალისწინებულ იქნა, მათ ამჯერად არ შეეხებოთ (*იხ. ზემოთ*).

⁵⁴⁶ მოხსენების მიხედვით, შესაძლებელია საჯარო აქციების ემიტენტებისათვის გამოწვევის დაშვება, რაც ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ საინვესტიციო საქმიანობას წაახალისებს (*underwriting activity*) (Winter Report, 89., იხ. ასევე მეორე ღირეექტივის მე-8 მუხლის მე-2 ნაწილი).

⁵⁴⁷ Winter Report, 89.

⁵⁴⁸ Winter Report, 83.

2. ჯონათან რიკფორდის კომისიის დასკვნა კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული მეთოდების შესახებ

კაპიტალის დაცვის რეფორმის საკითხებზე რიკფორდის ჯგუფის დასკვნამ დღის სინათლე 2004 წელს იხილა.⁵⁴⁹ ავტორები მეორე დირექტივით დადგენილი რეჟიმის ალტერნატიული ჩანაცვლებას ემხრობიან. შემოთავაზებულ კონცეფციაში წლიურ ანგარიშგებაზე დამყარებულ კაპიტალის დაცვის სისტემას მეორეხარისხოვანი როლი ეკისრება.⁵⁵⁰ მეტი ყურადღება ექცევა სანარმოს მიერ ვალდებულებების დროული შესრულების უნარსა და მის გრძელვადიან სიცოცხლისუნარიანობას. სანარმოს გადახდისუნარიანობის დაცვაში მისი სანესდებო კაპიტალის როლი უგულვებლყოფილია. ასევე უარყოფითად არის შეფასებული აქციის ნომინალური ღირებულება და ხაზგასმულია ნომინალის არმქონე აქციებს უპირატესობა.

შემოთავაზებული ალტერნატიული რეჟიმის მთავარი შემადგენელი ნაწილი არის გადახდისუნარიანობისა და წმინდა აქტივის ტესტი, რომელიც საფუძვლად უნდა დაედოს წლიური ან შუალედური დივიდენდის განაწილებას, საკუთარი აქციების შეძენას, ფინანსურ მხარდაჭერასა და სანესდებო კაპიტალის შემცირებას. გადახდისუნარიანობის ტესტი ორ საფეხურს მოიცავს. პირველ ყოვლისა, სანარმოს მმართველებს ევალებათ სანარმოს მოკლევადიანი (*მიმდინარე*) გადახდისუნარიანობის შეფასება. ამასთანავე, გადახდისუნარიანობის ტესტის მიზანი სანარმოს გადახდისუნარიანობის გარანტირება არ არის. იგი უმთავრესად სანარმოს მოკლე და გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის თაობაზე დირექტორების კეთილსინდისიერ დასკვნას მოითხოვს.

ქონების განაწილება დაიშვება, თუკი, დირექტორების ვარაუდით, სანარმო ქონების განაწილების შემდგომი ერთი წლის განმავლობაში ჩვეულებრივი სამენარმო საქმიანობიდან (*going concern*) წარმომდგარი ვალდებულებების დროულ შესრულებას შეძლებს. დირექტორების პროგნოზი სანარმოს განვითარების გეგმებსა და სამისოდ ხელმისაწვდომ რესურსებს ეფუძნება.⁵⁵¹ შესაბამისად, მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის დასადგენად გათვალისწინებულ უნდა იყოს არა მარტო არსებული, არამედ მომავალში მოსალოდნელი ლიკვიდური სახსრები, ასევე, სავარაუდო და პირობითი ვალდებულებებიც.

⁵⁴⁹ Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance edited by Jonathan Rickford (*Rickford Report*), *European Business Law Review (EBLR)*, 2004, 921, 937.

⁵⁵⁰ შდრ. მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი b) პუნქტი.

⁵⁵¹ “*having regard to their intentions and the resources in their view likely to be available, for the year immediately following the company will be able in the ordinary course of business to meet all its debts as they fall due as a going concern throughout that year*” Rickford Report, 921, 980.

სავარაუდო ვალდებულება შეიძლება განვმარტოთ ვალდებულებად, რომლის არსებობა ცნობილია, მაგრამ მისი ვადის დადგომა ან ღირებულება ბუნდოვანია.⁵⁵² პირობითი ვალდებულების შემთხვევაშიც ურთიერთობა, რომლიდანაც შეიძლება ვალდებულება წარმოიშვას, უკვე არსებობს. თუმცა უცნობია ვალდებულების წარმოშობა, ე.ი. პირობის დადგომა (გაუქმება) და მისი მომენტი. პირობითი ვალდებულების თანხაც შეიძლება გაურკვეველი იყოს.⁵⁵³

გადახდისუნარიანობის შემოწმებისას გათვალისწინებულ უნდა იქნეს გრძელვადიანი ვალდებულებების ის ნაწილიც, რომლის შესრულების ვადაც ქონების განაწილებიდან ერთი წლის განმავლობაში დგება.⁵⁵⁴

მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის ტესტი მნიშვნელოვან სუბიექტურ ფაქტორს შეიცავს. იგი ანგარიშგების მონაცემებზე მეტად ფინანსურ პროგნოზს ეფუძნება. მნიშვნელოვანია არა იმდენად საწარმოს ბალანსში ასახული, არამედ მმართველთა თვალსაზრისით სავარაუდოდ ხელმისაწვდომი სახსრები, რომლებიც მომავალი სამეურნეო წლის განმავლობაში საწარმოს სიცოცხლისუნარიანობას უზრუნველყოფს.

გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის დასამოწმებლად მმართველობის ორგანომ უნდა განაცხადოს: „ჩვეულებრივი საქმიანობიდან გამომდინარე, მომავლის გათვალისწინებით შეიძლება გონივრულად ვარაუდი, რომ საწარმო სამომავლო ვალდებულებების შესრულებას შეძლებს“.⁵⁵⁵ ტესტი სამომავლო დროის მყარად დადგენილი ვადით არ შემოიფარგლება და, ზოგადად, განჭვრეტად მომავალს მოიცავს (*foreseeable future*).

შეფასების სუბიექტურობის ხარისხი საწარმოს გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის შეფასებისას უფრო თვალში საცემია. ღირექტორებს გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის გარანტიის გაცემა არ მოეთხოვებათ. მთავარია, საწარმოს გეგმების არსებული და სავარაუდო რესურსებისა და რისკების გათვალისწინებით, მათ გონივრულად ივარაუდონ გადახდისუნარიანობის ხანგრძლივი შენარჩუნება. „გონივრული მოლოდინი“ (*reasonable expectation*) განმარტებულია, როგორც საწარმოს მდგომარეობიდან და გეგმებიდან გამომდინარე ალბათობების ბალანსზე დამყარებული ვარაუდი.⁵⁵⁶

⁵⁵² IAS 37, 10.

⁵⁵³ IAS 37, 10.

⁵⁵⁴ KPMG feasibility Study, 284.

⁵⁵⁵ “Directors should be required to reach the view that for the reasonably foreseeable future, taking account of the company’s expected prospects in the ordinary course of business, it can reasonably be expected to meet its liabilities.” Rickford Report, 921, 979.

⁵⁵⁶ “Standard of reasonable expectation should be the normal one of the balance of probabilities taking the situation and prospects of the business as a whole” Rickford Report, 921, 979.

როგორც აღვნიშნეთ, საწარმოს გადახდისუნარიანობის შესახებ დირექტორთა განცხადება მხოლოდ ფინანსურ ანგარიშგებას არ ეფუძნება. ამავე დროს, ექსპერტები ანგარიშების მონაცემთა სრულ უგულებელყოფას დაუშვებლად მიიჩნევენ. რიკფორდის ჯგუფი ასევე ემხრობა დამატებით, წმინდა აქტივის ტესტის განხორციელებას (*simple balance sheet test*). მან უნდა დაადგინოს, დაფარავს თუ არა საწარმოს აქტივი ვალდებულებებს დივიდენდის განაწილების შემდეგ. წმინდა აქტივის ტესტი საწარმოს ფინანსური ანგარიშგებიდან გამომდინარეობს. ამდენად, კანონმდებლობით დადგენილი ანგარიშგების მეთოდებით უნდა მოხდეს აქტივებისა და ვალდებულებების, მათ შორის გრძელვადიანის, აღიარება და შეფასება.⁵⁵⁷

გადახდისუნარიანობის ტესტისგან განსხვავებით, წმინდა აქტივის ტესტი დივიდენდების აკრძალვას არ ემსახურება.⁵⁵⁸ მოგების განაწილება მაშინაც შესაძლებელია, როცა საწარმოს აქტივი მის ვალდებულებებს ვერ ფარავს. ტესტი, უმთავრესად, დირექტორთა გულისხმიერებას აძლიერებს; თუკი წმინდა აქტივი უარყოფითია, დირექტორებმა უნდა დაასაბუთონ, თუ რატომ მიაჩნიათ დასაშვებად დივიდენდის განაწილება.⁵⁵⁹

დირექტორები ვალდებულნი არიან გამოაქვეყნონ განცხადება, რომელიც გადახდისუნარიანობის წინაპირობებისადმი საწარმოს შესაბამისობას ადასტურებს (*solvency statement*). როგორც აღვნიშნეთ, თუკი წმინდა აქტივის ტესტი უარყოფითია, მმართველმა ორგანომ გადანყვეტილება ქონების განაწილების თაობაზე უფრო ვრცლად უნდა დაასაბუთოს. ზოგადად კი, საწარმოს ქონებრივი და ფინანსური მდგომარეობისა და პერსპექტივების ამომწურავი შესწავლა ყოველთვის აუცილებელი არ არის. ინფორმაცია გამოკვლეულ უნდა იქნეს მხოლოდ იმდენად, რამდენადაც აუცილებელია საწარმოს გადახდისუნარიანობაზე დასაბუთებული აზრის ჩამოსაყალიბებლად.⁵⁶⁰ თუკი საწარმო მნიშვნელოვან ლიკვიდურ რესურსებს ფლობს და მისი საქმიანობიდან მიღებული მოგებაც დაგეგმილი დივიდენდების ოდენობას აშკარად აღემატება, ცხადია, გადახდისუნარიანობის შესახებ დასკვნის გაკეთება დიდ ძალისხმევას არ მოითხოვს.⁵⁶¹

რიკფორდის ჯგუფი ასევე არ მოითხოვს გადახდისუნარიანობის განცხადების აუდიტორულ შემოწმებას. ხშირად, ხელმძღვანელთა გულისხმიერების ვალდებულება

⁵⁵⁷ KPMG feasibility Study, 286.

⁵⁵⁸ თავად ჯონათან რიკფორდმა მოგვიანებით წმინდა აქტივის ტესტი უსარგებლოდ მიიჩნია იხ. Rickford, EBOR 7 (2006), 135, 176.

⁵⁵⁹ Rickford Report, 921, 980.

⁵⁶⁰ "Directors should be required only to make an enquiry proper for the purpose" Rickford Report, 921, 980.

⁵⁶¹ Rickford Report, 921, 981.

თავისთავად გულისხმობს აუდიტორებთან და ფინანსური დირექტორთან განცხადების შეთანხმებას. გარდა ამისა, წლიურ აუდიტორულ ანგარიშში *ex post* განხილულ უნდა იყოს მოგების განაწილებისა და გადახდისუნარიანობის განცხადების მართებულობა.⁵⁶²

რიკფორდის ჯგუფის მიერ შემოთავაზებული სისტემა სანარმოს ხელმძღვანელებს ფართო უფლებამოსილებებს ანიჭებს. გადახდისუნარიანობის შეფასებაში თვალში საცემია სუბიექტურობის ელემენტი. მიუხედავად იმისა, რომ დირექტორების დასკვნა სათანადო კვლევას უნდა დაეყრდნოს, მისი სიღრმე და შესასწავლი ინფორმაციის მოცულობა განსაზღვრული არ არის. ამდენად, უკანონო დივიდენდების განაწილებისათვის პასუხისმგებლობის საკითხი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი ხდება, თუმცა ამ შემთხვევაში უკანონობის ობიექტური საზომი არ არსებობს. დირექტორთა პასუხისმგებლობის დადგენაში მთავარი ყურადღება გულისხმიერების მოვალეობის დაცვას ექცევა.

არაკანონიერი დივიდენდისათვის დირექტორთა და აქციონერთა პასუხისმგებლობის ფორმები, ძირითადად, ბრიტანული ტრადიციით საზრდოობს. რიკფორდის დასკვნა უთითებს UK companies Act-ის 847-ე მუხლს,⁵⁶³ რომლის თანახმადაც, აქციონერის პასუხისმგებლობა მისი ბრალის ხარისხზეა დამოკიდებული. აქციონერმა დივიდენდი უნდა დააბრუნოს, თუკი კანონდარღვევის არსებობის შესახებ იცოდა ან უნდა ევარაუდა (... *knows or has reasonable grounds for believing*).

უკანონო დივიდენდისათვის პასუხისმგებლობის მთავარი ადრესატი დირექტორია.⁵⁶⁴ სანარმოს გადახდისუნარიანობის შესახებ დასკვნის ჩამოყალიბებისას მას ხელმძღვანელის „სათანადო ზრუნვის, უნარისა და გულისხმიერების“ გამოჩენა მოეთხოვება (*duty to exercise reasonable care, skill and diligence*).⁵⁶⁵ მოვალეობებიდან გამომდინარე, დირექტორებმა სანარმოს არსებული და მოსალოდნელი ქონებრივი მდგომარეობა სათანადოდ უნდა შეისწავლონ. საჭიროების შემთხვევაში კი სპეცილისტის რჩევები მიიღონ.⁵⁶⁶ ხელმძღვანელის პირადი პასუხისმგებლობა აღნიშნულ ვალდებულებათა დარღვევის შემთხვევაში დგება და, შესაბამისად, მის ბრალეულობაზე არის დამოკიდებული.

⁵⁶² Rickford Report, 921, 981.

⁵⁶³ დასკვნაში მითითებულია UK Companies Act -ის 1985 წლის რედაქციის მუხლები (ამ შემთხვევაში 277-ე მუხლი). აქ და შემდგომშიც მოხერხებულობისათვის ვუთითებთ ახალი რედაქციის (2006) შესაბამის მუხლებს, ვინაიდან მათი დებულებები არსებითად არ შეცვლილა.

⁵⁶⁴ Rickford Report, 921, 981.

⁵⁶⁵ იხ. UK Companies Act 2006, 174-ე მუხლი.

⁵⁶⁶ Rickford Report, 921, 980.

ა) დირექტორთა დისკვალიფიკაცია რიკფორდის ჯგუფის დასკვნის

მიხედვით

ბრიტანულ სამართლს ეკუთვნის სანარმოს დირექტორთა დისკვალიფიკაციის ინსტიტუტიც, რომლის გამოყენებას რიკფორდის ჯგუფი სასურველად მიიჩნევს. დირექტორის დისკვალიფიკაციის აქტის⁵⁶⁷ მიხედვით, პირს შეიძლება სასამართლოს მიერ აეკრძალოს იყოს სანარმოს დირექტორი ან მის საქმიანობასთან სხვაგვარად დაკავშირებული პირი, მაგალითად, მენეჯერი, დამფუძნებელი, წარმომადგენელი, ლიკვიდატორი ან გაკოტრების მმართველი.⁵⁶⁸

კანონი განასხვავებს დისკვალიფიკაციის საფუძველთა სამ ძირითად კატეგორიას. პირველი მათგანი ეხება ქცევის ზოგადი წესების დარღვევას (*general misconduct*). ზოგადი წესების უმძიმესი დარღვევა არის სანარმოს დაფუძნების, მართვის, ლიკვიდაციის ან გაკოტრების პროცესში დანაშაულებრივი ქმედების ჩადენა (*indictable offence*).⁵⁶⁹ მეორე შემთხვევა მოიცავს სამენარმეო კანონმდებლობის სისტემატურ დარღვევას, რაც სამენარმეო რეესტრში ინფორმაციისა და დოკუმენტების წარდგენის ვალდებულებათა დარღვევაში გამოიხატება.⁵⁷⁰ დისკვალიფიკაცია შეიძლება ასევე შეეხოს დირექტორს, მენეჯერს ან ლიკვიდატორს, რომლებიც კრედიტორთა ან სანარმოს მიმართ თალღითური ქმედების ჩადენაში არიან მხილებულნი.⁵⁷¹

დისკვალიფიკაციის მეორე ძირითადი საფუძველია შეუსაბამობა (*unfitness*).⁵⁷² იგი გულისხმობს: გადახდისუნარო სანარმოთა დირექტორების მიერ სამართლით დადგენილ ვალდებულებათა დარღვევას,⁵⁷³ სანარმოს ფულადი სახსრების ან სხვა ქონების არამიზნობრივად გამოყენებას,⁵⁷⁴ სანარმოს კრედიტორების მოტყუებისა და ვალდებულების თავიდან აცილების მიზნით დადებულ გარიგებებს (*debt avoidance*),⁵⁷⁵ ასევე, ფინანსური ანგარიშგების, საგადასახადო ანგა-

⁵⁶⁷ UK Company Directors Disqualification Act 1986.

⁵⁶⁸ UK Company Directors Disqualification Act პირველი მუხლი.

⁵⁶⁹ UK Company Directors Disqualification Act მე-2 მუხლის პირველი ნაწილი.

⁵⁷⁰ UK Company Directors Disqualification Act მე-3 მუხლის პირველი ნაწილი.

⁵⁷¹ UK Company Directors Disqualification Act მე-4 მუხლის პირველი ნაწილი.

⁵⁷² UK Company Directors Disqualification Act, მე-6 მუხლი და დანართი I (*Schedule 1*).

⁵⁷³ “Any misfeasance or breach of any fiduciary or other duty by the director in relation to the company”. UK Company Directors Disqualification Act დანართი I მუხლი 2, იხ. ასევე UK Companies Act, 2006, 171-177 მუხლები.

⁵⁷⁴ “Any misapplication or retention by the director of, or any conduct by the director giving rise to an obligation to account for, any money or other property of the company”, UK Company Directors Disqualification Act, დანართი I, პუნქტი 2.

⁵⁷⁵ UK Insolvency Act 1986 423-425 მუხლები.

რიშვალდებულებისა და სამენარმეო რეესტრის წარმოების წესების⁵⁷⁶ დარღვევას.⁵⁷⁷

შეუსაბამობის კრიტერიუმებს სასამართლო პრაქტიკა აკონკრეტებს, თუმცა ნაწილობრივ, სხვადასხვა კრიტერიუმის მეშვეობით. აღიარებულია, რომ კომერციული შეცდომა (*misjudgement*) დისკვალიფიკაციისათვის არასაკმარისია. საჭიროა გამოაშკარავდეს დირექტორის მიერ სამენარმეო წესიერების არქონა (*lack of commercial probity*). გამონაკლის შემთხვევებში სანქცია გამოიყენება კეთილსინდისიერი დირექტორის მიმართაც, რომელმაც განსაკუთრებით უხეში გაუფრთხილებლობა ან სრული არაკომპეტენტურობა გამოამყლავნა. სხვა გადაწყვეტილებაში აღნიშნულია, რომ არაკეთილსინდისიერება ან სრული არაკომპეტენტურობა დისკვალიფიკაციის ერთადერთი საფუძველი არ არის. საკმარისია, თუკი დირექტორმა აშკარა გაუთვითცნობიერებლობა ან დაუდევრობა გამოავლინა (*incompetence or negligence in a very marked degree*).⁵⁷⁸

მესამე ძირითადი საფუძველი სხვადასხვა დარღვევას (*other cases of disqualification*) მოიცავს, მათ შორის კონკურენციის წესების⁵⁷⁹ ან გადახდისუნარიანობის სამართლის⁵⁸⁰ ნორმების უგულვებლყოფას, გაკოტრებული პირის (*undischarged bankrupt*) სანარმოს საქმიანობაში მონაწილეობას⁵⁸¹ და სხვა.

ბ) დირექტორთა პასუხისმგებლობის სხვა ფორმები რიკფორდის ჯგუფის დასკვნაში

რიკფორდის ჯგუფის დასკვნაში ასევე მითითებულია წესებზე, რომლებიც გადახდისუნარიანობის მოახლოებისას სანარმოს ხელმძღვანელის მოვალეობას ეხება. უმთავრესად, იგულისხმება ბრიტანეთის საგაკოტრებო კანონის⁵⁸² 213-ე (*fraudulent trading*) და 214-ე (*wrongful trading*) მუხლები. აღნიშნული ნორმები ფინანსურ გასაჭირში ჩავარდნილი სანარმოს მმართველისგან კეთილსინდისიერ მოქმედებას მოითხოვს.

⁵⁷⁶ UK Company Directors Disqualification Act, დანართი I, პუნქტი 4.

⁵⁷⁷ შეუსაბამობის შემთხვევებში სასამართლო არა მარტო უფლებამოსილი, არამედ ვალდებულიც არის, დისკვალიფიკაცია გამოიყენოს (*იხ. UK Company Directors Disqualification Act-ის I მუხლი*).

⁵⁷⁸ Re Lo-Line Electric Motors Ltd. (1988) და Re Sevenoaks Stationers (Retail) Ltd. (1990) სასამართლო პრაქტიკა მოხმობილია *Kelly/Holmes/Hayward*, Business Law, 5. Edition, 2005, 341 დაყრდნობით.

⁵⁷⁹ UK Company Directors Disqualification Act, 1986, მე-9 მუხლი.

⁵⁸⁰ UK Company Directors Disqualification Act, 1986, მე-10 მუხლი, UK Insolvency Act, 1986, 213-ე (*fraudulent trading*) და 214-ე (*wrongful trading*) მუხლები.

⁵⁸¹ UK Company Directors Disqualification Act, 1986, მე-11 მუხლი.

⁵⁸² UK Insolvency Act, 1986.

ლიკვიდაციის პროცესში შესაძლოა გამოაშკარავდეს, რომ სანარმო საქმიანობას კრედიტორთა მოტყუების ან სხვა თაღლითური მიზნით წარმართავდა (*fraudulent trading*). ლიკვიდატორის სარჩელით სანარმოს დირექტორს სანარმოსათვის მიყენებული ზიანის ანაზღაურება შეიძლება დაეკისროს. თუმცა ლიკვიდატორის მტკიცების ტვირთი საკმაოდ მძიმეა, ვინაიდან მას მოპასუხის თაღლითური მიზნის — ე.ი. სუბიექტური დამოკიდებულების — დამტკიცება მოეთხოვება. ამიტომაც ნორმის გამოყენება იმ იშვიათ შემთხვევაშია გამართლებული, როცა გარემოებები სანარმოს მმართველების უკანონო განზრახვას ცხადყოფს.⁵⁸³

გაცილებით ეფექტიანია *wrongful trading*-თან დაკავშირებული დებულება. დირექტორს ზიანის ანაზღაურება ევალება, თუკი მან იცოდა ან უნდა სცოდნოდა, რომ სანარმო გადახდისუუნარობას თავიდან ვერ აცილებდა.⁵⁸⁴ ლიკვიდატორის მტკიცების ტვირთი ამჯერად მნიშვნელოვნად მცირეა, რადგან ობიექტურ (გარეგნულ) გარემოებებს ეყრდნობა. მოპასუხე დირექტორი პაუხისმგებლობის თავიდან აცილების შესაძლებლობას ინარჩუნებს, თუკი დაამტკიცებს, რომ მოსალოდნელი ზიანის შესამცირებლად ყველაფერი მოიმოქმედა.⁵⁸⁵

რიკფორდის ჯგუფი ასევე გთავაზობს გადახდისუუნარობის წარმოების ეტაპზე არაკომერციული და არასამართლიანი გარიგებების შედეგების გადახედვას. ასეთ გარიგებებზე მიიჩნევა ქონების შეუსაბამოდ დაბალ ფასად გადაცემა ან ჩუქება; ასევე, მოსალოდნელი ან დამდგარი გადახდისუუნარობისას ცალკეული კრედიტორისათვის უპირატესობის მინიჭება. შემოთავაზებული ღონისძიებები გადახდისუუნარობის კვლავ ბრიტანული სამართლის იდეებს ემყარება, რომლებიც ლიკვიდაციის ან ადმინისტრირების⁵⁸⁶ პროცედურის ფარგლებში⁵⁸⁷ გარიგების საზიანო შედეგების აღმოფხვრას ითვალისწინებს (*adjustment of prior transactions*).

რიკფორდის ჯგუფის დასკვნა კაპიტალის დაცვის ევროპული კონცეფციის ძირეულ ცვლილებას ემხრობა. იგი მწვავედ აკრიტიკებს არაფულადი შესატანის შეფასების მიზანშეწონილობას, მომსახურებისა და სამუშაოს შესატანად გამოყენების აკრძალვას, მინიმალური სანესდებო კაპიტალის მნიშვნელობასა და აქციის სავალდებულო ნომინალურ ღირებულებას.

⁵⁸³ იხ. *Girgis, Corporate Directors Disqualification: A new Canadian regime?*, URL: <http://ssrn.com/abstract=1346589>

⁵⁸⁴ UK Insolvency Act, 1986, 214-ე მუხლის მე-2 ნაწილის b) პუნქტი.

⁵⁸⁵ UK Insolvency Act, 1986, 214-ე მუხლის მე-3 ნაწილი, “. . . took every step with a view to minimising the potential loss to the company’s creditors”.

⁵⁸⁶ იხ. UK Insolvency Act, 1986, Schedule B1.

⁵⁸⁷ იხ. UK Insolvency Act, 238-ე, 239-ე, 244-ე მუხლები (“*Transaction at an undervalue*” “*Preferences*”, “*Extortionate credit transactions*”)

კრიტიკასთან ერთად ექსპერტები დადებითად აფასებენ საერთო კრების გადაწყვეტილების აუცილებლობას კაპიტალთან და აქციებთან დაკავშირებულ ღონისძიებათა მისაღებად. მათი აზრით, სანარმოს საქმიანობაზე აქციონერთა კონტროლი ევროპული კორპორაციული სამართლის მნიშვნელოვანი პრინციპია.⁵⁸⁸ იგი კაპიტალის დაცვის ალტერნატიულ რეჟიმზე გადასვლის შემთხვევაშიც უნდა შენარჩუნდეს.⁵⁸⁹

3. კაპიტალის დაცვის ოპტიმალური სისტემა ლუთერის ჯგუფის თვალსაზრისით

გერმანელ ექსპერტთა სამუშაო ჯგუფის დასკვნა⁵⁹⁰ მეორე დირექტივით დადგენილი კაპიტალის დაცვის სარგებლიანობას აღიარებს. ავტორები საეჭვოდ მიიჩნევენ ალტერნატიული სისტემით მისი ჩანაცვლების აუცილებლობას. კაპიტალის ტრადიციული მოდელისთვის ძირითად გამოწვევას ისინი ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების გამოყენებაში ხედავენ.⁵⁹¹ IFRS-ის შესაბამისად შედგენილი წლიური ანგარიშგება კაპიტალისა და კრედიტორების დაცვას არ ემსახურება. IFRS ჩარჩოდოკუმენტის (*Framework*) მიხედვით, წლიური ანგარიშგება ზედმინევენით რეალისტურ ინფორმაციას უნდა აწვდიდეს ყველა მომხმარებელს, პირველ რიგში, ინვესტორებს. წლიური ანგარიშგების კონსერვატიული მიდგომა მეტ ყურადღებას წინდახედულობისა და იმპარიტეტის პრინციპებს უთმობს, ამიტომ დასაშვებია მხოლოდ რეალიზებული მოგების აღიარება. დანაკარგები და რისკები კი ანგარიშგებაში გაცილებით ადრე აისახება (*ვრცლად იხ. ზემოთ*). აღნიშნულ განსხვავებათა გამო IFRS-ით ანგარიშგების წარმოება მეტი ოდენობის საკუთარი კაპიტალისა და მოგების ჩვენების შესაძლებლობას იძლევა. ლუთერის ჯგუფიც კაპიტალის დაცვისათვის მთავარ საფრთხეს სწორედ ამაში ხედავს.

დასკვნაში მიმოხილულია რამდენიმე მოდელი, რომლებიც განუხორციელებელი მოგების განაწილებას ზღუდავს. გერმანული კანონმდებლობიდან გამომდინარე,

⁵⁸⁸ *Rickford Report*, 921, 946, 947

⁵⁸⁹ აქციონერთა კონტროლის უფლებებს მეორე დირექტივა იმით განამტკიცებს, რომ საკუთარი აქციების შეძენის, გაუქმების, აქციების გამოშვების, ასევე, უპირატესი შესყიდვის უფლების შეზღუდვისთვის საერთო კრების ნებართვას მოითხოვს.

⁵⁹⁰ ჯგუფის მუშაობის შედეგები გამოქვეყნებულია Lutter (Hrsg.), *Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, 2006.

⁵⁹¹ Lutter, Lutter (Hrsg.), *Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, 1, 10.

კაპიტალის ბაზარზე ორნიეტირებული სანარმოები ვალდებულნი, არიან ფინანსური ანგარიშგება IFRS-ით აწარმოონ.⁵⁹² გარდა ამისა, საგადასახადო მიზნებისათვის ყველა სანარმო საგადასახადო ბალანსს ადგენს. პირველი კონცეფცია, რომელზეც ჯგუფმა იმსჯელა, ბალანსის საგადასახადო წესებისაგან განმედასა და მის საფუძველზე დივიდენდების განსაზღვრას გულისხმობს. საბოლოოდ, ჯგუფმა წინადადება უარყო, ვინაიდან, არსებითად, მესამე ბალანსის შედგენის ვალდებულება სანარმოების დანახარჯს გაზრდიდა.

მეორე შესაძლო ვარიანტს კალიფორნიის შტატის საკორპორაციო სამართლი დაედო საფუძვლად.⁵⁹³ განხილული კონცეფციის მიხედვით, დივიდენდების განაწილება დაიშვება, თუკი სანარმოს აქტივი სანარმოს ვალდებულებებსა და აქციონერთა კაპიტალს 10%–20%-ით აღემატება.⁵⁹⁴ ჯგუფის წევრები კალიფორნიულ მოდელს კაპიტალის დაცვის უზრუნველყოფის თვალსაზრისით დადებითად აფასებენ. თუმცა მის გადაჭარბებულ სიმკაცრესაც აღნიშნავენ, რამაც შეიძლება სანარმოს ქონების უსარგებლო შებოჭვა გამოიწვიოს.

რიკფორდის ჯგუფისაგან განსხვავებით, გერმანელი ექსპერტებისათვის გადახდისუნარიანობაზე დაფუძნებული კაპიტალის დაცვა მიუღებელი აღმოჩნდა. იგი სანესდებო კაპიტალზე დამყარებული სისტემის არსს საფუძველშივე ეწინააღმდეგება,⁵⁹⁵ რადგანაც აქციონერებისათვის შესატანების დაბრუნების შესაძლებლობას უშვებს. ჯგუფის წევრები ასევე საეჭვოდ მიიჩნევენ გადახდისუნარიანობის შემოწმების მეთოდს, რომელიც დირექტორთა სუბიექტურ შეფასებასა და ვარაუდებს ემყარება. მეორე მხრივ, გადახდისუნარიანობის მოწმობის საექსპერტო დადასტურების მოთხოვნა სანარმოს სახსრებისა და დროის დანახარჯს მკვეთრად გაზრდის.⁵⁹⁶ გადახდისუნარიანობის შემოწმებისას სანარმოს ფინანსური მდგომარეობის, მისი სამომავლო გეგმებისა და მოსალოდნელი რისკების ცოდნა გადამწყვეტ როლს ასრულებს. ამიტომ დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ გადახდისუნარიანობის მოწმობის სიზუსტის განსაზღვრა სანარმოს არსებული და სამომავლო საქმიანობის სიღრმისეულ ანალიზს მოითხოვს. მსგავსი მომსახურება კი სანარმოსათვის შეიძლება საკმაოდ ხარჯიანი აღმოჩნდეს.

⁵⁹² Lutter, იქვე.

⁵⁹³ CA Corporations Code Art. 500 (b) 1.

⁵⁹⁴ Lutter, Lutter (Hrsg.), Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 1,10.

⁵⁹⁵ ავტორები ემხრობიან მეორე დირექტივის მე-15 მუხლის განმარტებას, რომლის მიხედვითაც, დაცულია არა მარტო სანესდებო კაპიტალის ციფრი, არამედ მთლიანად აქციონერთა შენატანები (ე.ი. დამატებითი კაპიტალიც). როგორც აღვნიშნეთ (იხ. ზემოთ), ეს ხედვა გერმანიაში გაბატონებულ აზრს გამოხატავს.

⁵⁹⁶ Lutter, Lutter (Hrsg.), Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 1, 11

ზემოხსენებული ალტერნატივების უარყოფის ფონზე ჯგუფი შემდეგ შემოთავაზებაზე შეჩერდა: თუკი სააქციო საზოგადოების მიერ დივიდენდების განაწილება გერმანიის სავაჭრო კოდექსით (*Handelsgesetzbuch (HGB)*) შედგენილ ბალანსს ეფუძნება, გადახდისუნარიანობის ტესტის განხორციელება საჭირო არ არის. IFRS-ის მიხედვით წარმოებული ანგარიშგება კი დივიდენდების განაწილებას არ უნდა დაეყრდნოს. ამ შემთხვევაში საზოგადოების მმართველი ორგანო ვალდებულია გადახდისუნარიანობის დასკვნა წარმოადგინოს. დივიდენდის განაწილება დასაშვებია, თუკი დასკვნა ცხადყოფს, რომ სანარმო ერთი (ან ორი) წლის განმავლობაში გადახდისუნარიანი დარჩება.⁵⁹⁷

4. ნიდერლანდელი ექსპერტების დასკვნა კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული სისტემების შესახებ

გრონინგენის უნივერსიტეტის წარმომადგენელთა მიერ შემოთავაზებული კაპიტალის დაცვის სისტემა გადახდისუნარიანობის ტესტს ეფუძნება. ტესტი გამოიყენება არა მარტო დივიდენდების განაწილებისას, არამედ საკუთარი აქციების გამოსყიდვისა და კაპიტალის შემცირების შემთხვევაშიც.

კორპორაციის ფინანსური პოლიტიკის წარმართვა მის ხელმძღვანელთა კომპეტენციის ნაწილია. ისინი სანარმოს ქონების განაწილების კანონიერებაზეც აგებენ პასუხს. იმავდროულად, დივიდენდის გაცემის შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილებას, ტრადიციულად, აქციონერთა საერთო კრება იღებს. ავტორების აზრით, დირექტორთა პასუხისმგებლობის დასაზუსტებლად დივიდენდის განაწილებაში მათი როლი უნდა გაძლიერდეს.⁵⁹⁸ კერძოდ, საერთო კრების გადაწყვეტილება მხოლოდ მაშინ უნდა წამოჭრიდეს დივიდენდის გაცემის ვალდებულებას, თუკი იგი გადახდისუნარიანობის ტესტს ემყარება.⁵⁹⁹

ავტორების აზრით, დირექტორების მიერ შედგენილი გადახდისუნარიანობის მოწმობა ორი ნაწილისაგან უნდა შედგებოდეს: ბალანსის ტესტი და ლიკვიდურობის ტესტი. ავტორები განასხვავებენ ბალანსის მარტივ და რთულ ტესტებს. ბალანსის მარტივი ტესტით უნდა დადგინდეს, რომ ქონების განაწილების შემდეგ სანარმოს

⁵⁹⁷ Lutter, Lutter (Hrsg.), Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, 1, 12.

⁵⁹⁸ Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, Final Report, 2005, 58. დასკვნის ელექტრონული ვერსია იხ. URL: www.justitie.nl

⁵⁹⁹ Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 59.

აქტივები მის ვალდებულებებს ფარავს.⁶⁰⁰ ბალანსის ტესტი წლიური ანგარიშგების შედეგებს ეყრდნობა, ამიტომ მისი შედეგენისას ეროვნული კანონმდებლობით დადგენილი ანგარიშგების წესები უნდა იქნეს გამოყენებული. ქონების განაწილების შემდეგ ლიკვიდურობის ტესტის ამოცანა არის უახლოეს მომავალში საწარმოს გადახდისუნარიანობის დადგენა. შესაბამისად, მისი შედეგენისას გამოკვლეულ უნდა იქნეს საწარმოს უნარი, დააკმაყოფილოს მოკლევადიანი (*მიმდინარე*) ვალდებულებები. ლიკვიდურობის ტესტის საფუძველს, საბალანსო მონაცემების გარდა, ქმნის ლიკვიდურობის პროგნოზი (*cash flow projection*), რომელიც უახლოეს პერიოდს (12 თვე) მოიცავს.⁶⁰¹

ავტორების აზრით, მხოლოდ ბალანსის ან ლიკვიდურობის ტესტი კრედიტორთა დაცვისათვის საკმარისი არ არის. საწარმოს მომავალი გადახდისუნარიანობის შეფასება წლიური ბალანსის ტესტის შესაძლებლობებს აღემატება. წლიურ ბალანსში მხოლოდ არსებულ ქონებასთან დაკავშირებული მონაცემები იყრის თავს. მეორე მხრივ, ლიკვიდურობის ტესტით საწარმოს სამომავლო გადახდისუნარიანობა მონმდება, თუმცა ის მხოლოდ მოკლევადიან ვალდებულებებს მოიცავს.

ორივე ტესტის ერთობლივ გამოყენებას ავტორები საუკეთესო გადაწყვეტილებად მიიჩნევენ. წლიური ბალანსი საწარმოს სტატიკურ, მაგრამ მთლიან, ქონებრივ სურათს წარმოაჩენს. მათ შორის, გრძელვადიან ვალდებულებებსაც ითვალისწინებს.⁶⁰² მეორე მხრივ, ლიკვიდურობის ტესტი საწარმოს განვითარების მოკლევადიან პროგნოზს გვთავაზობს. მიუხედავად იმისა, რომ პროგნოზი, თავისთავად, აბსოლუტურ უტყუარობას მოკლებულია, წლიურ ბალანსთან კავშირში კრედიტორების გონივრულ დაცვას უზრუნველყოფს.

ნიდერლანდელი ექსპერტების კრიტიკას იმსახურებს საზოგადოების აქციების შექმნისთვის ფინანსური მხარდაჭერის მეორე დირექტივით შეზღუდვა.⁶⁰³ დასკვნაში მითითებულია, რომ ფინანსური მხარდაჭერისას ჩვეულებრივი საბაზრო პირობების დაცვა და საწარმოს გადახდისუნარიანობის შენარჩუნება დირექტორთა გულისხმიერების მოვალეობის ნაწილია. ამასთანავე, იგი საწარმოს მიერ აქციონერის, დირექტორის ან მესამე პირისათვის სესხის მიცემისაგან არსებითად არ განსხვავდება, ამიტომ მისი საგანგებოდ მონესრიგება მიზანშეუწონელია.⁶⁰⁴

⁶⁰⁰ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 60.*

⁶⁰¹ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 63.*

⁶⁰² *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 64.*

⁶⁰³ დასკვნის გამოქვეყნებისას (2005 წ.) მეორე დირექტივა ფინანსურ მხარდაჭერას კრძალავდა. იხ. მეორე დირექტივის 23-ე მუხლი 2006 წლის ცვლილებამდე მოქმედი რედაქციით.

⁶⁰⁴ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 64.*

ექსპერტთა ჯგუფი ალტერნატიული რეჟიმის ფარგლებში ნომინალის არმქონე აქციების როლსაც მიმოიხილავს. ჯგუფის წევრები სამართლიანად მიუთითებენ იმაზე, რომ აქციის ნომინალური ღირებულება ევროპული საკორპორაციო სამართლის ფუძემდებლურ ცნებას არ წარმოადგენს. სანესდებო კაპიტალის ძირითადი ფუნქციები თავსებადია ნომინალური ღირებულების არმქონე აქციებთანაც. ავტორები იშველიებენ ავსტრალიის მაგალითს, სადაც აქციონერთა მთლიანი შესატანი სააქციო კაპიტალის ანგარიშში ექცევა. იგი დაახლოებით იმავე როლს ასრულებს, რომელსაც მეორე დირექტივა სანესდებო კაპიტალსა და განუკარგავად რეზერვს აკისრებს. ნომინალური ღირებულების გაუქმების შემთხვევაში უმთავრესი საკითხი აქციონერთა უფლებების დაცვის ახლებური მეთოდების შემუშავებაა.⁶⁰⁵ ევროპის ქვეყნების კორპორაციულ სამართალში (*თუმცა არა თავად მეორე დირექტივაში*) აქციის ნომინალურ ღირებულებას აქციონერთა უფლებების, ასევე კვორუმის უმრავლესობის განსაზღვრისათვის მნიშვნელოვანი როლი ეკისრება.

აშშ-ისა და ავსტრალიის მაგალითზე ავტორები ახასიათებენ იმ საშუალებებს, რომლებიც აქციის ნომინალური ღირებულების ფუნქციებს ენაცვლება. მაგალითად, აქციების გამოშვებისას ნომინალური ღირებულების ფუნქცია შესაძლოა საბაზრო ფასმა იკისროს, ხმის უფლების ამოსავალ პრინციპად კი ე.წ. *one share one vote* იქცეს. ასევე დასაშვებია დივიდენდების განაწილება აქციონერთა თანასწორობის მოთხოვნას დაეფუძნოს.⁶⁰⁶ ხოლო საერთო კრების კვორუმისა და უმრავლესობის საკითხები ხმის უფლების მქონე აქციების ან აქციათა საერთო რაოდენობასთან შეფარდებით დადგინდეს.⁶⁰⁷

დასკვნა

განხილული წინადადებები კაპიტალის დაცვის ევროპული სისტემის დახვეწას ეხება. გერმანელ მეცნიერთა (*ლუთერის*) ჯგუფის დასკვნის თანახმად, კაპიტალის დაცვის ტრადიციული კონცეფცია, ძირითადად, უნდა შენარჩუნდეს. ამასთანავე, ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების გამოყენების შემთხვევაში კაპიტალის დაცვის ევროპული მოდელი გადახდისუნარიანობის ტესტით უნდა შეივსოს.

სხვა ავტორთა შემოთავაზებების განხორციელება უფრო მკვეთრ ცვლილებებს

⁶⁰⁵ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 54, 55.*

⁶⁰⁶ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, Alternative Systems for Capital Protection, 64.*

⁶⁰⁷ *Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, იქვე.*

უკავშირდება. უპირველეს ყოვლისა, იგულისხმება მყარი საწესდებო კაპიტალისა და აქციათა ნომინალური ღირებულების გაუქმება.

გრონიგენის უნივერსიტეტისა და ვინტერის ჯგუფის ექსპერტები კაპიტალის დაცვის საუკეთესო გზად ბალანსისა და გადახდისუნარიანობის ტესტების ურთიერთკავშირს მიიჩნევენ. წლიური ბალანსის მეშვეობით დგინდება, დაფარავს თუ არა საწარმოს აქტივი მის ვალდებულებებს დივიდენდის განაწილების შემდეგ. გადახდისუნარიანობის ტესტი კი საწარმოს მოკლევადიან ლიკვიდურობას ამოწმებს.

რიკფორდის ჯგუფი საწარმოს მოკლე და გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის შემოწმების მომხრეა. შემოწმების ფარგლებში წლიური ანგარიშგების მონაცემებიც უნდა იქნეს გათვალისწინებული, თუმცა ძირითადი ყურადღება ლიკვიდური სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობებსა და სამომავლო რისკებს უნდა დაეთმოს. რიკფორდის ჯგუფი საწარმოს მმართველთა პასუხისმგებლობის გამკაცრებაზეც მიუთითებს. ამ მხრივ, ექსპერტები ბრიტანულ გამოცდილებაზე დამყარებული საერთო-ევროპული წესების შემოღებას ემხრობიან. ვინტერის ჯგუფიც ბრიტანულ სამართალში ცნობილ *wrongful trading*-ის ინსტიტუტს ანიჭებს უპირატესობას.

IV. კორპორაციის კაპიტალის დაცვა ამერიკულ სამართალში

წინამდებარე მონაკვეთში ყურადღებას ამერიკულ საკორპორაციო სამართალს დავუთმობთ. ზემოთ განხილული სამეცნიერო დასკვნების მთავარ „შთავგონების წყაროდ“ სწორედ აშშ-ის კორპორაციული სამართალი იქცა.⁶⁰⁸ ჩვენი არჩევანიც ამ გარემოებამ განაპირობა.

ამერიკის შეერთებული შტატების მოდელური საკორპორაციო კანონმდებლობის გამოცდილება სამოც წელიწადს ითვლის.⁶⁰⁹ სწორედ მისი პირმშოა მოდელური აქტი სამეწარმეო კორპორაციების შესახებ (*RMBCA*),⁶¹⁰ რომლის მიდგომებსაც

⁶⁰⁸ ამერიკის შეერთებული შტატების კონსტიტუციის პირველი მუხლის მე-8 ნაწილიდან გამომდინარე, კორპორაციული სამართალი შტატების კომპეტენციას განეკუთვნება. შესაბამისად, ყველა შტატს თავისი საკორპორაციო სამართალი აქვს.

⁶⁰⁹ აშშ-ის ადვოკატთა ასოციაციის კორპორაციული სამართლის კომიტეტმა Model Business Corporation Act-ზე მუშაობა 1940 წელს დაიწყო. აქტის პირველმა რედაქციამ დღის სინათლე კი 1950 წელს იხილა. MBCA-ს მიღების მიზეზებზე იხ. *Booth, Capital Requirements in United States Corporation Law*, University of Maryland School of Law, Legal Studies Research Paper No. 2005-65, 11, (2005), URL: <http://ssrn.com/abstract=864685>.

⁶¹⁰ მოდელური აქტის საგულისხმო რეფორმა განხორციელდა 1984 წელს, რომლის შედეგადაც საწესდებო კაპიტალის კონცეფცია და მისი როლი ქონების (დივიდენდების) განაწილებაში გაუქმდა.

ორმოცამდე შტატის კანონმდებლობა იზიარებს. ამდენად, RMBCA-ს განხილვა ამერიკული კორპორაციული სამართლის შესახებ საკმაოდ სრულ წარმოდგენას შეგვიქმნის.

გარდა მოდელური კანონმდებლობისა, სასარგებლოდ მიგვაჩნია ამერიკულ კორპორაციულ სამართალში ლიდერ დელავერის შტატის კანონმდებლობის მიმოხილვა. დელავერის საკორპორაციო სამართლის მაღალ დონეზე ისიც მეტყველებს, რომ უმსხვილესი ამერიკული კორპორაციებისთვის ეს შტატი ყველაზე მიმზიდველი ადგილი აღმოჩნდა.⁶¹¹

კორპორაციის ქონების დაცვას აშშ-ის სამართლის სხვა დარგებიც ემსახურება. ამდენად, მხოლოდ საკორპორაციო სამართლის კვლევით ვერ შემოვიფარგლებით; მნიშვნელოვნად მიგვაჩნია დირექტორთა ფიდუციარული მოვალეობებისა და ავზრახულ გარიგებათა (*fraudulent transfers*) გადახედვის ინსტიტუტის განხილვაც. საკანონმდებლო აქტებთან ერთად, ამერიკულ სამოსამართლო სამართლის გათვალისწინებაც აუცილებელია. სამოსამართლო პრაქტიკა აშშ-ში სამართლის უმნიშვნელოვანესი წყაროა. მისი როლი განსაკუთრებით დიდია დირექტორთა ვალდებულებათა და პასუხისმგებლობის განსაზღვრის სფეროში.

1. სანარმოს გადახდისუნარიანობის დაცვა RMBCA-ს მიხედვით

ა) კაპიტალის სტრუქტურა, აქციათა სახეობები

RMBCA-ს ავტორებმა მყარი საწინდებო კაპიტალის (*stated capital*) კონცეფციაზე უარი თქვეს. შესაბამისად, სააქციო კაპიტალის სტრუქტურაც განსხვავებულ მახასიათებლებს დაეფუძნა. აქტის მიხედვით შეიძლება განვასხვაოთ ავტორიზებული (*ნებადართული*), გამოშვებული და გაცემული აქციები (*authorized, issued, outstanding shares*). აქციათა ავტორიზაცია გულისხმობს საზოგადოების სადამფუძნებლო დოკუმენტში აქციების სახეობებისა და აქციათა დასაშვები საერთო ოდენობის აღწერას. გამოცემამდე აქციათა მთელი სიმრავლე ნებადართულ სააქციო კაპიტალს შეადგენს, რომელიც სანარმოსთვის საჭირო სახსრების სავარაუდო ოდენობით განისაზღვრება.⁶¹²

შემდეგი საფეხურია აქციათა გამოშვება. ამ ეტაპზე აქცია იქმნება, როგორც

⁶¹¹ Marx, *Der Solvenztest als Alternative zur Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft*, Baden-Baden, 2006, Booth, University of Maryland School of Law, Legal Studies Research Paper No. 2005-65, 11, (2005), 18, 19; Roe, *Delaware's Competition*, Vol. 117, No. 2 Harvard Law Review, 588, 594, (2003).

⁶¹² Moyer, *The law of business organizations*, 6. ed., 2004, 295.

საკუთრებისა და ფლობის ობიექტი, მიუხედავად იმისა, არის თუ არა იგი კონკრეტული აქციონერის საკუთრებაში (*authorized and issued shares*). აქციონერისათვის აქციების გადაცემით (*განთავსებით*) ისინი უკვე გაცემულ აქციებად გარდაიქმნება (*authorized, issued and outstanding shares*). სააქციო კაპიტალის ამგვარი კლასიფიკაცია კორპორაციას შესაძლებლობას ანიჭებს, კაპიტალის მოზიდვის მოთხოვნილების შესაბამისად, ახალი აქციები გამოუშვას და გასცეს.⁶¹³ როგორც წესი, ავტორიზებული სააქციო კაპიტალის შესახებ გადანყვეტილებას აქციონერები იღებენ, ხოლო აქციების გამოშვება დირექტორთა ბორდის გამგებლობაშია. თუმცა შესაძლებელია, კორპორაციის წესდებით, ბორდის ეს უფლებაც აქციონერთა კრებას გადაეცეს.⁶¹⁴

RMBCA განასხვავებს აქციის სერიებსა და კლასებს. კლასი აქციათა სახეობის უფრო მსხვილი ჯგუფია, რომელიც შეიძლება სერიებად დაიყოს. სერიას, კლასის საერთო მახასიათებლებთან ერთად, დამატებითი განმასხვავებელი ნიშნებიც აქვს. აქციის სახეობათა ასეთი მრავალფეროვნება კორპორაციის ფინანსურ სტრუქტურას მოქნილობას მატებს. დივიდენდის, ლიკვიდაციის ფარგლებში ქონების მიღების, ხმისა და სხვა უფლებების განაწილების თავისუფლება ყველა აქციონერისთვის მისაღები პირობების შეთავაზებას აადვილებს. მაგალითად, შესაძლოა ხმათა უმრავლესობის მფლობელ აქციონერებს მოგებაში მონაწილეობის ნაკლები წილი მიეკუთვნოთ; სანაცვლოდ კი, შეზღუდული ხმის უფლების მქონეთ უპირატესი ქონებრივი უფლებები გადაეცეთ. RMBCA კორპორაციას საინვესტიციო ინტერესზე ადეკვატური რეაგირების თითქმის შეუზღუდავ შესაძლებლობებს ანიჭებს. მოხმობილი მაგალითი აქციების სახეობათა განსაზღვრისადმი მოდელური აქტის ლიბერალურ მიდგომას მხოლოდ ნაწილობრივ აღწერს.

აქციების გამოცემასა და მასთან დაკავშირებულ უფლება-მოვალეობებს აქტის მე-6 მუხლი აწესრიგებს. აქციის ნომინალური ღირებულების დადგენა აუცილებელი არ არის, თუმცა RMBCA ასეთი აქციების გამოცემასაც არ კრძალავს.⁶¹⁵ როგორც აღვნიშნეთ, აქციათა კლასებისა და სერიების განსაზღვრისას კორპორაციებს საკმაოდ ფართო შესაძლებლობები ენიჭებათ. RMBCA მხოლოდ ორ არსებით შეზღუდვას აწესებს, რომლებიც აქციონერთა ხმისა და ქონებაში მონაწილეობის უფლებებს უკავშირდება.⁶¹⁶ კერძოდ, კორპორაციის წესდება (*articles of corporation*) უნდა

⁶¹³ Moyer, *The law of business organizations*, 6. ed., 2004, 295.

⁶¹⁴ RMBCA § 6.21 (a).

⁶¹⁵ RMBCA § 2.02(b)(2)(iv). კორპორაციების აქციებისათვის ნომინალური ღირებულების სავალდებულო დადგენას მხოლოდ ნებრასკის შტატის კორპორაციული სამართალი ითვალისწინებს.

⁶¹⁶ ABA, *Model business corporation act (MBCA) annotated*, 2005, 6-7

ითვალისწინებდეს აქციათა ერთ ან რამდენიმე სახეობას, რომელთაც, ჯამურად, მიენიჭებათ შეზღუდვები ხმის უფლება⁶¹⁷ და ასევე უფლება ლიკვიდაციის შემდეგ მთელი ნარჩენი ქონება მიიღონ.⁶¹⁸

სამართლებრივი გამჭვირვალობის მიზნით ნებადართულ აქციათა სახეობები და მათი რაოდენობა კორპორაციის წესდებაში უნდა აღინეროს. წესდებაში აღინიშნება აქციათა სხვადასხვა კლასისა და სერიის განმასხვავებელი ნიშნები, პრივილეგიები, შეზღუდვები და სხვა თავისებურებები.

მოდელური აქტის თანახმად, ერთი აქცია მის მფლობელს ერთ ხმას ანიჭებს (*one share one vote*),⁶¹⁹ თუმცა მოცემული წესი დისპოზიციურ ნორმათა რიგს განეკუთვნება და, წესდებით, მისგან გადახვევა შესაძლებელია. აქციებს შეიძლება საგანგებო, პირობითი ან შეზღუდული ხმის უფლება მიენიჭოს.⁶²⁰ ამასთანავე, ცალკეულ შემთხვევაში RMBCA ხმის მიცემის შესაძლებლობას ხმის უფლების არმქონე აქციონერებსაც აძლევს. ისინი, როგორც აქციონერთა ჯგუფი, წესდებაში შესატან ცვლილებასთან დაკავშირებით, თუკი ის მათ უფლებებს ეხება, საგანგებო გადაწყვეტილებას იღებენ.⁶²¹

აქციას, რომელიც ჩვეულებრივზე მეტი ხმის უფლებითაა აღიჭურვილი, ხმის მრავალჯერადი უფლების მქონე აქციას უწოდებენ (*multiple voting rights*). წესდებით ასევე დასაშვებია შეზღუდული ან ნაწილობრივი ხმის უფლების დადგენა. შეზღუდული ხმის უფლების შემთხვევაში აქციონერს ცალკეულ საკითხთან დაკავშირებით ხმის უფლება ეზღუდება. ნაწილობრივი ხმის უფლება კი (*fractional voting rights*) მხოლოდ სრული ხმის ნაწილია, მაგალითად, ერთი აქციიდან მხოლოდ ნახევარი ხმა გამომდინარეობს.⁶²² ნაწილობრივი აქციის კიდევ ერთი ნაირგვარობაა ე.წ. აქციის ფრაგმენტი (*scrip*). დამოუკიდებლად მათ ხმის ან დივიდენდის უფლება არ გააჩნიათ, მაგრამ, თუკი აქციონერის ხელთ ფრაგმენტების საკმარისი რაოდენობა აღმოჩნდება, შესაძლებელია მათი სრულ აქციაში გადაცვლა.⁶²³

⁶¹⁷ ე.ი. ნებისმიერ საკითხზე გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილეობის უფლება.

⁶¹⁸ RMBCA § 6 (b).

⁶¹⁹ RMBCA § 7.21.

⁶²⁰ RMBCA § 6.01 (c) (1).

⁶²¹ MBCA Annotated, 6-9

⁶²² RMBCA § 6.04. ნაწილობრივი ხმის უფლება, უმთავრესად, საკუთარი სახსრებიდან სააქციო კაპიტალის გაზრდისას გამოიყენება. დავუშვათ, საკუთარი სახსრებით კაპიტალის გაზრდისას კორპორაცია ყოველ ათ ჩვეულებრივ აქციაზე ერთ ახალ აქციას გამოსცემს. აქციონერს, რომლის აქციათა ოდენობა 10-ზე უნაშთოდ არ იყოფა, შეიძლება ნაწილობრივი აქციები მიეცეს (მაგ., ერთ-ნახევარი აქცია და მისთ.).

⁶²³ MBCA § 6.04 (a) (3).

ხმის უფლება შესაძლოა გარკვეული გარემოებების წარმოშობასაც დაუკავშირდეს. მაგალითად, აქციონერს ხმის უფლება აღუდგეს, თუ კორპორაცია ხანგრძლივი დროის განმავლობაში დივიდენდს არ გასცემს.⁶²⁴ დივიდენდის გაუცემლობა ამართლებს ხმის უფლების აღდგენას, ვინაიდან მისი შეზღუდვის საპირწონესაც სწორედ გაზრდილი ქონებრივი უფლებები ქმნის.

RMBCA გამოსყიდვადი და კონვერტირებადი აქციების გამოშვებასაც ითვალისწინებს (*redeemable or convertible stock*).⁶²⁵ გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება შესაძლოა მიენიჭოს როგორც კორპორაციას, ასევე აქციონერს.⁶²⁶ კონვერტირებადი აქციების მფლობელი კი უფლებამოსილია წესდებით დადგენილი პირობებით აქციები გადაცვალოს კორპორაციის განსხვავებულ ფასიან ქაღალდებში, ფულში ან სხვა ქონებაში. როგორც აქციების კონვერტაცია, ასევე გამოსყიდვადი აქციების შექმნა მოგების განაწილებად (*distribution*) ითვლება და კაპიტალის დაცვის მიზნით დაწესებულ შეზღუდვებს ექვემდებარება.⁶²⁷

აქციათა სახეობები შეიძლება დივიდენდის ოდენობითა და მისი რიგითობით განსხვავდებოდეს. ძირითადი (*pro rata*) პრინციპის გარდა, მოდელური აქტი მიუთითებს დივიდენდის განაწილების კუმულაციურ, არაკუმულაციურ და ნაწილობრივ კუმულაციურ წესებზე.⁶²⁸ კუმულაციური დივიდენდის შემთხვევაში აქციონერს უფლება აქვს, ჩვეულებრივი დივიდენდის გადანაწილებამდე წინასწარ დადგენილი თანხა მიიღოს. თუკი მოგების განაწილებისგან კორპორაცია თავს იკავებს, „გამოტოვებული“ დივიდენდი გროვდება (*აკუმულირდება*) და მომდევნო პერიოდში გაიცემა. არაკუმულაციური დივიდენდები ნიშნავს, რომ აქციონერი შეთანხმებულ თანხას კორპორაციის მიერ მოგების განაწილების შემთხვევაში მიიღებს. გამოტოვებული დივიდენდი კი არ აკუმულირდება.⁶²⁹ ნაწილობრივ, კუმულაციური აქციით მისაღები დივიდენდი მხოლოდ იმ შემთხვევაში აკუმულირდება, თუკი კორპორაცია დივიდენდს არ ანაწილებს, თუმცა საამისო სახსრებს ფლობს. აქციონერებისთვის

⁶²⁴ MBCA § 10.4

⁶²⁵ MBCA § 6.01. (c) (2).

⁶²⁶ კორპორაციის ინიციატივით გამოსყიდვადი აქციები *callable shares* სახელითაა ცნობილი, ხოლო თუკი ინიციატივა აქციონერს ეკუთვნის, ტრანსაქცია *put*-ის სახლწოდებას ატარებს. ასეთი უფლებების (*call and put options*) გამოყენებამ ქართულ საკორპორაციო-სამართლებრივ პრაქტიკაშიც მოიკიდა ფეხი. მსავსი დებულებები ხშირად აქციონერთა ხელშეკრულებებში გვხვდება (*Shareholders Agreement*).

⁶²⁷ MBCA Annotated, 6-11.

⁶²⁸ RMBCA § 6.01(c) (3).

⁶²⁹ არაკუმულაციური აქცია შეიძლება დამატებით ნარჩენ მოგებაში მონაწილეობის უფლებით აღიჭურვოს. შეთანხმებული თანხის მიღებასთან ერთად, ასეთი აქციის მფლობელი დარჩენილი დივიდენდის განაწილებაშიც მონაწილეობს (*noncumulative participating shares*).

მსგავსი პრივილეგიების მინიჭება შესაძლებელია არა მარტო დივიდენდებთან, არამედ სალიკვიდაციო ქონების განაწილებასთან დაკავშირებითაც.⁶³⁰

ამერიკის კორპორაციულ-სამართლებრივ პრაქტიკაში ცნობილია ე.წ. სეგმენტური აქციები, ე.ი. აქციები, რომელთაგან გამომდინარე უფლებებიც არა მთლიანად საწარმოს, არამედ მის რაღაც ნაწილს უკავშირდება (*tracking stock*). შესაძლოა ეს ნაწილი დარგობრივი, ტერიტორიული ან სხვა ნიშნით განისზღვროს. მაგალითად, სეგმენტურია აქცია, თუკი მისი დივიდენდი კორპორაციის საქმიანობის მხოლოდ ერთ-ერთი დარგის მოგებით ფინანსდება. დივიდენდი ასევე შეიძლება დაუკავშირდეს საწარმოს ერთი ან რამდენიმე ფილიალის ან შვილობილი საწარმოს ფინანსურ შედეგებს. ხშირად, სეგმენტური აქციების გამოცემას მრავალდარგოვან კორპორაციაში ინვესტიციის მოთხოვნილება განაპირობებს. საწარმოს წარმატებული სეგმენტი ხშირად ინვესტორისთვის უფრო მიმზიდველია, თუკი იგი ნაკლებმოგებიანი დარგებიდან გამომდინარე ფინანსური რისკებისგან დაცულია.

აქციიდან გამომდინარე უფლებები შესაძლოა გარკვეული პირობის წარმოშობას ან გაუქმებას დაუკავშირდეს. RMBCA-ს მიხედვით, აქციებიდან გამომდინარე უფლების წარმოშობას, შეცვლას ან გაუქმებას მხოლოდ ისეთი მოვლენა უნდა დაედოს საფუძვლად, რომლის გადამონმებაც შესაძლებელია. ამის მაგალითებია: ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ფასი, ვალუტის გაცვლის კურსი ან სხვა ფინანსური მონაცემი;⁶³¹ ასევე, კორპორაციის ან მის ორგანოთა მიერ კონკრეტული გადანყვეტილების მიღება ან ქმედების განხორციელება.⁶³²

ბ) დირექტორთა უფლებამოსილება აქციათა კლასებისა და სერიების განსაზღვრისას

როგორც აღვნიშნეთ, აქციათა ნებადართული კლასები და სერიები კორპორაციის წესდებაში უნდა იასახოს. აქციათა ახალი სახეობის გამოშვებაც წესდების ცვლილებას მოითხოვს. ამისათვის აუცილებელია აქციების გამოცემის თაობაზე

⁶³⁰ RMBCA, § 6.01 (c) (4), იხ. ასევე *Moye, The Law of Business Organisations*, 311.

⁶³¹ RMBCA § 1.20 (k) (5) განსაზღვრავს, თუ რა ითვლება ობიექტურად გადამონმებად გარემოებებად: (I) აღიარებული ბეჭდვითი ან ელექტრონული მედიასაშუალებებში გამოქვეყნებული ფაქტი, სტატისტიკური ან საბაზრო მაჩვენებელი, ფასიანი ქაღალდების საბაზრო ფასი, საპროცენტო განაკვეთი ან სავალუტო გაცვლითი კურსი, ასევე, სხვა მსგავსი ეკონომიკური ან ფინანსური მონაცემი; (II) ფაქტის გადამონმება შესაძლებელია საჯაროდ ხელმისაწვდომი ჩანაწერის მიხედვით (მაგ., საჯარო რეესტრი) ან (III) თუ კორპორაციამ შესაბამისი აქციონერს ფაქტის დადგომის თაობაზე წერილობით აცნობა. დანარჩენ შემთხვევებში კორპორაციამ შესაბამისი ცვლილებების რეგისტრაცია უნდა მოახდინოს (*shall file with the secretary of state articles of state articles of amendment*) ცვლილების განმსაზღვრელი ფაქტის დადგომის ან შეცვლისთანავე.

⁶³² იხ. RMBCA § 1.20 (k) (2) (ii), (iii); MBCA Annotated, 1-11.

დირექტორთა გადაწყვეტილება, აქციონერთა კრების თანხმობა და ცვლილებათა რეგისტრაცია.⁶³³ სხვა მხრივ, აქციათა სახეობების განსაზღვრისას კორპორაცია, არსებითად, შეუზღუდავი თავისუფლებით სარგებლობს. მეტიც, RMBCA უშვებს აქციის სახეობათა განსაზღვრას აქციონერთა თანხმობის გარეშე, თუკი ბორდის ეს საგანგებო უფლებამოსილება წესდებაშია მითითებული. აქციონერთა თანხმობის გარეშე აქციის ახალი სერიის ან კლასის გამოშვების შესაძლებლობა დირექტორებს საინვესტიციო გარიგებების სწრაფი განხორციელების საშუალებას აძლევს.

აღნიშნული უფლებამოსილების განსახორციელებლად მოდელური აქტი რამდენიმე გზას გთავაზობს. დირექტორებს შეიძლება უფლება მიეცეთ ნებადართული აქციების კლასებად და სერიებად დაყოფის საკითხი თავად გადაწყვიტონ და აქციებიდან გამომდინარე უფლებები (აქციათა კლასიფიცირების უფლება) განსაზღვრონ. ასეთ აქციებს ხშირად ბლანკური აქციებს უწოდებენ (*blank chek stock*).⁶³⁴ ბორდის უფლებამოსილების მეორე ფორმაა რეკლასიფიცირების უფლება. ამ შემთხვევაში აქციათა ნებადართულ სახეობებს წესდება ადგენს, ბორდი კი უფლებამოსილია, აქციონერთა საგანგებო თანხმობის გარეშე, ნებადართული აქციათა ერთი სახეობა მეორედ გარდაქმნას.

წესდებაზეა დამოკიდებული კლასიფიცირებისა და რეკლასიფიცირების უფლებათა მოცულობაც. წესდება შეიძლება ნებადართული აქციების ფარგლებში ბორდის შეუზღუდავ უფლებამოსილებას ითვალისწინებდეს (მაგ., *ბლანკური E კლასის აქციების ნებადართულ A, B, C, D კლასის აქციებად გარდაქმნას; ასევე, დანარჩენი აქციების წესდებით დაშვებული ნებისმიერი პრივილეგიის გათვალისწინებით რეკლასიფიცირებას*). შესაძლებელია კლასიფიცირების ან/და რეკლასიფიცირების ნებართვა აქციათა მხოლოდ გარკვეულ სახეობას ან რაოდენობას შეეხოს. აგრეთვე დასაშვებია აქციათა სახეობის ზოგადი განსაზღვრა, რომლის დაკონკრეტებაც ბორდს დაევალება (მაგ., *აქციების გამოცემა უპირატესი დივიდენდის უფლებით, აქციაზე 5-დან 10 დოლარამდე ფარგლებში*). წესდებით შეიძლება აღნიშნული უფლებამოსილების წარმოშობის წინაპირობებიც დადგინდეს.

უფლებათა ზემოთ აღწერილი გამოყენების შემთხვევისას ბორდი ვალდებულია, გადაწყვეტილებაში აქციათა ახალი სახეობისთვის დამახასიათებელი ნიშნები მიუთითოს.⁶³⁵ წესდებაში შესაბამისი ცვლილება კლასიფიცირებით ან რეკლასიფიცირებით შექმნილ აქციათა გამოცემამდე უნდა განხორციელდეს. ამჯერად, ცვლილებებზე აქციონერთა თანხმობა საჭირო არ არის. ცვლილების სამართლებრივ საფუძველს ბორდის გადაწყვეტილება ქმნის.

⁶³³ Moyer, *The Law of Business Organisations*, 303.

⁶³⁴ MBCA Annotated, 6-15.

⁶³⁵ RMBCA § 6.02 (b).

გ) შესატანები და მათი შეფასება

ფულად შესატანთან ერთად RMBCA დასაშვებად მიიჩნევა, აქციების გაცემის სანაცვლოდ, ნებისმიერი მატერიალური და არამატერიალური ქონების ან სარგებლის, მათ შორის განუვლი ან სამომავლო მომსახურების, შეტანას.⁶³⁶

აქციები სამართლიან ფასად უნდა გაიცეს, რისი უზრუნველყოფაც ღირექტორებს ევალებათ. ისინი აქციათა გაცემამდე უნდა დარწმუნდნენ, რომ სანაცვლოდ სანარმო ადეკვატურ ანაზღაურებას მიიღებს. ღირექტორი ვალდებულია მიუკერძოებლად შეაფასოს, შეესაბამება თუ არა შესატანი აქციების ნამდვილ ღირებულებას. ამასთანავე, ფინანსური აღრიცხვის მონაცემთა მიხედვით ქონების ღირებულების განსაზღვრა აუცილებელი არ არის. გადამწყვეტია შესატანიდან გამომდინარე სამენარმო სარგებელი და არა მისი ზუსტი ფასი. ღირექტორთა სახელმძღვანელო პრინციპი არის აქციონერთა ინვესტიციის გაუფასურების (*dilution*) თავიდან აცილება,⁶³⁷ რაც ბორდის გულისხმიერების მოვალეობებიდან გამომდინარეობს (*იხ. ქვემოთ*). კორპორაციის მმართველებს არც შესატანის შესაბამისობის შესახებ საგანგებო დასკვნის მომზადება ევალებათ. შემოთავაზებული შესატანის ადეკვატურობაზე თავად აქციების გაცემის შესახებ ბორდის გადანყვეტილება მიუთითებს.⁶³⁸ გადანყვეტილების შესრულების მიზნით აქციათა განთავსებით შესატანი განხორციელებულად, ხოლო გაცემული აქცია სრულფასოვნად ითვლება (*fully paid and nonassessable stock*).⁶³⁹

მოდელური აქტის ლიბერალური მიდგომა წარმოშობს საფრთხეს, რომელიც დაპირებული მომსახურების ან თანხის გადახდის ვალდებულების დარღვევიდან გამომდინარეობს. რისკის შესამცირებლად დასაშვებია აქციათა გაცემის შეზღუდვა. მაგალითად, შესაძლებელია აქციების დეპონირება მინდობილ მესაკუთრეზე (*escrow agent*) ან სხვა მესამე პირზე,⁶⁴⁰ რომელიც აქციებს მხოლოდ შესატანის განხორციელების შემდეგ გასცემს. უნდა აღინიშნოს, რომ აქციონერი დეპონირებული აქციების საკუთრებას ინარჩუნებს. შესაბამისად, მას ხმისა და დივიდენდის მიღების უფლება არ ერთმევა. აქციის დეპონირება ვალდებულების შესრულების უზრუნველყოფის ხერხია, რომელიც აქციის გასხვისებას გამორიცხავს. კორპორაციას ასევე უფლება აქვს, შესატანის განხორციელებამდე დივიდენდის გაცემაზე უარი თქვას. შესატა-

⁶³⁶ იხ. RMBCA § 6.21. (b).

⁶³⁷ MBCA Annotated, 6-28.

⁶³⁸ MBCA Annotated, 6-28

⁶³⁹ RMBCA § 6.22-ის მიხედვით, აქციონერები კორპორაციის ვალდებულებისათვის პასუხს, როგორც წესი, არ აგებენ. წესდება შეიძლება ითვალისწინებდეს გადაუხდელ შენატანზე აქციონერის პასუხისმგებლობას კორპორაციის კრედიტორების წინაშე (იხ. *Moye, the Law of Business Organisations*, 308). RMBCA 2.02. (b) 2 (v) ასევე უშვებს აქციონერის პირადი პასუხისმგებლობის წესდებით დადგენასაც, თუმცა მხოლოდ გარკვეული ოდენობის ფარგლებში და წინასწარ განსაზღვრულ პირობებში.

⁶⁴⁰ *Moye, Law of Business Organisations*, 308.

ნის განხორციელების პირობების დარღვევის შემთხვევაში კორპორაცია უფლება-მოსილია დეპონირებული აქციები ან დივიდენდის დაკავებულ თანხაზე აქციონერის უფლება გაუქმებულად გამოაცხადოს.

აქციონერთა დაცვის მიზნით არაფულად შესატანთან დაკავშირებით RMBCA სა-განგებო წესებს ადგენს.⁶⁴¹ კერძოდ, თუკი გაცემული აქციების მეშვეობით აქციონერი დირექტორთა კენჭისყრაში მონაწილე ხმათა (*voting power*)⁶⁴² მეხუთედზე მეტს იღებს,⁶⁴³ აქციათა გაცემა აქციონერთა კრების თანხმობას საჭიროებს. ჩვეულებრივი აქციების გარდა, მოთხოვნა ეხება კონვერტირებად პრივილეგირებულ აქციებს (*non-voting convertible stock*) და სხვა ფასიან ქალაქებს (მაგ., *ობლიგაციებს, ბონდებს*) და ხმის უფლების მქონე აქციათა მიღების უფლებებს (*ოფციებს*).⁶⁴⁴

დ) აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლება

ევროპული სამართლისგან განსხვავებით, RMBCA აქციების უპირატესი შესყიდვის სავალდებულო უფლებას არ იცნობს. მოდელური აქტის ავტორთა აზრით, აქციონერთა უფლებების დაცვა უკეთ შეიძლება მმართველთა ფიდუციარული მოვალეობების მეშვეობით. ამდენად, დირექტორები ვალდებულებების დარღვევით იმოქმედებენ, თუკი ახალი აქციების არათანაბარი განაწილებით არსებულ აქციონერთა შევიწროებას შეეცდებიან.⁶⁴⁵

აქტის თანახმად, უპირატესი შესყიდვის უფლება შეიძლება კორპორაციის წესდებით იქნეს შემოღებულ. წესდებითვე განისაზღვრება მისი შეზღუდვის ან გაუქმების საფუძვლები. კორპორაციას, რომლის წესდებაც უპირატესი შესყიდვის უფლებას აღიარებს, მოდელური აქტი შესაბამის დისპოზიციურ წესებს სთავაზობს.⁶⁴⁶ დისპოზიციური დებულების არსიდან გამომდინარე, სანარმოს უფლება აქვს დადგინოს ნორმას გადაუხვიოს, რომელიმე დებულების გამოყენებაზე უარი თქვას ან იგი განსხვავებული წესით ჩაანაცვლოს. უპირატესი შესყიდვის მინიჭებულ უფლებაზე უარი თავად აქციონერმაც შეიძლება განაცხადოს როგორც წერილობით, ასევე

⁶⁴¹ ფულის ეკვივალენტად მიჩნეულია 3 თვემდე განაღდების ხანგრძლივობის მქონე ან მაღალ-ლიკვიდური ინვესტიციები (მაგ., ფასიანი ქალაქები) (MBCA Annotated, 6-31).

⁶⁴² Voting power განსხვავდება voting right-გან და განმარტებულია, როგორც დირექტორის არჩევაში მონაწილეობის უფლება (RMBCA § 1.40 (27)).

⁶⁴³ აქციათა მეხუთედი გამოითვლება ახალი აქციების გამოშვების შემდეგ აქციათა მთლიან ოდენობასთან შეფარდებით.

⁶⁴⁴ RMBCA § 6.21. (f); MBCA Annotated, 6-30.

⁶⁴⁵ MBCA Annotated, 6-51.

⁶⁴⁶ RMBCA § 6.30. მუხლის მიზნისათვის „აქცია“ ასევე გულისხმობს ფასიან ქალაქს, რომლის აქციებზეც კონვერტაცია შესაძლებელია ან რომელისგანაც კორპორაციის აქციების მიღების უფლება გამომდინარეობს (RMBCA 6.30. (c)).

ზეპირი ფორმით. თუმცა, ზეპირისგან განსხვავებით, წერილობითი ან წერილობით დადასტურებული უარი გამოუხმობლად მიიჩნევა. უპირატესი შესყიდვის შეთავაზებიდან ერთი წლის განმავლობაში საწარმოს უფლება აქვს აქციები გაასხვისოს, თუკი აქციონერებმა თავიანთი უფლება არ გამოიყენეს. ხოლო ამ ვადის გასვლის შემდეგ ან შეთავაზებულზე დაბალ ფასად აქციების გასაცემად აუცილებელია შეთავაზების პროცედურის გამეორება.⁶⁴⁷

უპირატესი შესყიდვის უფლება არ ვრცელდება დირექტორთათვის, თანამშრომელთათვის, წარმომადგენელთა ან დაკავშირებულ საწარმოთათვის კომპენსაციის სახით გაცემულ აქციებზე.⁶⁴⁸ მსგავსი შეღავათი ეხება კორპორაციის დაფუძნებიდან ექვსი თვის განმავლობაში გამოცემულ აქციებსაც. აღნიშნული გამონაკლისი, ვფიქრობთ, ახალბედა საწარმოში ინვესტირების გაადვილებას ისახავს მიზნად. უპირატესი შესყიდვის წესის დაცვა ასევე არ არის სავალდებულო, თუკი აქციები არაფულადი შესატანის სანაცვლოდ გაიცემა.⁶⁴⁹

უპირატესი შესყიდვის უფლებასთან დაკავშირებით მოდელური აქტი იმ თავისებურებასაც ითვალისწინებს, რომელსაც განსხვავებული სახეობის აქციათა თანაარსებობა წარმოშობს. ხშირად, ერთი კლასის აქციების გამოცემა სხვა კლასის აქციონერთა ინტერესებისათვის მნიშვნელოვან საფრთხეს არ მოასწავებს.⁶⁵⁰ ამიტომ მათთვის უპირატესი შესყიდვის უფლების მიცემაც არ არის აუცილებელი. ამ მოსაზრებიდან გამომდინარე, უპირატესი შესყიდვის უფლება არ ენიჭებათ ქონებრივი პრივილეგიით აღჭურვილ აქციათა მფლობელებს, რომელთაც შეზღუდული ხმის უფლება აქვთ. პრივილეგირებული აქციების გამოშვების შემთხვევაში კი უპირატესი შესყიდვის უფლებას ჩვეულებრივ აქციათა მესაკუთრენი მოკლებულნი არიან.⁶⁵¹

კვლავ დავსძენთ, რომ უპირატეს შესყიდვასთან დაკავშირებული დისპოზიციური წესების გაზიარება, უარყოფა, შეზღუდვა ან განვრცობა შესაძლებელია თითოეული კორპორაციის თავისებურებათაგან გამომდინარე. თუმცა ახალი აქციების გამოცემისას აქციონერთა ინტერესების გაუმართლებელი შელახვა დაუშვებელია.⁶⁵²

⁶⁴⁷ იხ. RMBCA § 6.30. (b) (6).

⁶⁴⁸ იგივე წესი მოქმედებს აქციებზე, რომლებიც ხსენებულ პირთა აქციაში გადაცვლის (კონვერტაციის) ან აქციის მიღების უფლებათა რეალიზაციას ემსახურება.

⁶⁴⁹ მსგავს დებულებას შეიცავს ევროპის მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივის 29-ე მუხლის პირველი ნაწილიც.

⁶⁵⁰ MBCA Annotated, 6-52.

⁶⁵¹ გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ახალგამოშვებული პრივილეგირებული აქციები მათი ჩვეულებრივ აქციებში გადაცვლის უფლებას იძლევა. იხ. RMBCA § 6.30 (b) (5).

⁶⁵² იხ. MBCA Annotated, 6-52.

ე) საკუთარი აქციების შექმნა კორპორაციის მიერ

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საკუთარი აქციის შექმნით სანარმოს ქონებას სრულფასოვანი აქტივი არ ემატება. ევროპული მეორე დირექტივის შესაბამის დებულებათა სიმკაცრეც სწორედ ამ გარემოებით არის ნაკარნახევი. ევროპული სამართლისაგან განსხვავებით, RMBCA საკუთარი აქციების გამოსყიდვას ფორმალური ჩარჩოებით არ ზღუდავს. აქტის 6.31. მუხლი, რომელსაც მის ერთ-ერთ ყველაზე „ელეგანტურ“ დებულებად მიიჩნევენ,⁶⁵³ გამოსყიდულ აქციებს ნებადართულ, მაგრამ გამოუშვებელ, აქციათა კვალიფიკაციას ანიჭებს (*“shares so acquired constitute authorized but unissued shares”*). სანარმოს უფლება აქვს, გამოსყიდული აქციები, ხელმოკრედ გასცეს, ხოლო თუ წესდება ხელახალ გაცემას კრძალავს, აქციები უქმდება და ნებადართული კაპიტალიც შესაბამისად მცირდება.⁶⁵⁴

ვ) კორპორაციის ქონების განაწილება და სააქციო დივიდენდები

კორპორაციის ქონების აქციონერთა შორის განაწილება კაპიტალის დაცვის ცენტრალური საკითხია. RMBCA ქონების განაწილებისა (დისტრიბუცია) და სააქციო დივიდენდის (*share dividend*) ცნებებს განასხვავებს. ქონების განაწილება ნიშნავს აქციონერებზე ფულის თუ სხვა ქონების (გარდა საკუთარი აქციებისა) პირდაპირ ან არაპირდაპირ განაწილებას ან მათ სასარგებლოდ ვალდებულების აღებას.⁶⁵⁵ ქონების განაწილება შესაძლოა განხორციელდეს დივიდენდის გაცემით, საკუთარი აქციების გამოსყიდვით, ვალდებულების აღებით ან სხვა ფორმით. სააქციო დივიდენდი გულისხმობს კორპორაციის მიერ აქციონერებზე *pro rata* უსასყიდლო აქციების განაწილებას. მათი გაცემით კორპორაციის ქონება არც ხარისხობრივად⁶⁵⁶ და არც რაოდენობრივად არ იცვლება. ევროპულ საკორპორაციო სამართალში მსგავს ღონისძიებას სანარმოს სახსრებით სანესდებო კაპიტალის გაზრდა ეწოდება, რაც საზოგადოების მიერ სახსრების მიღებას ან გაცემას არ გულისხმობს. იგი საკუთარი კაპიტალის ნაწილის (მაგ., მოგების რეზერვები) სანესდებო კაპიტალში გადატანით ხორციელდება. აქციონერები უსასყიდლოდ იღებენ ახალ აქციებს, რომელთაც თუმცა საბაზრო ღირებულება აქვთ, მაგრამ იგი მხოლოდ ძველი აქციების ნაწილობრივი

⁶⁵³ Kübler, *The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets*, Capital Markets and Company Law Edited by Klaus J. Hopt and Eddy Wymeersch, Oxford 2003, 95, 99, n. 25.

⁶⁵⁴ წესდებაში შესაბამისი ცვლილებების შეტანა კორპორაციის დირექტორთა ბორდს ევალება — RMBCA § 10.05 (6), (7).

⁶⁵⁵ იხ. RMBCA § 1.40 (6).

⁶⁵⁶ ქონების ხარისხობრივი გაუარესების საფრთხე (მაგ., ფულის ან სხვა ლიკვიდური ქონების, როგორც აქტივის, ჩანაცვლება ხდება სესხის ხელშეკრულებიდან გამომდინარე უფლებით, თუკი დებიტორის გადახდისუნარიანობა საეჭვოა) საფუძვლად უდევს ფინანსური მხარდაჭერის აკრძალვას ევროპის მეორე დირექტივაში (იხ. დირექტივის 23-ე მუხლი) (იხ. ზემოთ).

გაუფასურების ხარჯზე წარმოიშობა.⁶⁵⁷ სააქციო დივიდენდიც საკუთარი კაპიტალის სტრუქტურის ამგვარ ცვლილებას გულისხმობს. ამდენად, მოდელური აქტი მას ქონების განაწილებად არ მიიჩნევის. შესაბამისად, სააქციო დივიდენდი ქონების არც აქციონერებზე განაწილებისთვის დადგენილ შეზღუდვებს ექვემდებარება.

სააქციო დივიდენდის გაცემამ შესაძლოა რთული სააქციო სტრუქტურის მქონე კორპორაციებში სირთულეები წარმოშვას. კერძოდ, ერთი კლასის აქციონერებისათვის განსხვავებული კლასის აქციების გადაცემას შეიძლება ამ უკანასკნელთა ინვესტიციის გაუფასურება მოჰყვეს (*მაგ., ჩვეულებრივ აქციონერებზე სააქციო დივიდენდად პრივილეგირებული აქციების გაცემის ან საპირისპირო შემთხვევაში*).⁶⁵⁸ ამიტომ, მოდელური აქტის თანახმად, ერთი კლასის სააქციო დივიდენდი მხოლოდ შესაბამისი კლასის აქციონერებზე შეიძლება გაიცეს. გამონაკლისი დასაშვებია მხოლოდ ერთ-ერთი შემდეგი პირობის არსებობისას: (I) თუკი წესდებით არის გათვალისწინებული, (II) სააქციო დივიდენდის სახით გასაცემ აქციათა მფლობელთა უმრავლესობის თანხმობა არსებობს, (III) თუკი სააქციო დივიდენდად ახალი კლასის აქციები გაიცემა.

დისტრიბუციისთვის დადგენილი წესები ვრცელდება აქციონერთათვის კორპორაციის ქონების ნებისმიერ განაწილებაზე⁶⁵⁹ არაფულადი დივიდენდისა და საკუთარი აქციების შექენის ჩათვლით.

სანარმოს ქონების განაწილების შესახებ გადაწყვეტილებას, როგორც წესი, დირექტორთა ბორდი იღებს. წესდებით შეიძლება დადგინდეს დივიდენდების განაწილებაზე აქციონერთა საერთო კრების თანხმობის საჭიროებაც.

მოდელური აქტი აქციონერებზე ქონების განაწილებას ორ სავალდებულო შეზღუდვას უქვემდებარებს.

დისტრიბუცია დაუშვებელია, თუკი ამის გამო კორპორაცია დრომოსულ ვალდებულებებს ჩვეულებრივი საქმიანობის ფარგლებში ვერ უზრუნველყოფს (*გადახდისუნარიანობის ტესტი*).

გადახდისუნარიანობის დასადგენად სანარმოს ქონებრივი მდგომარეობის ამომწურავი ანალიზი აუცილებელი არ არის, თუკი კორპორაციის ფინანსური შედეგები პოზიტიურ სურათს წარმოაჩენს. მაგალითად, კორპორაციის სათანადო კაპიტალი-

⁶⁵⁷ ვინაიდან აქციონერი აქციას უსასყიდლოდ იღებს, მისი ქონებრივი მონაწილეობა (*ownership interest*) კორპორაციაში უცვლელი რჩება, ხოლო აქციათა ოდენობა, რომელიც სანარმოში აქციონერის ინვესტიციას გამოხატავს, იზრდება. იხ. *Moye, The Law of Business Organisations*, 391.

⁶⁵⁸ იხ. *Moye, The law of business organization*, 391; *MBCA Annotated*, 6-24.

⁶⁵⁹ *RMBCA* § 6.40.

ზაცია და მომავალი საქმიანობისთვის ხელსაყრელი პირობები იმაზე მიუთითებს, რომ საწარმოს გადახდისუნარობა მოსალოდნელი არ არის.⁶⁶⁰ RMBCA-ს კომენტატორთა თანახმად, თუკი აუდიტორთა ბოლო მოხსენების მიხედვით საწარმოს ჩვეულებრივ საქმიანობას საფრთხე არ ემუქრება (*absent of going concern qualification*) და მსგავსი სახიფათო ტენდენცია არც შემდგომში გამოვლენილა, უნდა ვივარაუდოთ, რომ კორპორაციის სიცოცხლისუნარიანობა უზრუნველყოფილია.⁶⁶¹

თუკი საწარმო ფინანსური სიძნელეების წინაშეა, დირექტორებს ქონებრივი მდგომარეობის უფრო ღრმა გამოკვლევა მართებთ. გადახდისუნარიანობის დადგენის რაიმე სავალდებულო წესს მოდელური აქტი არ გვთავაზობს, თუმცა შესაძლოა დავახსიანოთ ის მაჩვენებლები, რომლებითაც დირექტორებს საწარმოს გადახდისუნარიანობის შეფასება შეუძლიათ.⁶⁶² საფუძვლიანი ვარაუდი იმისა, რომ საწარმოს პროდუქციაზე არსებული და მოსალოდნელი მოთხოვნა კრედიტორთა დროულ დაკმაყოფილებას უზრუნველყოფს, ერთ-ერთი დადებითი მაჩვენებელია. გადახდისუნარიანობის ნიშანია ისიც, რომ მიმდინარე ვალდებულებების დასაფარავად სახსრების მოზიდვისას კორპორაციას სიძნელეები არ ელოდება. ამ შემთხვევაში საყურადღებოა კორპორაციის ფინანსური მდგომარეობა, განვითარების გეგმა და მსგავსი საწარმოებისათვის კრედიტების ხელმისაწვდომობა. მოსალოდნელი და პირობითი ვალდებულებების შეფასებისას გამოკვლევულ უნდა იქნეს ვალდებულების წარმოშობის ალბათობა, სავარაუდო დრო და მოთხოვნის თანხა.⁶⁶³

ხშირად, გადახდისუნარიანობის შეფასება ფულადი ნაკადების მიმოქცევის პროგნოზს მოითხოვს, რომელიც, სამომავლო საქმიანობიდან გამომდინარე, ფინანსურ საჭიროებებს უკავშირდება. ვინაიდან პროგნოზის დამაჯერებლობა მისი დროითი საზღვრების გაფართოებასთან ერთად მცირდება,⁶⁶⁴ დირექტორები, როგორც წესი, ყურადღებას საწარმოს საქმიანობის მოკლევადიან შეფასებაზე უნდა ამახვილებდნენ. კორპორაციის ბორდი უნდა დარწმუნდეს იმაში, რომ ჩვეული საქმიანობიდან (*in normal course of business*) წარმოშობილ ვალდებულებებს საფრთხე არ ემუქრებათ. არამართებულია, დირექტორებს პასუხისმგებლობა დავაკისროთ ისეთ მოვლენებზე, როგორიცაა, მაგალითად, მოულოდნელი ეკონომიკური თუ დარგობრივი კრიზისი.

დივიდენდის განაწილება ასევე დაუშვებელია, თუკი ამის გამო კორპორაციის აქტივი ვალდებულებებსა და აქციონერთა სალიკვიდაციო პრივილეგიებს ვეღარ და-

⁶⁶⁰ MBCA Annotated, 6-58.

⁶⁶¹ MBCA Annotated 6-59.

⁶⁶² MBCA Annotated, 6-58, 6-59.

⁶⁶³ MBCA Annotated, 6-58.

⁶⁶⁴ KPMG feasibility study, 407 *et seq.*

ფარავს (*preferential rights upon dissolution*).⁶⁶⁵ ამასთანავე, სალიკვიდაციო პრივილეგიების გათვალისწინება მოდელური აქტის დისპოზიციური დათქმაა. თუკი კორპორაციის წესდება სხვა რამეს არ ადგენს, გასანაწილებელი ქონების განსაზღვრისას ისინი ვალდებულებებზე განიხილება. აქტივისა და ვალდებულებების შეფასებისას დირექტორებს შეუძლიათ ფინანსური ანგარიშგების დადგენილ წესებსა და აღიარებულ პრაქტიკას დაეყრდნონ, თუმცა RMBCA არც განსხვავებული მეთოდის გამოყენებას კრძალავს.⁶⁶⁶

RMBCA ითვალისწინებს შემთხვევებს, როცა კორპორაციის გასანაწილებელი თანხის განსაზღვრისას ამა თუ იმ ვალდებულების მხედველობაში მიღება არ მოეთხოვება.⁶⁶⁷ ამისათვის თავად ვალდებულების შესრულება (მაგ., თანხის გადახდა) ქონების განაწილებისათვის აქტივით დადგენილ შეზღუდვებს უნდა დაექვემდებაროს. დაშვებული გამონაკლისით, დივიდენდის განაწილების შესაძლებლობა ეძლევა ახალბედა, მოგებიან კორპორაციასაც, რომელიც მნიშვნელოვან აქტივს ჯერ არ ფლობს.⁶⁶⁸

დივიდენდის მიღებაზე უფლებამოსილ აქციონერთა ვინაობა დირექტორთა მიერ დადგენილი აღიცხვის თარიღის (*record date*) შესაბამისად განისაზღვრება. დივიდენდის განაწილებაში მონაწილეობენ მხოლოდ ის აქციონერები, რომლებიც კორპორაციის აქციებს აღიცხვის თარიღამდე ფლობდნენ. თუკი დირექტორებმა აღრიცხვის თარიღი არ დაადგინეს, ასეთად დივიდენდის განაწილების შესახებ ბორდის გადაწყვეტილების თარიღი მიიჩნევა.⁶⁶⁹

არანაკლებ მნიშვნელოვანია თარიღი, რომლის მდგომარეობითაც ქონების განაწილების მართებულობა უნდა შეფასდეს. ასეთად დივიდენდის გამოცხადების დღე ითვლება, თუ დივიდენდი მომდევნო 120 დღის განმავლობაში გაიცა. თუკი ქონება მოგვიანებით ნაწილდება, დისტრიბუციის კანონიერება მისი ფაქტობრივი განხორციელების მომენტისთვის უნდა დადგინდეს. ქონების გადაცემა, როგორც წესი, საკუთარი აქციების გამოსყიდვის შემთხვევაშიც გადამწყვეტია, თუმცა თუ კორპორაციამ

⁶⁶⁵ RMBCA § 6.40. (c) (1).

⁶⁶⁶ RMBCA § 6.40. (d). შესაძლებელია ქონების ნამდვილი ღირებულებით შეფასება (*fair value, fair valuation*), რაც *თვითღირებულების* პრინციპიდან გადახვევას გულისხმობს. დაიშვება სხვა მეთოდების გამოყენებაც, თუკი, ვითარებიდან გამომდინარე, ეს გამართლებულია. მაგალითად, სალიკვიდაციო ღირებულების გამოყენება (*quick-sale liquidation valuation*), თუ კორპორაცია საქმიანობის ან აქტივების მნიშვნელოვან შემცირებას გეგმავს (იხ. MBCA Annotated, 6-62; იხ. ასევე *Veil, Kapitalerhaltung - Das System der Kapitalrichtlinie versus situative Ausschüttungssperren*, Lutter (Hrsg.) *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, 91, 100, 101.)

⁶⁶⁷ RMBCA § 6.40. (g). იხ. *Booth*, *Capital Requirement in United States corporation Law*, 18.

⁶⁶⁸ იხ. MBCA Annotated, 6-65.

⁶⁶⁹ აღრიცხვის თარიღი კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების შექმნისას არ გამოიყენება. აქტის კომენტატორები მართებულად მიუთითებენ, რომ, თუკი აქციათა გამოსყიდვა ცალკეული აქციონერისაგან ხდება, აღრიცხვის თარიღი მნიშვნელობას კარგავს. MBCA Annotated, 6-63.

აქციები მათი ღირებულების გადახდამდე მიიღო, მისი ქონებრივი მდგომარეობის შემდგომი ცვლილება დისტრიბუციის მართლზომიერებაზე გავლენას არ ახდენს. ვალდებულებების აქციონერთა სასარგებლოდ განაწილების შემთხვევაში კორპორაციამ ვალდებულებათა გაცემისას კანონის მოთხოვნები უნდა დააკმაყოფილოს

ზ) დირექტორთა ვალდებულებები და პასუხისმგებლობა RMBCA-ს მიხედვით

კორპორაციის ფინანსური პოლიტიკის წარმართვაში დირექტორთა ბორდს ფართო უფლებები ენიჭება. დირექტორები კორპორაციის წარმომადგენლობას ახორციელებენ, ასევე ხელმძღვანელობენ და ზედამხედველობენ საწარმოს საქმიანობას (*business and affairs*).⁶⁷⁰ მათი გამგებლობის სფეროს განეკუთვნება აქციონერებზე ქონების განაწილება, რის შესახებაც გადანყვეტილებას ბორდი დამოუკიდებლად იღებს (იხ. 6.40). შესაბამისად, დიდი მნიშვნელობა აქვს დირექტორთა მიერ კეთილსინდისიერებისა და გულისხმიერების ვალდებულების დაცვასა და დამრღვევთა სათანადო პასუხისმგებლობას.

RMBCA-ის 8.30. a) მუხლი დირექტორების ქცევის ზოგად სტანდარტს ადგენს; ბორდის წევრებმა თავიანთი მოვალეობები კეთილსინდისიერად (*in good faith*) და იმ გონივრული რწმენით უნდა შეასრულონ, რომ მათი მოქმედება კორპორაციის კეთილდღეობას ემსახურება.⁶⁷¹ „გონივრულ რწმენაში“ ავტორები სამართლიანად მოიაზრებენ სუბიექტურ და ობიექტურ ფაქტორთა ურთიერთკავშირს. ერთი მხრივ, მნიშვნელოვანია თავად დირექტორის დამოკიდებულება საკუთარი მოქმედებისადმი. მას უნდა სწამდეს, რომ კორპორაციის ინტერესებს ემსახურება, მაგრამ ეს რწმენა, იმავდროულად, გონივრულიც უნდა იყოს, ე.ი. გონივრულობის ობიექტურ კრიტერიუმს შეესაბამებოდეს. დამკვირვებლისთვის დირექტორის მოქმედება, გარემოებების გათვალისწინებით, ახსნას უნდა ექვემდებარებოდეს. ობიექტური კრიტერიუმი დაკმაყოფილებულია, თუკი შესაძლებელია, რომ იმავე თანამდებობაზე მყოფ საღად მოაზროვნე პირს მსგავს გარემოებებში ანალოგიური გადანყვეტილება მიეღო.⁶⁷²

მოდელური აქტის 8.30. მუხლი დირექტორთა გულისხმიერების (*ზრუნვის*) მოთხოვნებსაც აყალიბებს.⁶⁷³ დებულების მიხედვით, კორპორაციის მმართველებმა გადანყვეტილების მიღებისა და ზედამხედველობის განხორციელებისას ისეთივე გულისხმიერება უნდა გამოიჩინონ, როგორსაც მსგავს თანამდებობაზე მყოფი

⁶⁷⁰ RMBCA § 8.01. (b).

⁶⁷¹ RMBCA § 8.30 (a) - “In a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation”.

⁶⁷² MBCA Annotated, 8-45.

⁶⁷³ იხ. RMBCA § 8.30 (b).

პირი ანალოგიურ პირობებში გამოიჩინდა.⁶⁷⁴ ნორმა ძირითად აქცენტს ობიექტურ კრიტერიუმზე აკეთებს. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია არა იმდენად დირექტორის შეხედულება თავისი მოქმედების მართებულობის შესახებ, არამედ თავად მოქმედების გონივრულობა. გარდა ამისა, გონივრულობის შეფასებისას ყურადღება ექცევა გარემოებებს, როგორებიცაა დირექტორის გამოცდილება და კვალიფიკაცია,⁶⁷⁵ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, საკითხის სირთულე და მისი სწრაფი გადაწყვეტის აუცილებლობა.⁶⁷⁶

მუხლი გულისხმიერების ვალდებულების ფარგლებში გამოყოფს გათვითცნობიერებისა და გულისყურის მიპყრობის მოვალეობებს. ეს მოვალეობები დირექტორთა საქმიანობის განსხვავებულ სფეროებს ეხება. გათვითცნობიერება გულისხმობს დირექტორის მიერ გადასაწყვეტი საკითხის ირგვლივ საკმარისი ინფორმაციის მიღებას. კორპორაციის მმართველებმა ინფორმაცია უნდა მოიპოვონ და გამოიკვლიონ გააზრებული გადაწყვეტილების მიღების მიზნით. შესაბამისად, RMBCA ინფორმაციის მიღების სავალდებულო წყაროებს არ ზღუდავს. ასევე არ ადგენს, თუ რამდენად ღრმად უნდა იქნეს შესწავლილი მოპოვებული ინფორმაცია. გულისყურის მიპყრობის ვალდებულება ბორდის საზედამხედველო ფუნქციას უკავშირდება. იგი სანარმოს საქმიანობის ან მისი ცალკეული მიმართულების მეთვალყურეობას ეხება და კონკრეტულ საკითხთან დაკავშირებით ინფორმაციის მოპოვებასა და შესწავლას არ გულისხმობს. გულისყურის მიპყრობის ვალდებულება, ძირითადად, კორპორაციის საქმიანობის მიმდინარე მონიტორინგის მეშვეობით ხორციელდება.⁶⁷⁷

მმართველობის კოლეგიური ორგანოს ნევრი ვალდებულია დანარჩენ ნევრებს გააცნოს ინფორმაცია, რომელიც მნიშვნელოვანია მათ მიერ გადაწყვეტილების მიღების ან ზედამხედველობის განსახორციელებლად. კოლეგიურ ორგანოში იგულისხმება თავად დირექტორატი (ბორდი) ან მისი კომიტეტი. დირექტორი აღნიშნული მოვალეობისგან თვისუფლდება, თუკი საფუძვლიანად შიშობს, რომ ცნობების გამჟღავნებით შეთანხმებას, კანონს ან პროფესიული ეთიკის ნორმებს დაარღვევს (RMBCA 8.30 c)).

ბუნებრივია, დირექტორი ყველა საკითხთან დაკავშირებით ამომწურავ ცოდნას არ ფლობს. მას შეუძლია დაეყრდნოს კომპეტენტურ თანამშრომელთა მიერ მიწო-

⁶⁷⁴ RMBCA § 8.30 (b) - “care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances.”

⁶⁷⁵ ბუნებრივია, კონკრეტული გარემოებების მიუხედავად, მმართველს ჩვეულებრივი კეთილგონიერება და გათვითცნობიერებულობა ყოველთვის მოეთხოვება.

⁶⁷⁶ MBCA Annotated, 8-49.

⁶⁷⁷ MBCA Annotated, 8-48, 8-49.

დებულ ცნობებსა და მოხსენებებს, ბორდის კომიტეტის დასკვნებს, იურისტის, საგადასახადო მრჩევლის ან სხვა ექსპერტის რეკომენდაციებს. გადაწყვეტილებების მიღებისას იგი ასევე უფლებამოსილია კომიტეტის ან თანამდებობის პირთა მიერ დელეგირებული უფლებამოსილების შესრულების შედეგები გაითვალისწინოს.⁶⁷⁸

RMBCA-ის 8.31. მუხლი დირექტორის პასუხისმგებლობისა და მტკიცების ტვირთის გადანაწილების საკითხებს ეხება.⁶⁷⁹ ეს არის ზოგადი მუხლი, შესაბამისად, დირექტორთა ბრალეულობის დადგენისას უპირატესობა კონკრეტული ურთიერთობის მომწესრიგებელ დებულებებს ენიჭება.⁶⁸⁰ სპეციალური ნორმის მაგალითია 8.33. მუხლი, რომელიც უკანონო დივიდენდების განაწილებისათვის დირექტორთა პასუხისმგებლობას განსაზღვრავს.

8.31. მუხლიდან გამომდინარე, შესაძლოა პასუხისმგებლობის ფორმალური და არსებითი საფუძვლების გამიჯვნა. სხვაგვარად მათ შეიძლება მოთხოვნის დასაშვებობისა და საფუძვლიანობის წინაპირობები ვუნოდოთ. თავდაპირველად მოსარჩელემ პასუხისმგებლობის ხელშემშლელი ფორმალური მიზეზების არარსებობა უნდა დაამტკიცოს. ვგულისმობთ კანონისა და წესდების დებულებებს, რომლებიც მიყენებული ზიანისთვის დირექტორის პასუხისმგებლობას ზღუდავს.⁶⁸¹ თუკი პასუხისმგებლობის გამომრიცხავი ფორმალური საფუძველი არსებობს, მოთხოვნის არსებითი განხილვა უსარგებლო ხდება. სხვა შემთხვევაში მოსარჩელეს ვალია, დირექტორის მიერ ვალდებულების დარღვევა დაადასტუროს. ამისათვის უნდა დამტკიცდეს დირექტორის არაკეთილსინდისიერება, გაუთვითცნობიერებლობა⁶⁸² ან ის, რომ მას კორპორაციის საკეთილდღეოდ მოქმედების კეთილგონივრული რწმენა აკლდა.

მოსარჩელის მოთხოვნა შეიძლება დირექტორის მიკერძოებითაც დასაბუთდეს. იგი უკავშირდება დირექტორის პირად, საქმიან ან ფინანსურ ურთიერთობას პირთან, რომელსაც საცილო მოქმედებისადმი არსებითი ინტერესი ამოძრავებს. მოსარ-

⁶⁷⁸ იხ. RMBCA § 8.30. (d), (e), (f).

⁶⁷⁹ RMBCA § 8.31.

⁶⁸⁰ RMBCA § 8.31. (c).

⁶⁸¹ იხ. RMBCA 2.02. (b), 4, რომლის მიხედვითაც, წესდება შეიძლება ითვალისწინებდეს დირექტორის პასუხისმგებლობის შეზღუდვას საზოგადოების ან აქციონერებისთვის მიყენებული ფულადი ზიანისათვის. ამასთანავე, მოდელური აქტი კრძალავს დირექტორების განთავისუფლებას უსაფუძვლოდ გამდიდრების, ზიანის განზრახ მიყენებას, დისტრიბუციის წესების დარღვევის ან წინასწარ განზრახული დანაშაულის ჩადენის შემთხვევაში. ასევე იხ. RMBCA §§ 8.61., 8.62., 8.63., 8.70., რომლებიც ინტერესთა კონფლიქტში მყოფი დირექტორის პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლების პირობებს განსაზღვრავს.

⁶⁸² RMBCA § 8.31. (a) 2 (B) - “. . . the director was not informed to an extent the director reasonably believed appropriate in the circumstances”. კვლავაც, მნიშვნელოვანია არა სუბიექტური რწმენა იმისა, რომ მიღებული ინფორმაცია საკმარისია საკითხის გადასაწყვეტად, არამედ ასეთი რწმენის ობიექტური დამაჯერებლობა.

ჩელემ ასევე შეიძლება მოიშველიოს დირექტორის დამოუკიდებლობის ნაკლი. ამ შემთხვევაში მან უნდა დაამტკიცოს, რომ დირექტორი სხვის ნებას ემორჩილებოდა. აუცილებელია ისიც გამოიკვეთოს, რომ მიკერძოებამ ან დაქვემდებარებულობამ დირექტორის გადაწყვეტილებაზე საზიანო გავლენა იქონია. ამასთანავე, დირექტორს შეუძლია თავი დაიცვას, თუკი დაამტკიცებს, რომ კეთილგონივრულად მიაჩნდა და კორპორაციის საკეთილდღეოდ მოქმედებდა. ამ შემთხვევაში მიკერძოებას ან დამოუკიდებლობის ნაკლს გადამწყვეტი მნიშვნელობა არ ენიჭება.

ბუნებრივია, სარჩელის წარმატებისათვის უნდა დადასტურდეს კორპორაციის ან აქციონერებისათვის მიყენებული ზიანის ფაქტიც და მისი კავშირი დირექტორის მოქმედებასთან ან უმოქმედობასთან.⁶⁸³

მოდელური აქტის განხილული დებულებები დირექტორთა პასუხისმგებლობის საფუძვლებს განსაზღვრავს. თვალში საცემია მათზე სამოსამართლო სამართალში დამკვიდრებული business judgement rule-ის გავლენა. Business judgement rule-ის კონცეფცია დირექტორის სამენარმეო გადაწყვეტილების გადასინჯვას ზღუდავს, თუკი მისი მიღებისას დაცული იყო გარკვეული წინაპირობები. ამავე დროს, მოდელური აქტის მიზანი აღნიშნული კონცეფციის ამომწურავი კოდიფიკაცია არ არის. აქტის ავტორებმა არასასურველად მიიჩნიეს საკანონმდებლო აქტში მისი „გაქვევაება“,⁶⁸⁴ ვინაიდან business judgement rule პრინციპების მოქნილი კომპლექსია და სასამართლო პრაქტიკასთან ერთად ვითარდება.

თ) პასუხისმგებლობა ქონების უკანონოდ განაწილებისათვის

RMBCA-ის 8.33. მუხლი ქონების დადგენილი შეზღუდვების დარღვევით განაწილებისათვის საგანგებო პასუხისმგებლობას აწესებს. შესაბამისი შეზღუდვები, რომლებიც უკვე განვიხილეთ (იხ. ზემოთ), ჩამოყალიბებულია აქტის 6.40 (ვ) მუხლში. პასუხისმგებლობის მთავარი სუბიექტები დირექტორები არიან, ვინაიდან დივიდენდის ან ქონების სხვა სახით განაწილებას სწორედ ისინი წყვეტენ. დირექტორი, რომელიც აქციონერებზე ქონების უკანონო განაწილებას დაეთანხმა, ვალდებულია, კორპორაციას მიყენებული ზიანი აუნაზღაუროს. ასანაზღაურებელი თანხის ოდენობა განისაზღვრება გაცემული ქონების იმ ნაწილით, რომელმაც აქტის მოთხოვნათა დარღვევა გამოიწვია.⁶⁸⁵ კანონისმიერი აკრძალვების გარდა, დირექტორთა პასუხისმგებლობას წესდებით დადგენილი დამატებითი შეზღუდვების დარღვევაც წარმოშობს.

⁶⁸³ RMBCA § 8. 31. (b) (1).

⁶⁸⁴ MBCA annotated, 8-67.

⁶⁸⁵ RMBCA § 6.40. (a), (c).

ბორდის წევრებს პასუხისმგებლობა მხოლოდ მაშინ ეკისრებათ, თუკი ისინი ვალდებულების დარღვევით მოქმედებდნენ. დირექტორთა ვალდებულებები (*ქცევის სტანდარტები*) მოდელური აქტის 8.30. მუხლით არის დადგენილი და კეთილსინდისიერების (*good faith*), გულისხმიერებისა (*reasonable care*) და ინფორმირებული გადაწყვეტილების (*informed judgement*) ვალდებულებებს მოიცავს. დირექტორის მიერ ვალდებულების დარღვევის მტკიცების ტვირთი მოსარჩელეს აწევს. განხილული ნორმის მიხედვით, დირექტორთა მიერ 6.40 (c)-ის მოთხოვნათა დარღვევის ფაქტი დირექტორთა პასუხისმგებლობას არ იწვევს. და კიდევ, აუცილებელია დადასტურდეს მათი ბრალეულობაც, ე.ი. დირექტორის მიერ მოვალეობათა დარღვევა. ვფიქრობთ, ასეთ მიდგომას გასანაწილებელი ქონების განსაზღვრისას დირექტორთა ფართო მიხედულება განაპირობებს.⁶⁸⁶ გარდა ამისა, ამერიკული საკორპორაციო სამართალი, მათ შორის RMBCA, კეთილსინდისიერი დირექტორის სამეწარმეო გადაწყვეტილების გადასინჯვას ერიდება.

დირექტორისაგან ანაზღაურების მოთხოვნის სასარჩელო ხანდაზმულობის ვადა ორი წელიწადია. იგი ქონების განაწილების შეზღუდვათა დარღვევის მომენტიდან ითვლება.⁶⁸⁷

დირექტორს, რომელსაც უკანონოდ გადახდილი ქონების დაბრუნება დაეკისრა, შეუძლია ანაზღაურებაში ბრალეული კოლეგების თანამონაწილეობა მოითხოვოს.⁶⁸⁸ ხანდაზმულობის ვადა ამჯერად ერთ წელს შეადგენს. მსგავსი უფლება დირექტორს იმ აქციონერის მიმართაც ენიჭება, რომელმაც ქონების განაწილების არამართლზომიერების შესახებ იცოდა.

ი) გარიგებები ინტერესთა კონფლიქტის დროს

დირექტორი, რომელსაც გარიგებისადმი პირადი ფინანსური ინტერესი აქვს, შესაძლოა მიკერძოებული აღმოჩნდეს. შესაბამისად, შეიძლება ხელმძღვანელების ინტერესთა კონფლიქტი კორპორაციისთვის ზიანის მომტანად იქცეს. მეორე მხრივ, სანარმოსთვის ასეთი გარიგებები ხშირად უფრო ხელსაყრელია, ვიდრე მესამე პირ-

⁶⁸⁶ დირექტორების შეხედულებები და ვარაუდები მნიშვნელოვან როლს ასრულებს კორპორაციის გადახდისუნარიანობის შემოწმებისას. RMBCA არც აქტივისა და ვალდებულებების შეფასებისთვის მოითხოვს რაიმე სავალდებულო საანგარიშგებო მეთოდის გამოყენებას. დირექტორი, სრული უვიცობის შემთხვევების გარდა, თითქმის ყოველთვის შეასრულებს RMBCA § 6.40 (c) წინაპირობებს, თუკი დისტრიბუციის შესახებ გააზრებულ და მიუკერძოებელ გადაწყვეტილებას მიიღებს. შესაბამისად, RMBCA § 8.33 პასუხისმგებლობის განსაზღვრისას ყურადღებას აქცევს არა მარტო იმას, თუ რა ღირებულების ქონების განაწილება მიიჩნია მმართველმა დასაშვებად, არამედ იმასაც, თუ როგორ მივიდა ამ გადაწყვეტილებამდე.

⁶⁸⁷ RMBCA § 8.33. (c) 1.

⁶⁸⁸ RMBCA § 8.33. (b) (1).

თან სამართლებრივი ურთიერთობა, გამომდინარე მხარეთა ურთიერთდობიდან და ურთიერთცნობიდან.⁶⁸⁹ ამდენად, მოსალოდნელ რისკებსა და სარგებელს შორის ნონ-ნასწორობის გამოძებნა უფრო გამართლებულია, ვიდრე ამგვარ გარიგებათა საცილოდ ან ბათილად გამოცხადება.

ინტერესთა კონფლიქტის დროს კორპორაციის ინტერესების დაცვა დირექტორთა ერთგულების (*duty of loyalty*) ძირითადი მოთხოვნაა. კორპორაციის ან მისი დაქვემდებარებული⁶⁹⁰ ერთეულის (*entity*) მიერ გარიგების დადებისას ინტერესთა კონფლიქტი წარმოიშობა, თუკი: (I) დირექტორი გარიგების მხარეა, (II) გარიგების მიმართ მნიშვნელოვანი ფინანსური ინტერესი აქვს⁶⁹¹ ან (III) იცის, რომ მასთან დაკავშირებული პირი⁶⁹² გარიგების მონაწილე ან არსებითი ფინანსური ინტერესის მქონეა.

მოდელური აქტი ადგენს პროცედურას, რომელიც ინტერესთა კონფლიქტის გავლენით კორპორაციის ქონებრივი მდგომარეობის გაუარესებას ეწინააღმდეგება. მისი არსი არის გარიგების შესახებ მიუკერძოებელი და გაცნობიერებული გადაწყვეტილების მიღება. შესაბამისად, გარიგების დასაშვებობის შესახებ გადაწყვეტილებას მხოლოდ ნეიტრალური დირექტორებისგან შემდგარი ბორდი ან ბორდის კომიტეტი იღებს. გადაწყვეტილება უფლებამოსილ დირექტორთა უმრავლესობით მიიღება.

დაინტერესებული დირექტორი ვალდებულია, უფლებამოსილ კოლეგებს ინტერესთა კონფლიქტისა და მისი ხასიათის შესახებ ინფორმაცია მიაწოდოს. ასევე გადასცეს ყველა ის მონაცემი, რომლებსაც კეთილგონიერი და მიუკერძოებელი დირექტორი გადაწყვეტილების მიღებისთვის მნიშვნელოვნად ჩათვლიდა.⁶⁹³

დირექტორს გარიგებაზე თანხმობის მისაღებად შეუძლია აქციონერთა კრებასაც მიმართოს. გარიგების განხორციელებას მხარი უნდა დაუჭიროს უფლებამოსილი აქციების უმრავლესობის მფლობელებმა. უფლებამოსილად მიიჩნევა ხმის უფლე-

⁶⁸⁹ *Enriques/Hertig/Kanda, Related-Party Transactions, The Anatomy of Corporate Law*, ed. by Kraakman, Reinier/Hopt, Klaus J. et al., 2. ed., 2009, 154, 155.

⁶⁹⁰ RMBCA კონტროლს განმარტავს, როგორც (I) პირის პირდაპირ ან არაპირდაპირ შესაძლებლობას, დანიშნოს საწარმოს მმართველი ორგანოს უმრავლესობა ან (II) კორპორაციის ზარალების უდიდესი ნაწილის ზიდვის ვალდებულებას, ან (III) კორპორაციის ნარჩენი ქონების (*residual return*) ძირითადი ნაწილის მიღების უფლებას (იხ. *RMBCA § 8.60. (2)*).

⁶⁹¹ RMBCA-ის მიხედვით, ფინანსური ინტერესი მნიშვნელოვანია მხოლოდ მაშინ, თუკი გონივრული ვარაუდით გარიგების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას მას შეუძლია დირექტორის მიუკერძოებლობაზე გავლენა მოახდინოს.

⁶⁹² დაკავშირებული პირის ცნება განმარტებულია *RMBCA § 8.60. (5)*-ში.

⁶⁹³ გამჟღავნების ვალდებულება შეზღუდულია, თუკი ინფორმაციის განდობა კანონით დადგენილ, შეთანხმებით დაკისრებულ ან პროფესიული ეთიკის ნორმებიდან გამომდინარე ვალდებულებას დაარღვევს (იხ. *RMBCA § 8.62. (c)*)

ბის მქონე აქცია, რომელიც ინტერესთა კონფლიქტში მყოფ დირექტორს ან მასთან დაკავშირებულ პირს არ ეკუთვნის.

გარიგების განხორციელებაზე ბორდის ან აქციონერების თანხმობა შესაძლებელია მიღებულ იქნეს როგორც მის განხორციელებამდე, ასევე მას შემდეგ.⁶⁹⁴

დირექტორს შეუძლია ინტერესთა კონფლიქტის შემცველი გარიგება თანხმობის გარეშეც დადოს, მაგრამ, ასეთ შემთხვევაში, გარიგების საცილობის თავიდან ასაცილებლად იგი კორპორაციის მიმართ სამართლიანი უნდა იყოს. ინტერესთა კონფლიქტის შემცველი გარიგება სამართლიანად მიიჩნევა, თუკი იგი კორპორაციისათვის სასარგებლოა. მხედველობაში მიიღება გარიგების ჩვეულებრივ საბაზრო პირობებთან (*arm's length transaction*) შესაბამისობა. თუმცა ამ წინაპირობის დაცვა გარიგების დადებას თავისთავად არ ამართლებს, თუკი იგი საწარმოს კომერციულ ინტერესებს არ შეესაბამება. მაგალითად, შესაძლოა ქონების ნასყიდობა საბაზრო პირობებით განხორციელდეს, მაგრამ კორპორაციის საქმიანობის ან ქონებრივი მდგომარეობისათვის სასარგებლო არ აღმოჩნდეს.⁶⁹⁵ ასევე მნიშვნელოვანია, თუ რამდენად სამართლიანად ეპყრობოდა დირექტორი კორპორაციას გარიგების მომზადებისა და შესრულების დროს.

დავის შემთხვევაში გარიგებაზე თანხმობის მიღება დირექტორს უფრო მოგებთან მდგომარეობას უქმნის. ამ სიტუაციაში მოსარჩელემ თანხმობის გაცემის პროცედურების დარღვევა უნდა ამტკიცოს, მაგალითად, თანხმობის გამცემ პირთა უმრავლესობის მიკერძოება ან მათთვის არასრული ინფორმაციის მიწოდება. მოსარჩელის პრეტენზია ასევე შეიძლება დაეფუძნოს უფლებამოსილ დირექტორთა მიერ ზოგად მოვალეობათა დარღვევას (იხ. RMBCA § 8.30), როგორებიცაა არაკეთილსინდისიერება ან მიწოდებული ინფორმაციის არასაკმარისი შესწავლა. თუკი მოსარჩელის მტკიცება წარმატებული აღმოჩნდა, დირექტორი გარიგების სამართლიანობის დადასტურებას უნდა შეეცადოს. გარიგების სამართლიანობის მტკიცების ტვირთი თავიდანვე დირექტორს ეკისრება, თუკი მას უფლებამოსილი ორგანოს თანხმობა არ მიუღია.

ინტერესთა კონფლიქტის წესების დარღვევის სამართლებრივ შედეგებს მოდელური აქტი დანვრილებით არ ეხება. თუმცა შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ წარმატებული სარჩელის შედეგი გარიგების ან მისი ნაწილის ბათილად ცნობაში, მიღებული სარგებლის დაბრუნებასა და ზიანის ანაზღაურებაში გამოვლინდება.

⁶⁹⁴ "At any time" – იხ. RMBCA § 8.61. (b) (1), (2). თუმცა მიიჩნევა, რომ გარიგებაზე თანხმობის წინასწარ მიღება, საუკეთესო კორპორაციული პრაქტიკიდან გამომდინარე, უფრო მისასაღებელია. MBCA Annotated, 8-155.

⁶⁹⁵ MBCA Annotated, 8-149.

კ) სამენარმეო (კორპორაციული) შესაძლებლობის (*business (corporate opportunities)*) დოქტრინა

კორპორაციულ შესაძლებლობათა დოქტრინა სამოსამართლო სამართლის მიერ შექმნილი ინსტიტუტია. ხელმძღვანელი ვალდებულია, მისთვის ცნობილი სამენარმეო შანსები თავდაპირველად კორპორაციას აცნობოს. მათზე სანარმოს მიერ უარის თქმის შემთხვევაში დირექტორს შეუძლია სამენარმეო შესაძლებლობით თავად ისარგებლოს.

ყველა სამენარმეო შესაძლებლობა კორპორაციული შესაძლებლობა არ არის. კორპორაციულია შესაძლებლობა, რომლის შესახებაც დირექტორს პირველად კორპორაციისთვის უნდა ეცნობებინა. ცნების ერთმნიშვნელოვანი განმარტება არ არსებობს. ყველაზე ცნობილი და სამოსამართლო სამართალში აღიარებული დეფინიცია დელავერის უმაღლეს სასამართლოს ეკუთვნის, რომელიც მან *Guth v. Loft, Inc.*-ის⁶⁹⁶ საქმესთან დაკავშირებულ ცნობილ გადაწყვეტილებაში ჩამოაყალიბა. სასამართლოს განმარტების მიხედვით, კორპორაციული შესაძლებლობის დოქტრინა ერთგულების მოვალეობის (*duty of loyalty*) გამოვლინებაა და დირექტორს კორპორაციისათვის ზიანის მიყენების აკრძალვას უკავშირდება. დირექტორს (ან *მენეჯერს*) უფლება არ აქვს მისთვის ცნობილი სამენარმეო შესაძლებლობა თავად გამოიყენოს, თუკი: დირექტორმა სამენარმეო შესაძლებლობის შესახებ თავისი მოვალეობის შესრულებისას შეიტყო (*capacity test*); კორპორაციას შესაძლებლობის გამოყენების ფინანსური შესაძლებლობა აქვს; სამენარმეო შესაძლებლობა შეესაბამება კორპორაციის საქმიანობის მიმართულებას (*business line test*); იგი კორპორაციისათვის პრაქტიკული სარგებლის მომტანია ან კორპორაციას შესაძლებლობის მიმართ ინტერესი აქვს ან გაუჩნდება (*interest and expectancy test*).

სასამართლოები აღნიშნულ გადაწყვეტილებაში ჩამოყალიბებული მეთოდებით სარგებლობენ, რათა კორპორაციული შესაძლებლობის არსებობა დაადგინონ. როგორც აღვნიშნეთ, იგი პირველად კორპორაციას უნდა წარედგინოს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, შესაძლოა დირექტორს ბრალი კორპორაციული შესაძლებლობის „უზურპაციაში“ დაედოს. შესაძლებელია შესაბამისი სანქცია გამოიხატოს მიღებული სარგებლის დათმობაში, შეძენილი ქონების სანარმოსთვის გადაცემაში ან ზიანის ანაზღაურებაში.

აღნიშნულ მეთოდებს სასამართლოები სხვადასხვა ინტენსივობით იყენებენ. იურიდიულ ლიტერატურაში და თავად სასამართლო პრაქტიკაშიც კორპორაციული

⁶⁹⁶ 5 A.2d. 503, 510-11 (Del. 1939)

შესაძლებლობების თემა საკმაოდ რთულ საკითხად ითვლება.⁶⁹⁷ როგორც დელავერის უმაღლესი სასამართლო განმარტავს, სამოსამართლო სამართალში შემუშავებული პრინციპები მხოლოდ იმ კონტურებს ქმნის, რომლებიც ფაქტობრივ გარემოებებზე დაყრდნობით უნდა დაზუსტდეს.⁶⁹⁸ თუმცა ზოგადად, *Guth v. Loft*-ის საქმეში ჩამოყალიბებული მიდგომების კუმულაციური ბუნება აღიარებულია,⁶⁹⁹ პრაქტიკაში განსხვავებული შეხედულებებიც გამოითქმის.⁷⁰⁰ მაგალითად, *Johnston v. Greene*-ის საქმეზე თავად დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ დირექტორის ეთიკური მოქმედების მნიშვნელობას (*fairness*) გაუსვა ხაზი.⁷⁰¹ მიჩნეულ იქნა, რომ ფაქტების ერთიანობით უნდა დადგინდეს, შეიძლება თუ არა დირექტორის მიერ სამენარმეო შესაძლებლობის მითვისება სამართლიანად ჩაითვალოს. *Maryland Metals, Inc. v. Metzner*-ის საქმეზე მერილენდის სააპელაციო სასამართლომ ასევე ჩათვალა, რომ „კორპორაციის ოფიცერს ეკრძალება საკუთარი ინტერესებისათვის გამოიყენოს შესაძლებლობები, რომლებიც, სამართლიანობის თვალსაზრისიდან გამომდინარე, სანარმოს ეკუთვნის“.⁷⁰² აღსანიშნავია მასაჩუსეტისა და მინესოტის შტატების უმაღლეს სასამართლოთა შეხედულებებიც,⁷⁰³ რომლებიც *Guth v. Loft*-ზე გადაწყვეტილების „ფორმალურ“ მიდგომას ბოლომდე არ იზიარებს. პირველი მათგანი აქცენტს შესაძლებლობის პირადი ინტერესით გამოყენების სამართლიანობაზე აკეთებს.⁷⁰⁴ მინესოტის შტატის უმაღლესი სასამართლო კი ორსაფეხურიან მიდგომას გვთავაზობს — დელავერის პრაქტიკიდან გამომდინარე, „ბიზნესმიმართულებისა“ და „სამართლიანობის“ ტესტების გამოყენებით.⁷⁰⁵

⁶⁹⁷ *Orlinsky, Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions*, 24 *Delaware Journal of Corporation Law*, 451, 454, 461 (1999).

⁶⁹⁸ *Broz v. Cellular Information Systems*, 673 A.2d 148, 155 (Del. 1996). სასამართლო თვლის, რომ დოქტრინის კონტურები მკაფიოდ არის გამოკვეთილი. თუმცა სასამართლო პრაქტიკით შემუშავებულ ტესტებს მხოლოდ სახელმძღვანელო პრინციპების (გაიდლაინების) როლი აკისრიათ, რომელიც სასამართლომ კონკრეტული საქმის თავისებურებებით უნდა შეავსოს.

⁶⁹⁹ „არც ერთი ფაქტორი (*Guth v. Loft, Inc.*,-ში მითითებულთაგან) დისპოზიციური არ არის და თითოეული მათგანი გათვალისწინებულ უნდა იქნეს“ — *Broz v. Cellular Information Systems*, 673 A.2d 148, 155, (Del. 1996).

⁷⁰⁰ *Miller v. Miller*, 222 N.W. 21, 71, 79-80 (Minn. 1974), რომელშიც პრაქტიკის გამოკვლევის შემდეგ სასამართლო ასკვნის, რომ კუმულაციურობის პრინციპი ყოველთვის დაცული არ არის.

⁷⁰¹ *Johnston v. Greene*, 121 A.2d 919, 920, 923 (Del. 1956); ასევე *Welch/Turezyn, Folk on the Delaware general corporation law: fundamentals*, 2005, (*Folk on Delaware general corporation law*) § 14.2.8.1., რომელიც სხვა სასამართლო გადაწყვეტილებებსაც მიმოიხილავს.

⁷⁰² *Meryland Matals, Inc. v. Metzner* საქმეზე (382 A.2d. 564, 572 n.5 (Md. 1978))

⁷⁰³ *Bainbridge, Rethinking corporate oportunity doctrine*, UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper No. 08-17., 14 (2008), URL: <http://ssrn.com/abstract=1296962>.

⁷⁰⁴ „Fairness test“ - *Dufee v. Dufee & Canning, Inc.*, 80 N.E.2d, 522, 529 (Mass. 1948)

⁷⁰⁵ „Minnesota test“ - *Miller v. Miller*, 222 N.W. 2d, 71, 81 (Minn. 1974).

Guth v. Loft, Inc.-ში ჩამოყალიბებული წესის სისუსტედ ითვლება ისიც, რომ დაინტერესებული დირექტორი თავად აფასებს კორპორაციის უნარს, ისრგებლოს სამენარმეო შესაძლებლობით. ამიტომ აშშ-ის ზოგიერთ სასამართლოს მიაჩნია, რომ კორპორაციის უარი სამენარმეო შესაძლებლობის გამოყენებაზე მიუკერძოებელმა დირექტორებმა უნდა გასცენ. ამისათვის კი აუცილებელია დაინტერესებული დირექტორის მიერ მათთვის ინფორმაციის გამჟღავნება.⁷⁰⁶

კორპორაციული შესაძლებლობის განმარტებას ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპებიც ეხება (*The American Law Institute (ALI) Principles of Corporate Governance*). ALI Principles § 5.05 (b)-ის მიხედვით, კორპორაციული შესაძლებლობა გულისხმობს სამენარმეო საქმიანობის ნებისმიერ შესაძლებლობას, თუკი ერთ-ერთ შემდეგ წინაპირობას აკმაყოფილებს:

- დირექტორმა ან მმართველმა (*senior executive*) თავისი პროფესიული საქმიანობის ფარგლებში შეიტყო შესაძლებლობის შესახებ და, გარემოებებიდან გამომდინარე, მას უნდა ევარაუდა, რომ ოფერენტი მოელოდა კორპორაციის ინფორმირებას შესაძლებლობის შესახებ;
- დირექტორმა ან მმართველმა სამენარმეო შესაძლებლობის შესახებ კორპორაციის კუთვნილი ინფორმაციის ან ქონების გამოყენებით შეიტყო და გონივრულად უნდა ევარაუდა, რომ კორპორაცია ამ შესაძლებლობით დაინტერესდებოდა;
- დირექტორმა იცოდა, რომ სამენარმეო შესაძლებლობა, რომლის შესახებაც მან შეიტყო, მჭიდროდ არის დაკავშირებული საქმიანობასთან, რომელშიც კორპორაცია ჩაბმულია ან აპირებს ჩაბმას.

დირექტორი ვალდებულია, ასეთი შესაძლებლობის გამოყენება თავდაპირველად კორპორაციას შესთავაზოს.⁷⁰⁷ თუკი კორპორაცია შესაძლებლობაზე უარს იტყვის, დირექტორს უფლება აქვს, იგი საკუთარი შეხედულებისამებრ გამოიყენოს. კორპორაციული შესაძლებლობის გამოუყენებლობის შესახებ გადაწყვეტილება, როგორც წესი, ბორდის დაუინტერესებელმა წევრებმა წინასწარ უნდა მიიღონ.⁷⁰⁸ დირექტორი ვალდებულია, მათ კორპორაციული შესაძლებლობისა და ინტერესთა კონფლიქტის შესახებ ინფორმაცია მიანდოს. ამასთანავე, გადაწყვეტილების მიღებისას დაუინტერესებელ დირექტორთა მოქმედება უნდა აკმაყოფილებდეს *business judgement*

⁷⁰⁶ აშშ-ის სასამართლოების შესაბამისი პრაქტიკის მიმოხილვა იხ. *Scott, The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments*, 66 *Modern Law Review*, 852, 861 *et seq.* (2003).

⁷⁰⁷ ALI Principles § 5.05.(a)(1).

⁷⁰⁸ კორპორაციისგან უარყოფა მიღებულ უნდა იქნეს წინასწარ, ე.ი. დირექტორის მიერ კორპორაციული შესაძლებლობის გამოყენებამდე.

rule-ის მოთხოვნებს.⁷⁰⁹ კორპორაციის მიერ სამენარმეო შესაძლებლობის გამოყენებაზე უარი ასევე შეიძლება გაიცეს მიუკერძოებელ აქციონერთა მიერ. აქციონერთა გადაწყვეტილება შესაძლოა მიღებულ იქნეს როგორც წინასწარ, ასევე დირექტორის მიერ შესაძლებლობის გამოყენების შემდეგ.⁷¹⁰ პროცედურათა დამრღვევი დირექტორი პასუხისმგებლობას თავიდან მხოლოდ მაშინ აიცილებს, თუკი დაამტკიცებს, რომ შესაძლებლობის მითვისება კორპორაციას უსამართლოდ არ აზიანებს.⁷¹¹

თავდაპირველი მტკიცების ტვირთი მოსარჩელეს ეკისრება. თუკი მან დაადასტურა, რომ კორპორაციისაგან უარყოფის მიღების პროცედურები დარღვეულია, მტკიცების ტვირთი მოპასუხე დირექტორზე ინაცვლებს, რომელმაც კორპორაციული მითვისების სამართლიანობა უნდა დაადასტუროს.⁷¹²

ზოგიერთი ავტორი და სასამართლოთა ნაწილი⁷¹³ უპირატესობას სწორედ ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის მიერ შემოთავაზებულ მიდგომას ანიჭებს მათი სიზუსტის გამო.⁷¹⁴ ვფიქრობთ, საკითხის სირთულის გათვალისწინებით, ALI Principles § 5.05 მისი ნორმატიული მოწესრიგების წარმატებული მცდელობაა.

კორპორაციული შესაძლებლობის ცნების არაერთგვაროვნების გამო მოდელური აქტი დირექტორებს თავდაცვის საგანგებო პროცედურას სთავაზობს.⁷¹⁵ იგი გამოიყენება ყოველგვარი სამენარმეო შესაძლებლობის მიმართ, რომლის შესახებ ინფორმაციასაც დირექტორი ფლობს. პროცედურის მეშვეობით დირექტორს შეუძლია საკორპორაციო შესაძლებლობის მითვისების ბრალდებისაგან თავი დაიზღვიოს. თუკი დირექტორს შესაძლებლობის გამოყენება თავად სურს, მას უფლება აქვს, შესაძლებლობის მითვისებაზე კორპორაციის თანხმობა გამოითხოვოს. თანხმობას ბორდის მიუკერძოებელი წევრები ან აქციონერები გასცემენ.⁷¹⁶ თანხმობით დირექტორს უფლება ეძლევა, სამენარმეო შესაძლებლობა საკუთარი მიზნებისთვის გამოიყენოს.

⁷⁰⁹ ALI Principles § 5.05.(a)(3)(B),(C) იგულისხმება დირექტორების მიერ გადაწყვეტილების მიღება საკმარისი ინფორმაციის საფუძველზე და ინტერესთა კონფლიქტის გარეშე.

⁷¹⁰ თუმცა ALI Principles § 5.05(a)(3)(C) მოითხოვს, რომ აქციონერთა თანხმობა საწარმოს ქონების გაფლანგვას (*waste of corporate assets*) არ უნდა იწვევდეს.

⁷¹¹ “rejection of the opportunity is fair to the corporation” - ALI Principles § 5.05. (a)(3)(A).

⁷¹² ALI Principles § 5.05.(c).

⁷¹³ *Northeast Harbor Golf Club Inc., v. Harris*, 661 A.2d 1146, 1150-51 (Me. 1995). გადაწყვეტილება განხილულია *Gelb*, *The corporate opportunity doctrine – recent cases an the elusive goal of clarity*, 31 *University of Richmond Law Review*, 371, 376-382 (1997).

⁷¹⁴ *Bainbridge*, *Rethinking corporate opportunity doctrine*, *UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series*, Research Paper No. 08-17. P. 14, (2008) URL: <http://ssrn.com/abstract=1296962>

⁷¹⁵ *RMBCA § 8.70*.

⁷¹⁶ ბორდის ან აქციონერთა თანხმობა იმავე წესით გაიცემა, როგორსაც *RMBCA* ინტერესთა კონფლიქტის შემცველი გარიგებისთვის ადგენს იხ. *RMBCA 8.62, 8.63*.

2. დერევაციული სარჩელი

დერევაციული სარჩელი კორპორაციის სახელით შეტანილ აქციონერის სარჩელს ნიშნავს. იგი მნიშვნელოვანი იარაღია, რომლის გამოყენებითაც აქციონერებს შეუძლიათ, დირექტორთა არაკეთილსინდისიერ ქმედებებს წინ აღუდგნენ.⁷¹⁷ ამერიკული სამართლის შეხედულებით, დერევაციული სარჩელის ბედს დირექტორთა დამოუკიდებელი სამეწარმეო გადაწყვეტილება (*independent business judgement*) განსაზღვრავს. კერძოდ, სარჩელის წარმატება დამოკიდებულია იმაზე, მიიჩნევა თუ არა სწარმო მას მიზანშეწონილად; ამის შესახებ გადაწყვეტილებას კი დამოუკიდებელი დირექტორებისგან შემდგარი ბორდი იღებს. დამოუკიდებლად მიიჩნევა დირექტორი, რომელიც დერევაციული წარმოების შედეგით არც პირადად არის დაინტერესებული და არც დაინტერესებულ მესამე პირთან არის დაკავშირებული.⁷¹⁸

დერევაციული სარჩელის შეტანის უფლება აქვს პირს, რომელიც გასაჩივრებულ ქმედების განხორციელებისას კორპორაციის აქციას ფლობდა. ამასთანავე, სარჩელის განხილვის განმავლობაში მოსარჩელე ან მისი სამართალმემკვიდრე აქციონერის სტატუსს უნდა ინარჩუნებდეს. სწარმოს კრედიტორს, აქციებში კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდის ან სააქციო ოფციის მფლობელს დერევაციული სარჩელის შეტანის უფლება არ გააჩნიათ.

ვინაიდან სარჩელი კორპორაციის მოთხოვნის განხორციელებას ემსახურება, მოსალოდნელი დერევაციული წარმოების თაობაზე ინფორმაცია, თავდაპირველად, კორპორაციას უნდა წარედგინოს. ინფორმაცია კორპორაციის ბორდს წერილობით სახით მიეწოდება. ბორდისადმი მიმართვა კორპორაციის მიერ შესაბამისი ღონისძიების განხორციელების მოთხოვნას უნდა შეიცავდეს. აქციონერის მოთხოვნის შინაარსი შეიძლება სარჩელის თავად კორპორაციის მიერ შეტანა ან საკითხის სასამართლოს გერეშე მოგვარება იყოს. მოდელური აქტი გარემოებათა შესწავლისა და აქციონერის მოთხოვნაზე გადაწყვეტილების მისაღებად ბორდს 90-დღიან ვადას უწესებს.⁷¹⁹ ამ ვადის ამონურვამდე აქციონერს, როგორც წესი, უფლება არ აქვს, დერევაციული სარჩელი შეიტანოს. გამონაკლისი დაიშვება, თუ კორპორაცია აქციონერის მოთხოვნის დაკმაყოფილებაზე ვადის გასვლამდე განაცხადებს უარს ან თუკი გაჭიანურება კორპორაციას გამოუსწორებელ ზიანს აყენებს (მაგ., შეუძლებელი გახდება აღსრულება, საპროცესო ან ხანდაზმულობის ვადები დაირღვევა). თუ დირექტორებმა საკითხი 90-დღიან ვადაში ვერ გამოიკვლიეს, მათ სარჩელის შეტა-

⁷¹⁷ MBCA Annotated, 7-82.

⁷¹⁸ RMBCA § 1.43.(a)(1).

⁷¹⁹ *Allison v. General Motors Corp.*, 604 F. Supp. 1106, 1117 (D. Del. 1985).

ნის შემდეგაც შეუძლიათ, რომ სასამართლოსაგან დამატებითი დრო მოითხოვონ. ასეთ შემთხვევაში, სასამართლოს უფლება აქვს, სარჩელის განხილვა შეაჩეროს და კორპორაციას საკითხის შესასწავლად დამატებითი ვადა მისცეს.⁷²⁰

როგორც აღვნიშნეთ, დერივიციული სარჩელი კორპორაციის უფლების განხორციელების საშუალებაა და, ამდენად, კორპორაციის ინტერესს უნდა პასუხობდეს. დირექტორთა ბორდი ამ საკითხზე გადაწყვეტილებას დამოუკიდებელ დირექტორთა უმრავლესობით იღებს. ამასთანავე, ბორდის შესაბამისი სხდომა უფლებამოსილად ითვლება, თუ დამოუკიდებელი დირექტორები მასზე კვორუმს ქმნიან.⁷²¹ თუკი დამოუკიდებელ დირექტორთა გადაწყვეტილებით დერივაციული წარმოება კორპორაციის ინტერესებს არ შეესაბამება, აქციონერის სარჩელი კორპორაციის შუამდგომლობით სასამართლოს მიერ უარყოფილ უნდა იქნეს.

სასამართლოს უფლება არ აქვს, *ex officio* დირექტორთა გადაწყვეტილება ეჭვქვეშ დააყენოს. თუკი, დამოუკიდებელ დირექტორთა უარყოფითი გადაწყვეტილების მიუხედავად, აქციონერი დერივაციული პროცესის წარმოებას მაინც გადაწყვეტს, საპროცესო წარმატებისათვის მან უნდა დაამტკიცოს, რომ: (I) გადაწყვეტილების მიმღებ დირექტორთა უმრავლესობა დამოუკიდებელი არ არის ან (II) გადაწყვეტილების მიღების პროცესში კეთილსინდისიერებისა და გათვითცნობიერებულობის მოთხოვნები დაირღვა. პირველი მათგანი გადაწყვეტილების მიღებასთან დირექტორთა სუბიექტურ დამოკიდებულებას მოიცავს; მეორე კი ობიექტურ (პროცედურულ) მხარეს ეხება და გულისხმობს გადაწყვეტილების მიღებას საკითხის სათანადო შესწავლის საფუძველზე. ამასთანავე, პირველი წინაპირობა მტკიცების ტვირთის შემდგომ განაწილებას წარმოშობს. კერძოდ, თუკი დირექტორთა დამოუკიდებლობის ნაკლი დადგინდა, მათ უნდა დაამტკიცონ, რომ თავად გადაწყვეტილების ხარისხზე მიკერძოებას გავლენა არ მოუხდენია. წინააღმდეგ შემთხვევაში, მტკიცების ტვირთი კვლავ მოსარჩელის მხარეს რჩება.⁷²²

შესაძლოა კორპორაციის ბორდის მოქმედი ნევრები დამოუკიდებლობის წინაპირობებს არ აკმაყოფილებენ,⁷²³ კორპორაციას კი არ სურს ან არ ძალუძს (მაგ.,

⁷²⁰ RMBCA § 7.43.

⁷²¹ კვორუმი, როგორც წესი, ბორდის უმრავლესობას გულისხმობს, თუმცა წესდებით, იგი შეიძლება მესამედითაც განისაზღვროს (იხ. *RMBCA § 8.24*). საწარმოს სახელით გადაწყვეტილების მიღების უფლება, ბორდის ნაცვლად, შეიძლება გადაეცეს კომიტეტს, რომელიც რამდენიმე დამოუკიდებელი დირექტორისაგან შედგება (*RMBCA § 7.44.(b)(1),(2)*). კომიტეტი იქმნება ბორდის სხდომაზე წარმოდგენილი დამოუკიდებელი დირექტორების უმრავლესობის გადაწყვეტილებით. ამ შემთხვევაში აუცილებელი არ არის, რომ დამოუკიდებელი დირექტორები ბორდის სხდომის კვორუმს ქმნიდნენ.

⁷²² RMBCA § 7.44.(c).

⁷²³ RMBCA § 1.43.(a)(1).

ფინანსური სირთულეების გამო) დირექტორთა რიცხვის გაზრდა. ასეთ შემთხვევებში სასამართლო, სანარმოს შუამდგომლობით, ნიშნავს საგანგებო ორგანოს, რომელიც დერივაციული წარმოების მიზანშეწონილობის საკითხს წყვეტს. იგი ერთი ან რამდენიმე ფიზიკური პირისაგან უნდა შედგებოდეს. კორპორაციისთვის საგანგებო ორგანოს შექმნა მოგებიანია საპროცესო ტაქტიკის თავალსაზრისითაც, ვინაიდან სასამართლოს მიერ შერჩეული პირების დამოუკიდებლობასთან დაკავშირებული ეჭვი გამოირიცხება.⁷²⁴

დასკვნა მოდელურ აქტთან დაკავშირებით

RMBCA-ს, როგორც მოდელურ აქტს, სავალდებულო საკანონმდებლო ძალა არ გააჩნია. თუმცა შტატების უმრავლესობის საკორპორაციო კანონმდებლობა მის შეხედულებებს იზიარებს. ამდენად, აქტის განხილვა ნათელყოფს აშშ-ის საკორპორაციო სამართლის დამოკიდებულებას სანარმოს კაპიტალის დაცვის პრობლემებისადმი.

მოდელური აქტი სავალდებულო საწესდებო კაპიტალსა და აქციის ნომინალურ ღირებულებათა ცნებებზე უარს ამბობს, თუმცა კორპორაციის წესდებით მათ შემოღებას არ კრძალავს. კორპორაციის სააქციო კაპიტალი იყოფა ნებადართულ (ავტორიზებულ), გამოშვებულ და გაცემულ აქციებად. კორპორაციას თითქმის შეუზღუდავი უფლებები ენიჭება აქციების სხვადასხვა უფლებითა და პრივილეგიით აღჭურვის მხრივ, რაც მათ ინვესტორთა მოზიდვის ფართო შესაძლებლობებს ანიჭებს. კაპიტალის მოთხოვნილებაზე მოქნილი რეაგირების საშუალებას კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვის შეუზღუდავი უფლებაც იძლევა. გამოსყიდული აქციები ნებადართულ, მაგრამ გამოუშვებელ, აქციებად ითვლება, რომელთა ხელახალი გაცემა ნებისმიერ დროს შეიძლება. ხსენებული დებულებით დირექტორთა მიერ გამოსყიდულ აქციებთან დაკავშირებული უფლებების ბოროტად გამოყენების საფრთხეც მოხსნილია.

მოდელური აქტი „დისტრიბუციის“, ე.ი. ქონების განაწილების, ცნებაში მოიაზრებს არა მარტო დივიდენდს, არამედ აქციონერებზე კორპორაციის ქონების ნებისმიერ განაწილებას, აქციათა შეძენის, აქციონერთა სასარგებლოდ ვალდებულების აღებითა თუ ნებისმიერი სხვა სახით. ამასთანავე, ქონების განაწილებად არ მიიჩნევა ე.წ. უსასყიდლო დივიდენდის გაცემა, რომელიც კორპორაციის ქონების ხარჯზე სააქციო კაპიტალის გაზრდას გულისხმობს. დისტრიბუციის ყველა ფორ-

⁷²⁴ RMBCA § 7.44.(e).

მისათვის მოდელური აქტი ერთიან სავალდებულო შეზღუდვებს ადგენს; ასევე, მათ დამრღვევ დირექტორთა და აქციონერთა პასუხისმგებლობის საფუძვლებსაც განსაზღვრავს. სანარმოს გადახდისუნარიანობის დაცვის კუთხით კორპორაციის ხელმძღვანელთა ქცევისა და პასუხისმგებლობის პრინციპებსაც არანაკლები მნიშვნელობა ენიჭება. შეიძლება ითქვას, რომ მოდელური აქტი ნდობას უცხადებს მიუკერძოებელ დირექტორთა კეთილსინდისიერ და ინფორმირებულ გადანყვეტილებებს. მაგალითად, გასანაწილებელი ქონების განსაზღვრისათვის გადამწყვეტია კეთილსინდისიერ ხელმძღვანელთა გააზრებული შეხედულება იმის თაობაზე, დააზარალებს თუ არა ქონების განაწილება კორპორაციის, როგორც მოქმედი სანარმოს (*going concern*), საქმიანობას. დირექტორები კორპორაციის ქონების შეფასების დროსაც ფართო უფლებამოსილებებით სარგებლობენ, ვინაიდან მათ ფინანსური ანგარიშების წესების დაცვა ან წლიური ბალანსის მონაცემთა გათვალისწინება არ მოეთხოვებათ. შესაბამისად, დირექტორთა მოქმედების შეფასებისას უმთავრესია არა მათი გადანყვეტილების შინაარსი, არამედ მისი მიღების სათანადო წესი (*გულისხმიერება*) და დაკისრებულ ვალდებულებათა მიმართ დირექტორთა პატიოსანი დამოკიდებულება (*კეთილსინდისიერება*).

IV. დირექტორთა ფიდუციარული ვალდებულებები

სამოსამართლო სამართალში და სამენარმეო გადანყვეტილების

მართებულობის პრეზუმფცია

1. ფიდუციარული ვალდებულებები

როგორც აღვნიშნეთ, დირექტორთა ბორდი ამერიკულ კორპორაციულ სამართალში კორპორაციის საქმიანობის წარმმართველი მთავარი ორგანოა. ისინი კორპორაციის, ე.ი. აქციონერთა, ქონების მმართველები არიან და, ამავე დროს, სანარმოს საქმიანობას დამოუკიდებლად ხელმძღვანელობენ. საკუთრებისა და კონტროლის უფლებამოსილებათა ასეთი გამიჯვნა და დირექტორებისთვის გადაცემული ფართო კომპეტენცია კეთილსინდისიერი და გულისხმიერი მართვის მოვალეობათა დაცვის აუცილებლობას განაპირობებს. კორპორაციის ინტერესებს მმართველი უნდა მოეპყრას ისე, როგორც ნდობით აღჭურვილი პირი (*ფიდუციარი*). ეს კი გულისხმობს მმართველობითი საქმიანობის წარმართვას კორპორაციისა და აქციონერთა და არა საკუთარი ინტერესების სასარგებლოდ.⁷²⁵ ტრადიციულად, სამოსამართლო სამარ-

⁷²⁵ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872 (Del. 1985).

თალი განასხვავებს დირექტორთა გულისხმიერებისა და ერთგულების ფიდეუცია-რულ მოვალეობებს (*duty of care, duty of loyalty*).⁷²⁶

გულისხმიერების ვალდებულება გადანყვეტილების მიღების პროცესის შეფასე-ბის იარაღია. იგი დირექტორთა გადანყვეტილების არსს მისი მიღებისას გამოჩენილი გულისხმიერების საბუთად არ განიხილავს. ვალდებულების მთავარი მახასიათებლე-ბია საკითხთან დაკავშირებით დირექტორთა შეძლებისდაგვარად ამომწურავი ინ-ფორმირებულობა და ალტერნატიული შესაძლებლობების გონივრული გათვალისწი-ნება. იგი ასევე შეიძლება გულისხმობდეს: საექსპერტო დასკვნების მოთხოვნასა და მათ ანალიზს, გადანყვეტილების გასააზრებლად აუცილებელი დროის დახარჯვასა და სხვა გარემოებებს, რომლებიც მიუთითებს, რომ ბორდის წევრები გადანყვეტი-ლების მომზადებას პასუხისმგებლობით მოეკიდნენ. გულისხმიერების ვალდებულე-ბის კონკრეტულ შინაარსზე გავლენას გადასანყვეტი საკითხის მნიშვნელოვნებაც ახდენს. ყოველდღიური სამეურნეო გარიგების დადება გაცილებით ნაკლები გუ-ლისხმიერების გამოჩენას მოითხოვს, ვიდრე მნიშვნელოვანი აქტივების გაყიდვა ან კორპორაციის რეორგანიზაცია. მმართველთა გულისხმიერების ვალდებულება შეიძ-ლება განვსაზღვროთ, როგორც „კეთილსინდისიერი დირექტორის გულისხმიერებით მოქმედება, რომელიც გონივრულად შეიძლება მოეთხოვოს ჩვეულებრივ, სალად მოაზროვნე პირს ამ თანამდებობასა და მსგავს გარემოებებში.“⁷²⁷

ერთგულების ვალდებულება კორპორაციის ინტერესების უპირატესობას ხაზს უსვამს, როგორც დირექტორის მოქმედების პრინციპს. იგი კორპორაციის ინტერე-სების დასაცავად დირექტორის აქტიური მოქმედებით არ შემოიფარგლება. ერთგუ-ლების მოვალეობა ასევე მოიცავს მმართველის თავშეკავებას ისეთი ქმედებისგან, რომელიც საზიანოა კორპორაციისა და მისი აქციონერებისთვის ან სანარმოს ხელს უშლის სარგებლის მიღებაში ან კუთვნილი უფლების განხორციელებაში.⁷²⁸ ამერიკუ-ლი სასამართლო პრაქტიკა ნათლად განსაზღვრავს, რომ ერთგულების ვალდებულება მოითხოვს კორპორაციის ფიდეუციარის მიერ კორპორაციისა და მისი აქციონერე-ბის ინტერესთა უპირატესობის აღიარებას ყოველგვარ გარეშე ინტერესთან შედა-რებით.⁷²⁹ ამდენად, გარიგების მიმართ დირექტორის ფინანსური ან სხვა პირადი ინტერესი მის მოქმედებაზე უარყოფით გავლენას არ უნდა ახდენდეს. ერთგულე-

⁷²⁶ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, 179 (Del. 1986); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 811 (Del. 1984); *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939).

⁷²⁷ ALI Principles § 4.01.(a). - “with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances”.

⁷²⁸ *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939); *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361, 362 (Del. 1992); Folk on Delaware General Corporation Law, 83.

⁷²⁹ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del. 1992);

ბის ვადებულების დარღვევის ნიმუშებად შეიძლება დავასახელოთ საკუთარ თავთან გარიგების დადება, ანუ თვითკონტრაგირება, როცა ფიდუციარი, პირდაპირ ან არაპირდაპირ, გარიგების ორივე მხარეს მონაწილეობს; თანამდებობრივი მდგომარეობის ბოროტად გამოყენება, მაგალითად, ინსაიდერული ინფორმაციის მეშვეობით პირადი გამორჩენის მიღება. ერთგულების ვალდებულების უგულებელყოფის ნიმუშია ფიდუციარის მიერ კორპორაციული შესაძლებლობის მითვისებაც (იხ. ზემოთ).⁷³⁰ ინტერესთა კონფლიქტში მხილებული დირექტორი ვალდებულია დაადასტუროს, რომ მისი მონაწილეობით ან ხელშეწყობით დადებული გარიგება კორპორაციისთვის სამართლიან პირობებში განხორციელდა (*entire fireness test*) (იხ. ასევე ზემოთ).⁷³¹

ამერიკის სამოსამართლო სამართალში განსაკუთრებულ სირთულეს კეთილსინდისიერების ვალდებულება წარმოშობს. დიდი ხნის მანძილზე სრულიად ბუნდოვანი იყო როგორც შინაარსი, ასევე სხვა ფიდუციარულ მოვალეობებთან მისი მიმართება.

მიუხედავად ბუნდოვანებისა, ამერიკის საკორპორაციო კანონმდებლობა კეთილსინდისიერების ვალდებულებას მნიშვნელოვან სამართლებრივ შედეგებს უკავშირებს. მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართალი ითვალისწინებს კორპორაციის უფლებას, აუნაზღაუროს დირექტორს მის წინააღმდეგ მიმდინარე სასამართლო პროცესის, საგამოძიებო ან სხვა სამართლებრივი მოქმედების შედეგად წარმოქმნილი ხარჯები.⁷³² ხოლო, თუკი დირექტორმა თავის წარმატებით დაცვა შეძლო, კორპორაციას ხარჯების ანაზღაურების ვალდებულება ეკისრება. ანაზღაურების უფლების ან ვალდებულების წინაპირობაა დირექტორის კეთილსინდისიერი და კორპორაციის ინტერესების შესაბამისი მოქმედება (*"...if the person acted in good faith and in a manner the person reasonably believed to be in or not opposed to the best interests of the corporation."*).⁷³³ ამრიგად, კომპენსაციის დასაშვებობის გადასანწყევტად კეთილსინდისიერებას ძირითადი როლი ეკისრება.

გარდა ამისა, დელავერის კანონმდებლობა დირექტორთა პასუხისმგებლობის წესდებით შეზღუდვას უშვებს ან გამორიცხავს (*DGCL 102(b)7*). შელავათი არ ეხება (I) დირექტორის მიერ ერთგულების ვალდებულების დარღვევის შემთხვევებს,

⁷³⁰ *Cede & Co. v. Technicolor Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del. 1992).

⁷³¹ დირექტორის მიერ სამართლიანობის მოთხოვნის დარღვევის მაგალითებია: ინტერესთა კონფლიქტში მყოფი დირექტორის მიერ კორპორაციისათვის საზიანო გარიგების დადების ხელშეწყობა; ბორდის დამოუკიდებელი წევრებისათვის საკუთარი დაინტერესების გაუმყლავნებლობა; გარიგებასთან დაკავშირებული მათთვის მნიშვნელოვანი სხვა ინფორმაციის დამალვა; კორპორაციის კონფიდენციალური ინფორმაციის საკუთარი ინტერესებისათვის გამოყენება; დაინტერესებული მესამე პირის მითითებებით კორპორაციის საზიანოდ მოქმედება და სხვ.

⁷³² DGCL § 145 (a),(b).

⁷³³ DGCL § 145 (c).

(II) დირექტორის არაკეთილსინდისიერ, განზრახ კანონსაწინააღმდეგო ან განზრახ არამართებულ ქმედებას, (III) არაკანონიერი დივიდენდის გაცემას და (IV) დირექტორის მიერ უკანონო პირადი გამორჩენის მიღებას (მაგ., საკუთარ თავთან გარიგების დადებით).⁷³⁴ საგულისხმოა, რომ აღნიშნული ცვლილება დელავერის კანონმდებლობაში *Smith v. Van Gorkom*-ის გადაწყვეტილების გავლენით შევიდა, რომელმაც დირექტორთა გულისხმიერების მოთხოვნები გაამკაცრა. დელავერის კანონმდებელმა ცვლილებით დირექტორებს პასუხისმგებლობისაგან დაცვის საშუალება მისცა.⁷³⁵

აღსანიშნავია, რომ კეთილსინდისიერება, როგორც ფიდუციარის მოქმედების უზოგადესი საზომი, ყოველთვის არსებობდა. მაგრამ, როგორც დამოუკიდებელი ფიდუციარული ვალდებულება, იგი პირველად აღიარა დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* თაობაზე გადაწყვეტილებაში.⁷³⁶ თავად *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*-ის საქმეზე სასამართლო სამ წინამორბედ გადაწყვეტილებას იშველიებს, რომლებშიც ნახსენებია *good faith*, როგორც დირექტორის მოქმედების შეფასების კრიტერიუმი, მაგრამ არა როგორც ფიდუციარული ვალდებულება, რომელიც მოთხოვნის დამოუკიდებელი საფუძველია.⁷³⁷ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*-ის გადაწყვეტილებაში დირექტორთა ვალდებულებების ჩამოყალიბებისას სასამართლო აღიარებს ფიდუციარული ვალდებულებების ტრიადის არსებობას, რომელიც გულისხმიერების, ერთგულებისა და კეთილსინდისიერებისგან შედგება.⁷³⁸ იმავდროულად, თავის არგუმენტაციაში იგი ნაწილობრივ ეყრდნობა გადაწყვეტილებას,⁷³⁹ რომელშიც კეთილსინდისიერება და ერთგულება სინონიმებად მოიხსენიება.⁷⁴⁰

სამი დამოუკიდებელი ფიდუციარული ვალდებულების არსებობა განმტკიცებულ იქნა დელავერის უმაღლესი სასამართლოს მომდევნო წლების სასამართლო

⁷³⁴ *Emerald Partners v. Berlin*, 726 A.2d 1215, 1227 (Del. 1999); იხ. ასევე *Allen/Jacobs/Strine*, *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 *The Business Lawyer*, 1287, 1300 (2001).

⁷³⁵ DGCL 102(b)(7).

⁷³⁶ 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993).

⁷³⁷ *Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp.*, 569 A.2d 53, 64 (Del. 1989); *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872 (Del. 1985); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

⁷³⁸ სავარაუდოდ, სასამართლოს ეს შეხედულება ძირითადად *Aronson v. Lewis* business judgement rule-ის განსაზღვრებიდან გამომდინარეობს „...on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.“, 473 A.2d, 812(Del. 1984). იხ. *Rosenberg*, *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian approach*, 29 *Delaware Journal of Corporate Law*, 491, 502 (2004).

⁷³⁹ *Barkan v. Amsted Industries, Inc.*, 567 A.2d 1279 (Del. 1989).

⁷⁴⁰ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 368 n. 36 (Del. 1993) “. . . a board's actions must be evaluated in light of relevant circumstances to determine if they were undertaken with due diligence [care] and good faith [loyalty]. “; ასევე *Barkan v. Amsted Industries, Inc.*, 567 A.2d 1279, 1286 (Del. 1989).

პრაქტიკითაც,⁷⁴¹ რომლითაც კეთილსინდისიერების ვალდებულების „ბუნდოვანი ცნება“⁷⁴² ერთგულებისა და გულისხმიერების მოვალეობებს გაუთანაბრდა, თუმცა მისი განსაზღვრება ან დარღვევის შეფასების კრიტერიუმები გაურკვეველი დარჩა.⁷⁴³

დელავერის უმაღლესი სასამართლოს შეხედულება ფიდუციარულ მოვალეობათა ტრიადის თაობაზე დელავერის საკანცლერო სასამართლოს კრიტიკის ობიექტად იქცა. ამერიკის საკორპორაციო სამართლის ორ უმაღლეს ავტორიტეტს შორის წარმოშობილ უთანხმოებას ავტორები „იურიდიულ სქიზმასაც“ კი უწოდებენ.⁷⁴⁴ საკანცლერო სასამართლო კეთილსინდისიერების მოვალეობის არსებობას არ უარყოფს, მაგრამ მას ერთგულების მოვალეობის განმვრცობ (*subsidiary*) ელემენტად მიიჩნევს. კანცლერ-მოსამართლეთა აზრით, ერთგულების ვალდებულების დაცვა თავისთავად კეთილსინდისიერ მოქმედებას გულისხმობს,⁷⁴⁵ თუმცა მისი ერთგულებისა და გულისხმიერების მოთხოვნებთან გათანაბრება მიზანშეუწონელია.⁷⁴⁶ ფიდუციარული ვალდებულებების ტრიადის განსაზღვრისას უმაღლესი სასამართლოს „შეცდომას“ საკანცლერო სასამართლო DGCL 102(b)7-ის „დამაბნეველ“ დებულებებს უკავშირებს (*იხ. ზემოთ*). მისი აზრით, ნორმა უმართებულოდ ანაწევრებს მოქმედებას, რომელიც ერთგულების ფიდუციარული ვალდებულების დარღვევას წარმოადგენენ.⁷⁴⁷

Guttman v. Huang-ის საქმეზე⁷⁴⁸ საკანცლერო სასამართლომ კვლავ დაადასტურა, რომ კეთილსინდისიერება ერთგულების ფიდუციარული მოვალეობის დამხმარე ელემენტია, და იმედი გამოთქვა, რომ კანონმდებელი ერთგულების ვალდებულების

⁷⁴¹ *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1179 (Del. 1995); *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 10 „tripartite fiduciary duty“ (Del. 1998); *Emeral Partners v. Berlin*, 726 A.2d 1215, 1221, 1223 (Del. 1999); *Emeral Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85, 90, 91 (Del. 2001) „triad of primary fiduciary duties: due care, loyalty, and good faith“; *McMullin v. Beran*, 765 A.2d 910 (Del. 2000); *Skeen v. Jo-Ann Stores, Inc.*, 750 A.2d 1170, 1171 (Del. 2000). კეთილსინდისიერების, როგორც დამოუკიდებელი ფიდუციარული ვალდებულების განვითარებისა და უარყოფის შესახებ იხ. *Strine/Hamermesh/Balotti/Gorris, Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630, 59 *et seq.* (2009). URL: <http://ssrn.com/abstract=1349971>;

⁷⁴² *Rosenberg*, Delaware Journal of Corporate Law, 491, 502 (2004).

⁷⁴³ ასევე *Rossi*, Making Sense of the Delaware Supreme Court's Triad of Fiduciary Duties, 17 (2005). URL: <http://ssrn.com/abstract=755784>.

⁷⁴⁴ *Rosenberg*, Delaware Journal of Corporate Law, 491, 513 (2004).

⁷⁴⁵ *Emerald Partners v. Berlin*, 2001 WL 115340 * 25 (Del.Ch.) – „დირექტორებს, რა თქმა უნდა, კეთილსინდისიერი მოქმედება მოეთხოვებათ, მაგრამ დოქტრინალურად ეს მოვალეობა არ არსებობს ცალკე, ერთგულებისაგან დამოუკიდებელ ფიდუციარულ მოვალეობად“; *Chiappinelli*, *The Life and Adventures of Unocal – Part I: Moore The Marrier*, 23 Delaware Journal of Corporate Law, 85, 86 (1998)

⁷⁴⁶ *Emerald Partners v. Berlin*, 2001 WL 115340 * 25 (Del.Ch.); *In re Gaylord Container Corp. Shareholders Litigation*, 753 A.2d 462, 475, 476 (Del. Ch., 2000); *Orman v. Cullman*, 794 A.2d 5, 14 (Del. Ch., 2002) „კეთილსინდისიერება დირექტორის ერთგულების ვალდებულების შემადგენელი ნაწილია.“

⁷⁴⁷ *Emerald Partners v. Berlin*, 2003 WL 21003437 *29 (Del. Ch.).

⁷⁴⁸ 823 A.2d 492, 506 (Del. Ch., 2003).

ხელოვნურ დანაწევრებას ბოლოს მოუღებდა. მოსამართლეთა აზრით, ერთგულების ვალდებულების უპირატეს ხარისხზე ისიც მეტყველებს, რომ არაკეთილსინდისიერი დირექტორი კორპორაციის ინტერესების ერთგულად ვერ ჩაითვლება. საპირისპირო შემთხვევის წარმოდგენა კი შესაძლებელია: კეთილსინდისიერი დირექტორი ერთგულების მოვალეობას არღვევს, თუკი იგი ინტერესთა კონფლიქტში იმყოფება და შეცდომით, მაგრამ გულწრფელად, მიაჩნია, რომ გარიგების პირობები კორპორაციის მიმართ სამართლიანია.⁷⁴⁹

ორი პოზიციის დაახლოება 2006 წლის Stone v. Ritter-ის საქმეზე დელავერის უმაღლესი სასამართლოს გადაწყვეტილებამ განაპირობა. მან, არსებითად, ფიდუციარული ტრიადის არსებობა უარყო და კეთილსინდისიერება ერთგულების ერთ-ერთ დამხმარე ელემენტად, ანუ წინაპირობად, მიიჩნია.⁷⁵⁰ გადაწყვეტილების მიხედვით, ერთგულების ან გულისხმიერების ვალდებულების დარღვევას დირექტორის პასუხისმგებლობა მოჰყვება. არაკეთილსინდისიერი დირექტორი კი (*ipso facto*) ფიდუციარული მოვალეობის ხელმყოფად ავტომატურად არ მიიჩნევა.⁷⁵¹

როგორც აღვნიშნეთ, თავად კეთილსინდისიერების ვალდებულების შინაარსის განსაზღვრაც მნიშვნელოვან სირთულეებს აწყდება. კეთილსინდისიერების მოვალეობის დარღვევა სასამართლო პრაქტიკაში ზოგადად დახასიათებულია, როგორც ფიდუციარის მოქმედება, რომელიც „კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების განხორციელებასთან დაკავშირებული არ არის“ (“*unrelated to a pursuit of the corporation’s best interests*”)⁷⁵² და სანარმოს კეთილდღეობისათვის ჭეშმარიტი ზრუნვის მცდელობიდან არ გამომდინარეობს („...*purpose other than a genuine attempt to advance corporate welfare*“).⁷⁵³

კეთილსინდისიერების მოვალეობის დაზუსტებაში განსაკუთრებული დამსახურება კვლავ დელავერის საკანცლერო და უზენაესი სასამართლოების გადაწყვეტილებებს მიუძღვით. In Re the Walt Disney Company Derivative Litigation-ის საქმეზე დელა-

⁷⁴⁹ სასამართლო მიუთითებს, რომ შეიძლება დირექტორი კეთილსინდისიერად მოქმედების პირობებშიც კი ერთგულების მოვალეობას არღვევდეს, მაგ., როდესაც დირექტორი ინტერესთა კონფლიქტში იმყოფება, მაგრამ კეთილსინდისიერად (თუმცა შეცდომით) მიაჩნია, რომ განსახორციელებელი გარიგების პირობები კორპორაციის მიმართ სამართლიანია (*entire firenees test*). იხ. ასევე *Nagy v. Bistricher*, 770 A.2d 43, 48 (Del. Ch., 2000).

⁷⁵⁰ ერთგულების ვალდებულების განსაზღვრისას კეთილსინდისიერების როლზე იხ. *Strine/Hammermesh/Balotti/Gorris*, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630, 13 *et seq.* (2009). URL: <http://ssrn.com/abstract=1349971>.

⁷⁵¹ “A failure to act in good faith is not conduct that results, *ipso facto*, in the direct imposition of fiduciary liability” *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 369 (Del. 2006).

⁷⁵² *In re RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation*, 1989 WL 7036 * 15 (Del.Ch.).

⁷⁵³ *Gagliardi v. TriFoods Intern., Inc.*, 683 A.2d 1049, 1051. (Del. Ch., 1996); *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 1991 WL 111134, at *15 (Del. Ch., 1991).

ვერის საკანცლერო სასამართლო კეთილსინდისიერების ვალდებულების დარღვევად ვალდებულების განზრახ უგულებელყოფასა (*intentional dereliction of duty*) და მინდობილი პასუხისმგებლობის არადჩაგდებას (*a conscious disregard for one's responsibilities*) მიიჩნევს.⁷⁵⁴ სასამართლო დასძენს, რომ მოქმედების აუცილებლობის შემთხვევაში (*in the face of a duty to act*) განზრახ გულგრილობა და უმოქმედობა ფიდუციარის არაკეთილსინდისიერების არსს საუკეთესოდ გამოხატავს.⁷⁵⁵

დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ იმავე საქმესთან დაკავშირებით⁷⁵⁶ გაიზიარა საკანცლერო სასამართლოს შეხედულება და განავრცო იგი. კეთილსინდისიერების ცნების განმარტებისათვის *დისნეის* საქმეზე დელავერის უმაღლესი სასამართლოს გადაწყვეტილება, ვფიქრობთ, ცენტრალური მნიშვნელობისაა. ამიტომ სასამართლოს შესაბამის განმარტებებს მოკლედ მიმოვიხილავთ.

სასამართლომ ცნების დასაზუსტებლად ფიდუციარის მოქმედების სამი ნაირსახეობა გამოყო. პირველი შემთხვევა დირექტორის განზრახ საზიანო მოქმედებას გულისხმობს. მისი მიზანია კორპორაციისათვის ზიანის მიყენება, რაც მმართველის ავი ზრახვის შედეგია. სასამართლო ამგვარ ქმედებას „სუბიექტურ არაკეთილსინდისიერებად“ მოიხსენიებს (*subjective bad faith*).

შემდეგ, სასამართლო არაკეთილსინდისიერებისა და უხეში გაუფრთხილებლობის ურთიერთმიმართებას განიხილავს. იგი მიიჩნევს, რომ შესაძლოა პრაქტიკაში უხეში გაუფრთხილებლობა ბოროტი განზრახვითაც იყოს გამოწვეული. მაგრამ, სამართლებრივი თვალსაზრისით, დირექტორის უხეში გაუფრთხილებლობა გულისხმირების ფიდუციარული ვალდებულების (*duty of care*) დარღვევას განეკუთვნება და დირექტორის არაკეთილსინდისიერებაზე არაფერს ამბობს.

გადაწყვეტილება კეთილსინდისიერების ვალდებულების დარღვევას კორპორაციისა და მისი აქციონერებისათვის ზიანის მიყენების პირდაპირ განზრახვასა და უხეშ გაუფრთხილებლობას შორის მოიაზრებს.⁷⁵⁷ ერთი მხრივ, არაკეთილსინდისიერ

⁷⁵⁴ *In Re the Walt Disney Company Derivative Litigation*, 907 A.2d 693, 755 (Del. Ch., 2005). სასამართლო დასძენს, რომ მოქმედების ვალდებულების არსებობის პირობებში გააზრებული გულგრილობა და უმოქმედობა ფიდუციარის არაკეთილსინდისიერების კლასიკური ნიმუშია.

⁷⁵⁵ თემაზე ვრცლად *Gold*, *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, 43 UC Davis Law Review, 457 (2009). URL: <http://ssrn.com/abstract=1406207>; *Strine/Hamermesh/Balotti/Gorris*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630* (2009). URL: <http://ssrn.com/abstract=1349971>; *Hill/McDonnell*, *Essay: Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty Minnesota Legal Studies Research Paper No. 07-35* (2007). URL: <http://ssrn.com/abstract=1008930>.

⁷⁵⁶ *In Re the Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A.2d, 27 (Del. 2006).

⁷⁵⁷ არაკეთილსინდისიერება (*bad faith*) განმარტებულია, როგორც „The third category of fiduciary conduct, which falls in between the first two categories of (1) conduct motivated by subjective bad intent and (2) conduct resulting from gross negligence... intentional dereliction of duty, a conscious disregard for one's responsibilities“, *In Re the Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A.2d, 27, 66 (Del. 2006).

ფიდუციარს კორპორაციის მიმართ პირდაპირი ბოროტი განზრახვა არ ამოძრავებს. ამდენად, არაკეთილსინდისიერების დასადგენად აუცილებელი არ არის, ფიდუციარი ზიანის მიყენების პირდაპირი განზრახვით მოქმედებდეს. მეორე მხრივ კი, დირექტორის ქცევა მეტ გაკიცხვას იმსახურებს, ვიდრე უხეში გაუფრთხილებლობისას.

სასამართლოს თავისი მოსაზრების განსამტკიცებლად კანონმდებლობასაც იშველიებს. დელავერის ზოგადი საკორპორაციო სამართლის ზემოთ განხილული 102(b) (7) უშვებს გულისხმიერების ვალდებულების დარღვევის სამართლებრივ შედეგებზე პასუხისმგებლობისგან დირექტორის განთავისუფლებას. დაუშვებელია „დირექტორის არაკეთილსინდისიერი, განზრახ კანონდარღვევითი ან გამიზნულად არამართებული ქმედებისათვის“ (*for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law*) პასუხისმგებლობის შემსუბუქება. სასამართლოს აზრით, განზრახ კანონდარღვევა და გამიზნულად არამართებული ქმედება სუბიექტური არაკეთილსინდისიერების ნიმუშებია. ჩვეულებრივი არაკეთილსინდისიერება კი სწორედ „ვალდებულების განზრახ უგულვებლყოფასა და მინდობილი პასუხისმგებლობის არადრჩადებას“ გულისხმობს.⁷⁵⁸

შესაბამისად, კეთილსინდისიერების არქონა სუბიექტურ ელემენტს აუცილებლად მოიცავს, მაგრამ სავალდებულო არ არის, რომ იგი საწარმოსთვის ზიანის მიყენების პირდაპირ განზრახვაში გამოიხატოს. ამიტომ, ვფიქრობთ, დისნეის საქმეზე კეთილსინდისიერების ნაკლის სასამართლოსეული განმარტება არაპირდაპირი განზრახვის (*dolus eventualis*) ცნების მონათესავეა.⁷⁵⁹

2. მართებული სამენარმეო გადაწყვეტილების პრეზუმფცია (business judgement rule) და მისი მიმართება გულისხმიერების ფიდუციარულ ვალდებულებასთან

Business judgement rule ამერიკულ სამოსამართლო სამართლის მიერ ჩამოყალიბებული პრინციპია. იგი დირექტორს პასუხისმგებლობისაგან იცავს, თუკი მისი მოქმედება გონივრულობის მოთხოვნებს აკმაყოფილებს. ამ მიზნის შესასრულებლად

⁷⁵⁸ *In Re the Walt Disney Company Dervative Litigatio* , 906 A.2d, 27, 71 (Del. 2006).

⁷⁵⁹ დისნეის საქმეზე დელავერის საკანცლერო სასამართლოს 2003 წლის გადაწყვეტილების თანახმად, არაკეთილსინდისიერმა მმართველებმა იციან, რომ მნიშვნელოვან გადაწყვეტილებას არასაკმარისი ინფორმაციის საფუძველზე იღებენ, მაგრამ მოსალოდნელ რისკს გულგრილად ეკიდებიან — “we don’t care about the risks” attitude” - იხ. *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 825 A.2d 275, 289 (Del. Ch., 2003).

business judgement rule-ს ამერიკულ სასამართლო პრაქტიკაში სანარმოს ხელმძღვანელთა დამცავის პრეზუმფციის ხასიათი აქვს, რომლის უკუგდებაც მოსარჩელეს მოეთხოვება.

business judgement rule სამენარმეო გადანყვეტილების მიღების იმ ძირითად მახასიათებლებს მოიცავს, რომლებიც დირექტორმა უნდა დაიცავს. სასამართლო არ იმსჯელებს იმაზე, თუ რამდენად მართებულია სამენარმეო გადანყვეტილება, თუკი მისი მიმღები დირექტორის კეთილსინდისიერებასა და გონივრულობაში ეჭვის შეტანის საფუძველი არ არსებობს. ასეთი საფუძვლის არსებობა კი მოწინააღმდეგე მხარემ უნდა დაასაბუთოს. ამერიკულ საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული შეხედულების თანახმად, business judgement rule არა მარტო მტკიცების ტვირთის განაწილებას განაპირობებს, არამედ მატერიალურ-სამართლებრივი დატვირთვაც აქვს. კერძოდ, თუკი დირექტორები სამენარმეო გადანყვეტილების მიღებისას კეთილსინდისიერად და სათანადო გულისხმიერებით მოქმედებდნენ, კორპორაციისათვის მიყენებულ ზიანზე ისინი პასუხს არ აგებენ.⁷⁶⁰

Business judgement rule-ის მიზანი მხოლოდ დირექტორისა და მისი სამენარმეო გადანყვეტილების დაცვა როდია. იგი სასარგებლოა სასამართლოსთვისაც, რაზეც, გარკვეულწილად, ისიც მიუთითებს, რომ business judgement rule სასამართლო პრაქტიკის პირმშოა. საფუძვლიანად არის მიჩნეული, რომ ამა თუ იმ სამენარმეო გადანყვეტილების გონივრულობაზე მსჯელობისათვის მოსამართლეს ხშირად საკმარისი კომპეტენცია არ გააჩნია. გარდა ამისა, რთულია წარსულში კონკრეტული ვითარებების გათვალისწინებით მიღებული სამენარმეო გადანყვეტილების *post factum* შეფასება. ამდენად, ამერიკული სასამართლოები მხოლოდ მაშინ განიხილავენ სამენარმეო გადანყვეტილების არსებით მხარეს, თუკი business judgement rule-ის წინაპირობების არსებობა მოსარჩელის მიერ წარმოდგენილი მტკიცებულებებით უარყოფილია.

Business judgement rule-ის მნიშვნელობის შეფასებისას საგულისხმოა სანარმოს მმართველთა იმედგაცრუების საფრთხის თავიდან აცილებაც. სანარმოს ხელმძღვანელი არ უნდა უფრთხოდეს იმას, რომ წარსულში მიღებულ სამენარმეო გადანყვეტილებას სასამართლო არაგონივრულად მიიჩნევს მხოლოდ მისი უარყოფითი შედეგიდან გამომდინარე. კორპორაციის ინტერესი სანარმოს მმართველთაგან ხშირად სამენარმეო რისკების აღებას მოითხოვს. სამენარმეო რისკი კი სრულყოფილი ინფორმაციის არარსებობისა და განვითარების სცენართა სიმრავლის პირობებში სწრაფი მოქმედების აუცილებლობას წარმოშობს. ბიზნესგარემოს ასეთი გაურკვევ-

⁷⁶⁰ Folk on Delaware General Corporation Law, 96 *et seq.*; *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 360 (Del. 1992).

ლობის გამო კორპორაციის მმართველის მოქმედება შესაძლოა საზიანო გამოდგეს, მიუხედავად მოქმედების გონივრულობისა და კეთილსინდისიერებისა. სასამართლო განხილვის დროისთვის, როგორც წესი, გაცილებით მეტია ცნობილი იმაზე, თუ რატომ აღმოჩნდა დირექტორთა გადაწყვეტილება წარუმატებელი; მათი ინფორმირებულობის ხარვეზებიც უფრო გამოკვეთილია; შესაბამისად, იზრდება შემფასებლის ქვეცნობიერი ცდუნება, კორპორაციის მიერ გაცემული ზიანი დირექტორის დაუდევრობას ან არაკეთილსინდისიერებას მიანეროს. მიზანშეუწონელია, დირექტორს პასუხისმგებლობა მოეთხოვოთ მხოლოდ „მცდარი“ გადაწყვეტილებისათვის, ვინაიდან სამენარმეო რისკის აღების ხალისი ამით საგრძნობლად შემცირდება. საკითხთან დაკავშირებით დელავერის შტატის საკანცლერო სასამართლო სამართლიანად აღნიშნავს: „მტკიცება იმისა, რომ სანარმოს ზიანი მიაღდა მმართველის მიერ უფლებამოსილების ფარგლებში კეთილსინდისიერად, სანარმოს მიზნების გათვალისწინებითა და კანონიერად დადებული გარიგების შედეგად, პასუხისმგებლობის საფუძვლად ვერ იქცევა, რამდენად არაგონივრულადაც უნდა მოგვეჩვენოს განხორციელებული ინვესტიცია *post factum*.“⁷⁶¹

ამერიკული სასამართლო სამართალში *business judgement rule*-ის ჩამოყალიბების პირველი მცდელობები XIX საუკუნის დასაწყისიდან გვხვდება. პირველ ამერიკულ გადაწყვეტილებადაც, რომელიც სამენარმეო გადაწყვეტილების არსში ჩარევისაგან სასამართლოს თავშეკავებაზე მიანიშნებს, ლუიზიანის შტატის უმაღლესი სასამართლოს 1827 წლის გადაწყვეტილება ითვლება. სასამართლო დაუშვებელ სიმკაცრედ მიიჩნევს კორპორაციის წარმომადგენლისაგან (*agent*) შეუმცდარი სიბრძნის მოთხოვნას (*perfect wisdom*). ალაბამის შტატის უმაღლესმა სასამართლომ 1847 წლის გადაწყვეტილებაში მიუთითა, რომ დირექტორებს გადაწყვეტილების მიღების ფართო უფლებამოსილება უნდა მიენიჭოთ. შესაბამისად, მცდარია მათგან საკითხების ამომწურავი ცოდნისა და უკიდურესი სიფრთხილის (*extreme accuracy of knowledge*) მოთხოვნა.⁷⁶²

Business judgement rule-ის განმვითარებაში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დელავერის სასამართლო პრაქტიკის როლი. პირველი დელავერული გადაწყვეტილება, რომელმაც *business judgment rule*-ის ძირითადი არსი საკმაოდ ზუსტად განსაზღვრა,

⁷⁶¹ *Gagliardi v. TriFoods Intern., Inc.*, 683 A.2d 1049, 1051. (Del. Ch., 1996): “to allege that a corporation has suffered a loss as a result of a lawful transaction, within the corporation’s powers, authorized by a corporate fiduciary acting in a good faith pursuit of corporate purposes, does not state a claim for relief against that fiduciary no matter how foolish the investment may appear in retrospect”; იხ. ასევე *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 1991 WL 111134, at *15 (Del. Ch., 1991).

⁷⁶² იხ. *Moran, J.P. Business Judgment Rule or Relic: Cede v. Technicolor and the Continuing metamorphosis of Director Duty of Care*, 45 Emory Law Journal, 339, 354 (1996); *Block/Barton/Radin, The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors*, 5th Edition, 1998, Vol. I., 9 *et seq.*

1924 წლით თარიღდება.⁷⁶³ დელავერის საკანცლერო სასამართლოს (*Chancery Court of Delaware*) აზრით, ივარაუდება, რომ დირექტორი საწარმოს ინტერესებს კეთილსინდისიერად ეპყრობა და მისი გადაწყვეტილება იმდენად არაგონივრული არ არის, რომ კეთილსინდისიერებისა და მართებულობის ფარგლებს არღვევდეს.⁷⁶⁴ ავტორებს საფუძვლიანად მიაჩნიათ, რომ ამ განსაზღვრებით სასამართლომ ხაზი გაუსვა *business judgment rule*-ის პრეზუმციულ და არსებით დატვირთვას. პირველი მათგანი მტკიცების ტვირთის გადანაწილებას განაპირობებს; მეორე კი — კეთილსინდისიერი დირექტორის პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლებას.⁷⁶⁵

დელავერის უმაღლეს სასამართლოს ეკუთვნის *business judgement rule*-თან დაკავშირებით ერთ-ერთი ყველაზე ცნობილი გადაწყვეტილება *Aronson v. Lewis*-ის საქმეზე.⁷⁶⁶ ზოგიერთი ავტორის აზრით, მისით დაიწყო დირექტორთა ფიდუციარული ვალდებულებების თანამედროვე ისტორია დელავერის კორპორაციულ სასამართლოში.⁷⁶⁷ აღნიშნულ საქმეზე მოსარჩელე იყო *მაიერს კორპორაციის (Meyers Parking System, Inc.)* ერთ-ერთი აქციონერი *ჰარი ლუისი (Harry Lewis)*. მან გაასაჩივრა კორპორაციის მიერ დირექტორთან და აქციათა 47%-ის მფლობელ *ლეო ფინკთან (Leo Fink)* დადებული შრომისა და სესხის ხელშეკრულება. მოსარჩელე მიიჩნევდა, რომ ხელშეკრულებას ჭეშმარიტი სამენარმეო მიზანი (*no valid business purpose*) არ გააჩნდა და კორპორაციის ქონების გაფლანგვას წარმოადგენდა (*waste of corporate assets*). *Aronson v. Lewis*-ის საქმეზე მოპასუხეები იყვნენ *კორპორაცია მაიერსი* და მისი ათი დირექტორი. მოსარჩელის მტკიცებით, *კორპორაცია მაიერსის* ბორდის თავმჯდომარე *ლეო ფინკი* აკონტროლებდა დანარჩენ დირექტორებს, რომელთაც ხელშეკრულების დადებაზე თანხმობა განაცხადეს და მისი ბათილობა შემდგომშიც არ მოუთხოვიათ. მოსარჩელის მიზანი *ფინკთან* დადებული ხელშეკრულების განყვეტა, საწარმოსთვის მიყენებული ზარალის ანაზღაურება და დირექტორების მიერ სარგებელზე უარის თქმა იყო.

Aronson v. Lewis-ის საქმეს საკორპორაციო სამართალი *business judgement rule*-ის აღიარებულ განსაზღვრებასაც უნდა უმაღლოდეს. როგორც სასამართლო მიუთითებს, დელავერის კანონმდებლობით, კორპორაციის საქმიანობას დირექტორები წარმართავენ.⁷⁶⁸ სწორედ ამ უფლებამოსილების გამოხატულებაა *business judgement rule*, რომლის მიხედვითაც ივარაუდება, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღები-

⁷⁶³ *Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corporation*, 126 A. 46 (Del. Ch., 1924).

⁷⁶⁴ *Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corporation*, 126 A. 46, 49 (Del. Ch., 1924).

⁷⁶⁵ *Rossi*, Making Sense of the Delaware Supreme Court's Triad of Fiduciary Duties, 7 (2005). URL: <http://ssrn.com/abstract=755784>.

⁷⁶⁶ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1983).

⁷⁶⁷ *Rosenberg*, 29 Delaware Journal of Corporate Law, 491, 498 (2004).

⁷⁶⁸ იხ. DGCL § 141(a)

სას დირექტორი მოქმედებდა: სათანადო ინფორმაციის საფუძველზე (*on an informed basis*), კეთილსინდისიერად (*in good faith*) და იმ რწმენით, რომ ქმედება კომპანიისთვის საუკეთესოა (*in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company*).⁷⁶⁹ აღნიშნული ვარაუდის უკუგდების ტვირთი მოსარჩელეს ეკისრება.⁷⁷⁰ დელავერის უმაღლესი სასამართლო ასევე აღნიშნავს, რომ *business judgement rule* მხოლოდ მიუკერძოებელ ხელმძღვანელს იცავს. მიუკერძოებლად კი ჩაითვლება დირექტორი, რომელიც საკუთარ თავთან დადებული გარიგების მონაწილე არ არის და გარიგებიდან პირად სარგებელს არ მოელის.⁷⁷¹ შესაბამისად, ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში, კორპორაციის მმართველთა დამცავი პრეზუმფციის გამოყენება დაუშვებელია.

იმისათვის, რომ დირექტორებმა *business judgement rule*-ზე იმედები დაამყარონ, მათ უნდა შეისწავლონ ყველა ხელმისაწვდომი ინფორმაცია, რომელიც გადანყვეტილების მისაღებად არის მნიშვნელოვანი.⁷⁷² ამის შემდეგ კი თვიანთი მოვალეობა სათანადო გულისხმიერებით (*with requisite care*) შეასრულონ. სასამართლოს აზრით, დირექტორის მიერ გულისხმიერების მოთხოვნათა დარღვევის სიმძიმე უხეშ გაუფრთხილებლობაზე უნდა მიუთითებდეს. ამდენად, დირექტორი *business judgement rule*-ის დაცვით მაშინაც სარგებლობს, როცა მისი მოქმედება ჩვეულებრივი გაუფრთხილებლობის ფარგლებს არ სცდება.⁷⁷³

Aronson v. Lewis-ის გადანყვეტილებაში სასამართლო სამენარმეო გადანყვეტილების არსსაც შეეხო. სასამართლოს აზრით, დირექტორთა მოქმედებას მართებულობის პრეზუმფცია მხოლოდ იმ შემთხვევაში იცავს, თუკი იგი გადანყვეტილების გააზრებულად მიღებაში გამოიხატება. ამასთანავე, ის დირექტორთა მიერ მოქმედებისაგან გააზრებულ თავშეკავებასაც მოიცავს (*conscious decision to refrain from acting*).⁷⁷⁴

დელავერის უმაღლესი სასამართლოს გადანყვეტილებას *Smith v. Van Gorkom*-ის საქმეზე⁷⁷⁵ კორპორაციულ სამართალში ერთ-ერთ ყველაზე ცნობილად აღიარებენ.⁷⁷⁶ საქმე დირექტორების მიერ გადანყვეტილების მიღებისას სათანადო გულისხმიერების

⁷⁶⁹ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1983).

⁷⁷⁰ *Aronson v. Lewis*, იქვე; იხ. ასევე *American Law Institute (ALI)*, Principles of corporate governance, analysis and recommendations, Vol. I 1994., 143.

⁷⁷¹ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1983).

⁷⁷² *Aronson v. Lewis*, იქვე.

⁷⁷³ *Aronson v. Lewis* იქვე. გადანყვეტილების სქოლიო 6-ში მითითებულია უხეშ მიუფრთხილებლობის სტანდარტთან დაკავშირებული ადრეული სასამართლო პრაქტიკა.

⁷⁷⁴ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 813 (Del. 1983).

⁷⁷⁵ *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del, 1984); იხ. *Bainbridge*, *Smith v. Van Gorkom*, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-13 (2008). URL: <http://ssrn.com/abstract=1130972>.

⁷⁷⁶ *Holland*, Delaware Directors' Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty, 11 University of Pennsylvania Journal of Business law, 675, 691 (2009).

ვალდებულებას (*duty of care*) ეხება. დირექტორთა მიერ მიღებული გადაწყვეტილება ეხებოდა კორპორაციის შერწყმას (*მიერთებას*) მეორე საწარმოსთან. ჩვეულებრივი შერწყმისგან განსხვავებით, შთანთქმული კორპორაცია Trans Union-ის აქციონერები, მეორე საწარმოს აქციათა ნაცვლად, ფულად ანაზღაურებას იღებდნენ (*cash-out merger*). კორპორაციის დირექტორთა ბორდმა შერწყმის ხელშეკრულების პროექტი მის ხელმძღვანელ ჯერომ ვან გორკომის (*Jerome Van Gorkom*) ზეპირი მოხსენების საფუძველზე მოიწონა. ბორდის დადებითი დასკვნის საფუძველზე გარიგებას აქციონერთა საერთო კრებაც დაეთანხმა, თუმცა დირექტორებს აქციონერებისთვის დადგეგმილი შერწყმასთან დაკავშირებით სრული ინფორმაცია არ წარუდგენიათ. მოსარჩელე აქციონერებმა დირექტორები გულისხმიერების ვალდებულების დარღვევაში დაადანაშაულეს. დირექტორები კი მიიჩნევდნენ, რომ მათი მოქმედება მართებული გადაწყვეტილების პრეზუმფციით იყო დაცული. დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ მოსარჩელის პოზიცია გაიზიარა და *business judgment rule*-ის გამოყენება მიზანშეუწონლად ჩათვალა. მისი აზრით, გადაწყვეტილების მიღებამდე დირექტორები ვალდებულები იყვნენ, „*მიეღოთ ტრანსაქციასთან დაკავშირებული ყველა მნიშვნელოვანი ინფორმაცია, რომელიც მათთვის ხელმისაწვდომი იყო*“; ხოლო დირექტორებმა ხელშეკრულების პირობები სათანადოდ არ შეისწავლეს, არ გამოიკვლიეს თავიანთი საწარმოს ნამდვილი ღირებულება და აქციონერებისთვის შეთავაზებული კომპენსაციის სამართლიანობა, აქციონერებს არ მიაწოდეს ინფორმაცია, რომელიც საერთო კრების მიერ გააზრებული გადაწყვეტილების მისაღებად იყო აუცილებელი. სასამართლოს აზრით, ხსენებული გარემოებები გადაწყვეტილების მიღების პროცესში დირექტორთა უხემ გაუფრთხილებლობაზე მიუთითებდა. სასამართლომ ასევე მიიჩნია, რომ საერთო კრების მიერ შერწყმის თაობაზე საბოლოო გადაწყვეტილების მიღება მოვალეობისადმი დირექტორის გულგრილ დამოკიდებულებას არ ამართლებს. დირექტორთა ვალია შერწყმის ხელშეკრულებასთან დაკავშირებით თავისი დასკვნა სათანადო ინფორმაციის საფუძველზე და გააზრებულად ჩამოაყალიბოს და იგი აქციონერებს მხოლოდ ამის შემდეგ წარუდგინოს. სასამართლომ ასევე სასურველად მიიჩნია შერწყმის ფარგლებში გადასახდელი კომპენსაციის სამართლიანობის დადგენის მიზნით გარეშე ექსპერტების აზრის მოსმენა.

Smith v. Van Gorkom-ის გადაწყვეტილებით სასამართლომ დირექტორთა ინფორმირებულობის სტანდარტი საგრძნობლად გაამკაცრა და „უხემ გაუფრთხილებლობის“ ზღუდეც შეასუსტა.⁷⁷⁷ შესაბამისად, გულისხმიერების ვალდებულების დარღვე-

⁷⁷⁷ „მიიღონ ტრანსაქციასთან დაკავშირებულ ყველა მნიშვნელოვანი ინფორმაცია, რომელიც ხელმისაწვდომი იყო მათთვის“ უფრო მკაცრია ALI principles § 4.01.(c)2 მოთხოვნას, რომლის მიხედვითაც დირექტორებისგან იმდენად უნდა იყვნენ ინფორმირებული, „რამდენადაც ისინი გონივრული განსჯით საკმარისად მიიჩნევენ შექმნილ ვითარებაში“, საკითხის ირგვლივ იხ.: *Rosenberg*, 29 Delaware Journal of Corporate Law, 491, 499; *Bainbridge*, UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series No. 08/13, 22 (2008). URL: www.ssrn.com-id1130972.

ვისათვის დირექტორთა პასუხისმგებლობის რისკიც გაიზარდა.⁷⁷⁸ პასუხისმგებლობის გაზრდილმა საფრთხემ კორპორაციის დირექტორთა და თანამდებობის პირთა პასუხისმგებლობის დაზღვევაც მნიშვნელოვნად გაართულა (*D&O insurance*).⁷⁷⁹

დირექტორების ბორდის მიერ ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების საკითხებს ყურადღება დაუთმო დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ გადაწყვეტილებაში *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*-ის საქმეზე.⁷⁸⁰ მასში სასამართლო *Van Gorkom*-ის ხაზს აგრძელებს და ყურადღებას დირექტორთა ბორდის მიერ ინფორმირებული გადაწყვეტილების პრინციპებზე ამახვილებს. სასამართლო განმარტავს, რომ მოსარჩელემ შეძლო, დირექტორთა სასარგებლოდ მოქმედი *business judgement rule*-ის პრეზუმფცია წარმატებით გადაელახა. დირექტორთა ბორდის წევრებმა შერწყმის წინადადების მიმართ სათანადო გულისხმიერება არ გამოიჩინეს, ვინაიდან ხელშეკრულების მოწონებამდე მოსალოდნელ გარიგებასთან დაკავშირებით ყველა მნიშვნელოვანი ინფორმაცია არ მიიღეს (*იხ. ზემოთ Van Gorkom*).⁷⁸¹ ზოგადად, გარიგების პირობების თაობაზე დირექტორთა უმრავლესობის არაინფორმირებულობის ფონზე განსაკუთრებით აღინიშნება ის, რომ დირექტორთა ბორდის მიერ ხელშეკრულების მოწონებას წინ არ უსწრებდა სხვა ალტერნატიული შესაძლებლობების კეთილსინდისიერი მოძიება (*prudent search for alternatives*).⁷⁸²

Business judgement rule-ის შინაარსი მრავალ სამოსამართლო გადაწყვეტილებაშია განმარტებული. დასკვნითი განსაზღვრისათვის დავესესხებით ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის (*ALI*) კორპორაციული მართვის პრინციპებს (*Principles of corporate governance*), რომლის 4.01 (c) მუხლიც სასამართლო პრაქტიკის ერთგვარ შეჯამებას გვთავაზობს. დებულების მიხედვით, იმისათვის, რომ *კეთილსინდისიერმა* დირექტორმა გულისხმიერების მოვალეობა შეასრულოს, მან *სამენარმეთ*

⁷⁷⁸ *Smith v. Van Gorkom* გადაწყვეტილების გავლენით დელავერის ზოგად საკორპორაციო სამართლში (DGCL) შევიდა დამატება, რომელიც კორპორაციის წესდებით, გარკვეულ შემთხვევებში, დირექტორთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვის ან გამორიცხვის შესაძლებლობას ითვალისწინებს DGCL 102(b) (7) დირექტორთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვა დაუშვებელია (i) დირექტორის მიერ ერთგულების ვალდებულების (*duty of loyalty*) დარღვევის შემთხვევებში, (ii) არაკეთილსინდისიერი განზრახ კანონწინააღმდეგო ან არამართებული მოქმედება ან უმოქმედობა (iii) არაკანონიერი დივიდენდის გაცემის ან საკუთარი აქციების შეძენისას. იკრძალება ასევე დირექტორის დაცვა პასუხისმგებლობისაგან, თუკი მან (iv) ტრანსაქციიდან უკანონო პირადი გამორჩენა მიიღო. საკითხთან დაკავშირებით იხ. *Allen/Jacobs/Strine, Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 *Business Lawyer*, 1287, 1300 (2001); *Emerald Partners v. Berlin*, 726 A.2d 1215, 1227 (Del. 1999)

⁷⁷⁹ *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1095 (2001), *Smith v. Van Gorkom* გადაწყვეტილებით გამოწვეულ დირექტორთა პროფესიული დაზღვევის კრიზისზეც კი საუბრობს; განსხ. აზრი იხ. *Hartmann/Rogers, The Influence of Smith v. Van Gorkom on Director's and Officer's Liability*, 58 *The Journal of Risk and Insurance*, 525, 530, 531. (1991).

⁷⁸⁰ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345 (Del. 1993).

⁷⁸¹ *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 371 (Del. 1993).

⁷⁸² *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 369 (Del. 1993).

გადაწყვეტილების მიღებისას უნდა დაიცვას შემდეგი მოთხოვნები: დირექტორს არ უნდა გააჩნდეს *პირადი ინტერესი* სამენარმეო გადაწყვეტილებისადმი, გადაწყვეტილება მიღებულ უნდა იქნეს დირექტორის *გონივრული რწმენით*, *საკმარისი ინფორმაციის საფუძველზე* და მას *რაციონალურად უნდა სწამდეს*, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილება საუკეთესოდ ემსახურება კორპორაციის ინტერესებს.⁷⁸³

Business judgement rules-ის გამოყენებისას სასამართლომ უნდა დაადგინოს, მიღებულ იქნა თუ არა ბორდის მიერ სამენარმეო გადაწყვეტილება, ე.ი. გადაწყვეტილება, რომელიც დირექტორთა *მიხედულების* ფარგლებში თავსდება. მაგალითად: ინვესტიციის განხორციელების, ახალი საქმიანობის დაწყების, კორპორაციის რეორგანიზაციის, სააქციო კაპიტალის ცვლილებისა და ა.შ. შემთხვევებში სამენარმეო გადაწყვეტილებას წარმოადგენს ქმედების განხორციელება ან მისგან თავის შეკავება, ასევე, რამდენიმე შესაძლო გადაწყვეტილებიდან ერთ-ერთის არჩევა.

როგორც აღვნიშნეთ, სამენარმეო გადაწყვეტილების არსებობის შემთხვევაში, მართებული გადაწყვეტილების პრეზუმფციის უკუგდება მოსარჩელის მოვალეობაა. მისი ერთი ელემენტის არარსებობაც კი business judgment rule-ის დაცვის გაუქმებას იწვევს. თუკი სასამართლო დარწმუნდა, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილება კეთილსინდისიერად, მიუკერძოებლად, სათანადო ინფორმაციის შესწავლის საფუძველზე და უხეში გაუფრთხილებლობის გარეშე იქნა მიღებული, როგორც წესი, კორპორაციის მმართველები პასუხისმგებლობისაგან დაცულნი არიან. მნიშვნელობა არც თავად გადაწყვეტილების შინაარსს აქვს და არც იმას, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილება კორპორაციისათვის საზიანო აღმოჩნდა. თუმცა ბოლო ზღუდე, რომლის დარღვევამაც შესაძლოა დირექტორის პასუხისმგებლობა განაპირობოს, გადაწყვეტილების არარაციონალურობაა. ამ შემთხვევაში საგულისხმოა, რომ ამერიკული სამოსამართლო პრაქტიკა ერთმანეთისგან ასხვავებს გონივრულობისა და რაციონალურობის სტანდარტებს. გულისხმიერების ვალდებულება დირექტორისაგან ისეთი გადაწყვეტილების მიღებას მოითხოვს, რომელიც *„მისი გონივრული რწმენით კორპორაციისათვის საუკეთესოა“*. ეს მოთხო-

⁷⁸³ სასამართლო პრაქტიკიდან იხ.: *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1983), რომელიც ასვე მიუთითებს, რომ სასამართლომ პატივი უნდა სცეს სამენარმეო გადაწყვეტილებას, თუკი იგი მიღებულია business judgement rule-ის დაცვით. Business judgement rule კი განმარტებულია იმის პრეზუმფციად, რომ გადაწყვეტილების მიღებისას დირექტორი მოქმედებდა ინფორმირებულად, კეთილსინდისიერად და იმის პატიოსანი რწმენით, რომ მისი ქმედება კომპანიის საუკეთესო ინტერესებს ემსახურება - “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.”

ვნა ეხება დირექტორთა გადაწყვეტილების შინაარსს, შესაბამისად, მოითხოვს, რომ მმართველის გადაწყვეტილება კორპორაციის სამენარმეო ინტერესებიდან გამომდინარე გონივრულობის მოთხოვნილებას აკმაყოფილებდეს. Business judgement rule-ის შემთხვევაში კი გონივრულობის სტანდარტი მხოლოდ გადაწყვეტილების მიღების პროცესის მიმართ გამოიყენება. თავად გადაწყვეტილების შინაარსი კი უფრო ლიბერალურ „რაციონალურობის“ მოთხოვნას ექვემდებარება. რაციონალურობის მოთხოვნა მხოლოდ მაშინ შეიძლება დარღვეულად იქნეს მიჩნეული, თუკი სამენარმეო გადაწყვეტილება ყოველგვარ გამართლებას მოკლებული და სამენარმეო თვალსაზრისით აუხსნელია.⁷⁸⁴ ხშირად სასამართლოები ამგვარ „სულელურ“ გადაწყვეტილებებს არაკეთილსინდისიერების ერთ-ერთ ნიშნადაც მიიჩნევენ.⁷⁸⁵ თუმცა კეთილსინდისიერების მოთხოვნა, უპირატესად, პირის საკუთარი მოქმედებისადმი სუბიექტურ დამოკიდებულებას გულისხმობს. მას ობიექტურ (გარეგნულ) ელემენტსაც მიაწარენ, რომელიც კეთილსინდისიერების ვარაუდის უკიდურეს საზღვრებს ადგენს.⁷⁸⁶ თუ ამ შეხედულებას გავიზიარებთ, კეთილსინდისიერების პრინციპი შესაძლოა ჩამოვაცალიბოთ, როგორც პირის სუბიექტური განზრახვა, იმოქმედოს პატიოსნად, ე.ი. სანარმოს ინტერესთა შესაბამისად, იმ პირობით, რომ მოქმედება რაიმე რაციონალურ ახსნას ექვემდებარება.⁷⁸⁷

⁷⁸⁴ *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971), რაციონალურობისა და გონივრულობის სტანდარტების განსხვავებაზე იხ. *Allen/Jacobs/Strine*, 56 *The Business Lawyer*, 1287, 1296, (2001); *Eisenberg*, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 *Fordham Law Review*, 437, 441 *et seq.* (1993).

⁷⁸⁵ *In re RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litig.*, 1989 WL 7036 at *13 n. 13 (Del. Ch., 1989); *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 264 n. 66 (Del. 2000); ასევე *Eisenberg*, *The Duty of Good Faith in American Corporate Law*. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3/1, 3, 11, 12, 2006. URL: <http://ssrn.com/abstract=981443>.

⁷⁸⁶ *First Nat'l Bank v. F. C. Trebein Co.*, 52 N.E. 834, 837 (Ohio 1989); *Eisenberg*, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3/1, 3, 11, 12, 2006.

⁷⁸⁷ იხ. US Uniform Commercial Code §§1-201(9), 2-103(1)(b); რაციონალურ სამენარმეო (“any rational business purpose”) მიზანს მოითხოვს *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 954 (Del. 1985); ასევე *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 634 A.2d 345, 369 (Del. 1993); *Paramount Commc'ns Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 n.17 (Del. 1994); *Robotti & Company, LLC v. Liddell*, C.A. No. 3128-VCN, 30 (Del. Ch., 1/14/2010) (Del. Ch., 2010); *Veasey/Di Guglielmo*, *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992–2004? A Retrospective on Some Key Developments*, 153 *University of Pennsylvania Law Review*, 1399, 1456 (2005); *Malvin A. Eisenberg*, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3/1, 3, 11 *et seq.*; *Folk on Delaware General Corporate Law*, 99, იქვე სქოლიო 100-ში შესაბამისი სასამართლო პრაქტიკის მითითება.

V. დელავერის შტატის საკორპორაციო სამართალი — კაპიტალის დაცვა

დელავერის შტატი აშშ-ის კორპორაციული სამართლის ცენტრად ითვლება. მისი მდიდარი სასამართლო პრაქტიკა კი საკორპორაციო-სამართლებრივ საკითხებში საყოველთაო აღიარებით სარგებლობს. კაპიტალის ბაზარზე ორიენტირებული ამერიკული კორპორაციების ნახევარი რეგისტრირებულია დელავერში. უმსხვილესი კორპორაციების (*Fortune 500* სიიდან) უმეტესობის კორპორაციული სამშობლოც დელავერის შტატია.⁷⁸⁸ ამდენად, შეუძლებელია ამერიკულ საკორპორაციო სამართალზე მსჯელობისას დელავერის შტატის სამართლას გვერდი ავუაროთ.⁷⁸⁹

ვფიქრობ, დელავერის სამართლისადმი ყურადღება ქართული სამენარმეო კანონმდებლობის თვალთახედვიდანაც გამართლებულია. 2008 წელს მიღებული „მენარმეთა შესახებ კანონის“ ცვლილებათა შედეგად ქართულმა საკორპორაციო სამართალმა უარი თქვა სანესდებო კაპიტალისა და აქციის ნომინალური ღირებულების სავალდებულო ხასიათზე. ამავე დროს, კანონი კვლავ უშვებს წესდებით მათი შემოღების შესაძლებლობას. კორპორაციის კაპიტალისა და განცხადებული კაპიტალის ცნებებს დელავერის ზოგადი საკორპორაციო სამართალიც (*Delaware General Corporation Law (DGCL)*) იცნობს. იგი აგრეთვე უშვებს კორპორაციის აქციათა დაყოფას ნომინალური ღირებულების მქონე და ნომინალის გარეშე აქციებად.

1. აქციათა სახეები და კორპორაციის კაპიტალის სტრუქტურა

ევროპული ტრადიციისაგან განსხვავებით, დელავერის კორპორაციულ სამართალში ნომინალური ღირებულება არ განსაზღვრავს აქციისგან გამომდინარე ხმისა და ქონებრივ უფლებებს.⁷⁹⁰ ზოგადი პრინციპით, თითოეული აქცია მფლობელს ერთ ხმასა⁷⁹¹ და სანარმოს ქონებაში პროპორციული მონაწილეობის უფლე-

⁷⁸⁸ ეყრდნობა დელავერის შტატის ოფიციალურ მონაცემებს, წყარო: <http://corp.delaware.gov>, 31.08.09.

⁷⁸⁹ დელავერის საკორპორაციო სამართლის პოპულარობის მიზეზებზე ვრცლად *Black, Why corporations choose Delaware, 2007*.

⁷⁹⁰ თუმცა ნომინალური ღირებულებისა და აქციდან გამომდინარე უფლებათა კავშირი თავად მეორე დირექტივის მოთხოვნა არ არის. მეორე დირექტივის 42-ე მუხლი ადგენს აქციონერთა თანაბარუფლებიანობის პრინციპს, მაგრამ ნომინალური ღირებულებით აქციონერთა ქონებრივი და სხვა უფლებების დადგენას არ მოითხოვს. მიუხედავად ამისა, ევროპული ქვეყნების ეროვნულ კანონმდებლობებში აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის უზრუნველსაყოფად აქციის ნომინალურ ღირებულებას მნიშვნელოვანი როლი ეკისრება (*იხ. მაგ. AktG § 60 (1), § 134(1)*).

⁷⁹¹ DGCL § 212(a).

ბას ანიჭებს. წესდებით ან, წესდებით გათვალისწინებულ შემთხვევებში, ბორდის გადაწყვეტილებით შესაძლოა ხმისა და ქონებრივი უფლების შეზღუდვა ან გაზრდა. აქციებიდან გამომდინარე უფლებათა თანასწორობის პრინციპი აღიარებულია სამოსამართლო სამართალშიც. მისგან გადახვევა დასაშვებია, თუკი გამონაკლისის შინაარსი მკაფიოდ განისაზღვრება (*“in clear language”*)⁷⁹² საწარმოს სადამფუძნებლო დოკუმენტში.⁷⁹³ წინააღმდეგ შემთხვევაში, გაცემული აქციები ბათილად მიიჩნევა.⁷⁹⁴

კორპორაციის ფართო ავტონომია აქციების გამოცემასთან დაკავშირებით მას საქმიანობის დაფინანსების მრავალფეროვან შესაძლებლობებს აძლევს.⁷⁹⁵ დელავერის კორპორაციებს უფლება აქვთ, გამოუშვან ერთი ან რამდენიმე სახეობის (*კლასისა და სერიის*) აქციები. აქცია შეიძლება გამოიცეს როგორც ნომინალური ღირებულებით, ასევე მის გარეშე. ცალკეული სახეობის აქციებს შეიძლება მიენიჭოს სრული, შეზღუდული ან გაზრდილი ხმის უფლება, ასევე აღიჭურვონ სხვა პრივილეგიებით ან შეზღუდვებით. კორპორაცია უფლებამოსილია, გამოსცეს გამოსყიდვადი აქციები (*redeemable shares*).⁷⁹⁶ გამოსყიდვის მოთხოვნა შესაძლოა გადაეცეს კორპორაციას ან აქციონერს, ხოლო მისი წარმოშობა ან გამოყენება შეიძლება გარკვეული ვადით განისაზღვროს ან დაუკავშირდეს გადადებით ან გაუქმებით პირობებს.

DGCL უშვებს აქციიდან გამომდინარე ხმისა და ქონებრივი უფლებების, პრივილეგიებისა და შეზღუდვების ბორდის მიერ განსაზღვრას. მსგავსი უფლებამოსილება დირექტორებს მხოლოდ კორპორაციის წესდებით გათვალისწინებულ ცალკეულ შემთხვევაში ენიჭებათ. თუკი კორპორაციის წესდება ასეთი სახის დებულებებს შეიცავს, ბორდის გადაწყვეტილებით განისაზღვრება ახალგამოცემული აქციების ოდენობა და მათი კლასებად დაყოფა. ამასთანავე, დირექტორთა გადაწყვეტილების შინაარსი უნდა შეესაბამებოდეს სააქციო კაპიტალის ან რომელიმე სახეობის აქციათა ოდენობის წესდებით ნებადართულ ოდენობას ან სხვა შეზღუდვებს.⁷⁹⁷

⁷⁹² *Ellingwood v. Wolf's Head Oil Ref. Co.*, 38 A.2d 743, 747 (Del. 1944).

⁷⁹³ *Penington v. Commonwealth Hotel Constr. Co.*, 151 A. 228, 234 (Del. Ch., 1930); *Elliott Assocs., L.P., v. Avatex Corp.*, 715 A. 2d 843, 852-853 (Del. 1998).

⁷⁹⁴ Folk on Delaware General Corporation Law, 291, 292, სასამართლო პრაქტიკის მითითებით.

⁷⁹⁵ DGCL § 151(a); იხ. Folk on Delaware General Corporation Law, 276.

⁷⁹⁶ აქციები, რომელთა გამოსყიდვის წესი, ღირებულება ან მისი გამოანგარიშების მეთოდი წინასწარ განსაზღვრულია სადამფუძნებლო დოკუმენტით ან ბორდის გადაწყვეტილებით (*DGCL §151 (b)*).

⁷⁹⁷ *Unilever Acquisition Corp. v. Richardson-Vicks, Inc.*, საქმეზე (618 F. Supp. 407, 409 (S.D.N.Y. 1985)) სასამართლომ ბათილად ცნო ბორდის გადაწყვეტილებით აქციების გამოცემა, ვინაიდან იგი უგულვებელყოფდა წესდების მოთხოვნას პრივილეგირებულ აქციათა თანაბარი ხმის უფლების შესახებ.

მიუხედავად იმისა, რომ განსხვავებული უფლებებითა და პრივილეგიებით აღჭურვილი აქციების გამოშვება შესაძლებელია, მათი გამოცემა არსებული აქციონერების უფლებათა შელახვას არ უნდა იწვევდეს. რომელიმე სახეობის აქციათა რაოდენობის ან ნომინალური ღირებულების შეცვლა, აქციონერთა საგანგებო უფლებების შეკვეცა ან მინიჭებული პრივილეგიის გაუქმება შესაბამისი კლასის ან სერიის აქციონერთა სპეციალურ თანხმობას საჭიროებს.⁷⁹⁸ აქციონერთა დაცვის მოთხოვნებიდან გამომდინარე, საგანგებო თანხობის მიღებაში ხმის უფლების არმქონე აქციონერებიც მონაწილეობენ.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, დელავერის საკორპორაციო სამართალი იცნობს (სანესდებო) კაპიტალისა და აქციის ნომინალური ღირებულების ცნებებს.⁷⁹⁹ კორპორაციის მიერ დივიდენდების განაწილებისა და საკუთარი აქციების შეძენისას მათ ქონების დაცვის ფუნქცია ენიჭებათ.

დირექტორთა ბორდს ევალება, შესატანების ნებისმიერი ნაწილი განსაზღვროს, როგორც კორპორაციის კაპიტალი. თუკი კორპორაციის სადამფუძნებლო დოკუმენტი მხოლოდ ნომინალური ღირებულების მქონე აქციების გამოცემას ითვალისწინებს, კაპიტალის ოდენობა აქციათა ნომინალურ ღირებულებათა ჯამის ტოლი უნდა იყოს. როცა ნომინალური ღირებულება მხოლოდ აქციათა ნაწილს აქვს, კაპიტალის თანხა მათ საერთო ნომინალურ ღირებულებას უნდა აღემატებოდეს; შესაბამისად, დამატებით განისაზღვრება შესატანების ნაწილი, რომელიც კაპიტალში ნომინალური ღირებულების არმქონე აქციების წილს გამოხატავს. DGCL-ის მიხედვით, კაპიტალის ამ ნაწილს განცხადებული კაპიტალი ეწოდება (*stated capital*). აქციათა განცხადებული კაპიტალი და ნომინალურ ღირებულებათა ჯამი კორპორაციის კაპიტალს შეადგენს. როცა საწარმო მხოლოდ ნომინალური ღირებულების აქციებს უშვებს, კაპიტალი მათი ჯამური ნომინალური ღირებულების ტოლია.⁸⁰⁰ კაპიტალის გაზრდა შესაძლებელია ახალი აქციების გამოცემის გარეშეც. ამისა-

⁷⁹⁸ DGCL § 242(b)(2) წესდებით შესაძლებელია დაშვებულ იქნეს ცალკეული სახეობის აქციათა ოდენობის ცვლილება მათი მფლობელების უბრალო უმრავლესობის თანხმობითაც. შესაბამის გამოწვევას უნდა ითვალისწინებდეს (I) თავდაპირველი წესდება, (II) შესაბამისი სახეობის აქციათა გამოცემამდე წესდებაში შესული ცვლილება ან (III) წესდების ცვლილება, რომელიც ამავე აქციათა მფლობელების უმრავლესობის თანხმობით განხორციელდა.

⁷⁹⁹ DGCL § 154 დირექტორების მიერ დადგენილ შენატანების ნაწილს „კაპიტალად“ მოიხსენიებს. მიუხედავად ამისა, შინაარსობრივი დატვირთვით იგი ქართულ საკორპორაციო სამართალში „მენერმეთა შესახებ კანონის“ 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებებამდე აღიარებულ „სანესდებო კაპიტალს“ უთანაბრდება.

⁸⁰⁰ თუკი ბორდი აქციების გამოცემისას (ფულადი შენატანების განხორციელებისას) ან აქციათა გამოცემიდან 60 დღის განმავლობაში (არაფულადი შენატანის შემთხვევაში) კაპიტალის ოდენობას არ განსაზღვრავს, კორპორაციის კაპიტალად აქციათა მთლიანი ნომინალური ღირებულებისა და ნომინალის არმქონე აქციების შესატანების ჯამი მიიჩნევა (DGCL § 154).

თვის კორპორაციას უფლება ენიჭება, წმინდა აქტივის გარკვეული ნაწილი კაპიტალს მიაკუთვნოს.

DGCL კაპიტალისა და განცხადებული კაპიტალის გარდა, ახასიათებს სანარმოს ქონების ნამეტსა (*surplus*) და წმინდა აქტივის (*net assets*). წმინდა აქტივი სანარმოს აქტივებისა და ვალდებულებათა სხვაობას აღნიშნავს. ნამეტი კი შედაგენს თანხას, რომლითაც სანარმოს წმინდა აქტივი მის კაპიტალს აღემატება. საკორპორაციო სამართალში ნამეტის გამოთვლის საფუძველს ქონების ნამდვილი ღირებულება (*present value*) ქმნის.⁸⁰¹ ღირექტორს ნამეტის ღირებულების დასადგენად რაიმე სავალდებულო მეთოდის გამოყენება არ მოეთხოვება. მისი შეფასება სანდოდ მიიჩნევა, თუკი იგი განხორციელებულია კეთილსინდისიერად, სათანადო მონაცემებზე დაყრდნობითა და იმ მეთოდის მეშვეობით, რომელიც, მისი გონივრული რწმენით, ქონების ნამდვილი ღირებულების დადგენას უზრუნველყოფს.⁸⁰²

2. კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების შეძენა

საკუთარი აქციების შეძენა და მისი პირობების განსაზღვრა კორპორაციის ბორდის კომპეტენციას განეკუთვნება და, როგორც სამენარმეო გადაწყვეტილება, მართებულობის პრეზუმფციით არის დაცული (*business judgement rule*).⁸⁰³ DGCL-ის მიხედვით, ნამეტის ფარგლებში კორპორაციას შეუზღუდავად შეუძლია საკუთარი აქციები შეიძინოს, შეინარჩუნოს, გაასხვისოს ან სხვაგვარად გამოიყენოს. ხოლო თუკი სანარმო საკუთარ აქციებს კაპიტალის ხარჯზე (*purchase out of capital*) იძენს, კანონი შეძენილი აქციების გაუქმებასა და კაპიტალის შესაბამის შემცირებას მოითხოვს.⁸⁰⁴

DGCL § 160 (2)(c)-ის მიხედვით, კორპორაციის საკუთარ აქციებს ჩამორთმეული აქეთ ხმის უფლება; ასევე დაუშვებელია საკუთარი აქციების გათვალისწინება აქციონერთა კრების კვორუმის დადგენისას. იგივე შეზღუდვები ვრცელდება კორპო-

⁸⁰¹ *Morris v. Standard Gas & Electric Co.*, 63 A.2d 577, 581, 582 (Del. Ch., 1949); *Farland v. Wills*, C.A. No. 4888, 1975 WL 1960 (Del. Ch., Nov. 12, 1975). იხ. ასევე *Engert, Lutter* (Hrsg.), *Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, ZGR Sonderheft 17, 743, 762, 763.

⁸⁰² *Klang v. Smith's Food and Drug Centers, Inc.*, 720 A.2d 150, 152, 154 (Del. 1997).

⁸⁰³ *Folk on Delaware General Corporation Law*, 321.

⁸⁰⁴ უპირველეს ყოვლისა, კაპიტალის ხარჯზე აქციათა გამოსყიდვის უფლება ქონებრივი პრივილეგიების მქონე აქციებზე ვრცელდება. თუკი კორპორაციას პრივილეგირებული აქციები არ გამოუცია, კაპიტალის ხარჯზე აქციათა შეძენის წესი ყველა გამოცემულ აქციაზე ვრცელდება (DGCL § 160 (a)(1)).

რაციის აქციებზე, რომლებსაც თუმცა სხვა საწარმო ფლობს, მაგრამ მის დირექტორთა არჩევაში მონაწილე აქციათა უმრავლესობა, პირდაპირ ან არაპირდაპირ, კორპორაციას ეკუთვნის. ცხადია, რომ აკრძალვების მიზანია მმართველთა მიერ კორპორაციების აქციების ბოროტად გამოყენების თავიდან აცილება. ამიტომ იმის დასადგენად, აკონტროლებს თუ არა ბორდი კორპორაციის აქციებს, სასამართლო პრაქტიკა DGCL-ით დადგენილი ფორმალური წინაპირობებით არ იფარგლება.⁸⁰⁵

საკუთარ აქციათა გამოსყიდვისას ბორდის ძალაუფლების ბოროტად გამოყენების შესაფასებლად ასევე მნიშვნელოვანია დელავერის სასამართლო პრაქტიკის მიერ შემუშავებული „არამართებული მიზნის დოქტრინა“ (*improper purpose doctrine*). მას სათავე დაუდო დელავერის საკანცლერო სასამართლოს გადაწყვეტილებამ *Potter v. Sanitary Co. of America*-ს საქმეზე.⁸⁰⁶ გადაწყვეტილების მიხედვით, აქციათა სამართლიან ფასად გამოსყიდვა, თავისთავად, მისი კანონიერებისათვის არასაკმარისია, თუკი გარიგების უმთავრესი მიზანი არის კორპორაციის ხელმძღვანელთა მიერ ძალაუფლების განმტკიცების ან ფინანსური მოგების მიღება.⁸⁰⁷ შემდგომი პრაქტიკით დაზუსტდა საფუძვლები, რომლებიც დირექტორებს პასუხისმგებლობისაგან იცავს, მიუხედავად იმისა, რომ აქციების გამოსყიდვამ საწარმოზე მათი კონტროლის შენარჩუნება განაპირობა. დოქტრინა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შემთხვევებში, როდესაც კორპორაცია ერთი ან რამდენიმე აქციონერისაგან საკუთარ აქციებს იძენს (როგორც *ნესი, საბაზრო ფასზე ძვირად*), რათა გარეშე პირის მიერ კომპანიაზე კონტროლის მოპოვება (*takeover*) აღკვეთოს. ამ გარემოებათა არსებობისას მტკიცების ტვირთი დირექტორებს ეკისრებათ,⁸⁰⁸ რომელთაც თავიანთი გადაწყვეტილების კეთილსინდისიერება (*honest business judgment*)⁸⁰⁹ უნდა დაამტკიცონ. კეთილსინდისიერება გულისხმობს მმართველთა მოქმედებას კორპორაციის ინტერესებიდან გამომდინარე და არა საკუთარი თანამდებობის შენარჩუნების მიზნით. თუმცა მხოლოდ სუბიექტური პატიოსანი დამოკიდებულება არასაკმარისია. დირექტორებმა უნდა ნათელყონ ის გონივრული საფუძვლებიც, რომლებმაც ისინი გადაწყვეტილების მიზანშეწონილობაში დაარწმუნა. იმისათვის რომ სასამართლო მმართველთა მოქმედების გონივრულობაში დარწმუნდეს, მათ საკითხის სათანადო გამოკვლევაც მოეთხოვებათ.⁸¹⁰ თუკი დირექტორების მოქმედება ზემოხსენებულ მოთხოვნებს აკმაყოფილებს, აქციების გამოსყიდვის შედეგად

⁸⁰⁵ *Speiser v. Baker*, 525 A.2d 1001, 1011 (Del. Ch., 1987).

⁸⁰⁶ *Potter v. Sanitary Co. of America*, 194 A. 87 (Del. Ch., 1937).

⁸⁰⁷ იქვე. 91.

⁸⁰⁸ დოქტრინის მიმოხილვა იხ. *Good v. Texaco, Inc.*, C.A. No. 7501, 31-32 (Del. Ch., Feb. 19, 1985).

⁸⁰⁹ *Kors. v. Carey*, 158 A.2d 136, 141 (Del. Ch., 1960).

⁸¹⁰ *Cheff v. Mathes*, 199 A.2d 548, 555 (Del. 1964).

არსებული ბორდის მიერ კორპორაციაზე კონტროლის შენარჩუნებას სამოსამართლო სამართალი შემთხვევით შედეგად მიიჩნევს.⁸¹¹

3. კორპორაციის ქონების შენარჩუნება დივიდენდების განაწილებისას

საწარმოს მიერ, აქციონერთა ინვესტიციების სანაცვლოდ, გაცემული სარგებლის ძირითად ფორმას დივიდენდი წარმოადგენს. დივიდენდი დელავერის სამართალში განმარტებულია, როგორც კორპორაციის შემოსავლის ნაწილი, რომელიც აქციონერებზე ნაწილდება.⁸¹²

დივიდენდის გამოცხადებისა და განაწილების უფლებამოსილება დირექტორთა ბორდს ეკუთვნის. ვინაიდან დივიდენდის განაწილება კორპორაციიდან ქონების გადინებას გულისხმობს, DGCL ადგენს სავალდებულო შეზღუდვებს, რომლებიც დირექტორებმა უნდა გაითვალისწინონ. კორპორაციებს უფლება აქვთ, კაპიტალის დაცვის მოთხოვნები გაამკაცრონ, მაგრამ კანონისმიერ შეზღუდვათა შემსუბუქება ეკრძალებათ. დივიდენდის განაწილების ძირითადი წესის თანახმად,⁸¹³ ბორდს უფლება აქვს, გამოაცხადოს და გაანაწილოს დივიდენდი კორპორაციის აქციონერებზე მხოლოდ ნამეტის ფარგლებში. როგორც აღვნიშნეთ, ნამეტი საწარმოს წმინდა აქტივისა და მყარი კაპიტალის სხვაობას უდრის.⁸¹⁴

თუკი კორპორაციას ნამეტი არ გააჩნია, მას უფლება აქვს, დივიდენდი მიმდინარე ან გასული სამეურნეო წლის წმინდა მოგებიდან გაანაწილოს. დივიდენდის ეს სახეობა მოქნილი დივიდენდის (*nimble dividend*) სახელითაა ცნობილი. თუმცა ნებისმიერი დივიდენდი დაუშვებლად მიიჩნევა, თუკი კორპორაციის აქტივი ქონებრივი პრივილეგიებით აღჭურვილი გაცემული აქციების (*issued and outstanding stock*) შესაბამისი კაპიტალის ოდენობას არ აღემატება. კანონი აქტივის ღირებულების დადგენის სავალდებულო მეთოდებს არ განსაზღვრავს. სასამართლო პრაქტიკა კი ბორდის წევრებისგან გონივრული მეთოდებისა და სათანადო მონაცემების გამოყენებით ქონების ნამდვილი ღირებულების დადგენას მოითხოვს.⁸¹⁵

⁸¹¹ *Kors. v. Carey*, იქვე.

⁸¹² *Fulweiler v. Spruance*, 222 A.2d 555, 558 (Del. 1966).

⁸¹³ DGCL § 170(a)(1).

⁸¹⁴ DGCL § 154.

⁸¹⁵ *Morris v. Standard Gas & Elec. Co.*, 63 A.2d 577, 581-583 (Del. Ch., 1949); *Klang v. Smith's Food and Drug Centers Inc.*, 702 A.2d 150152, 154 (Del. 1997).

როგორც აღვნიშნეთ, დივიდენდების გაცემის შესახებ გადაწყვეტილებას დირექტორატი იღებს. აქციონერს თუმცა კორპორაციისაგან დივიდენდის მიღების უფლება ზოგადად აქვს, იგი სანარმოს ვალდებულებად ბორდის მიერ დივიდენდის გამოცხადებით გარდაიქმნება.⁸¹⁶ შესაბამისად, აქციის ფლობა ყოველწლიური დივიდენდის მიღების გარანტიას არ ნიშნავს, მიუხედავად იმისა, აქვს თუ არა კორპორაციას დივიდენდად გასანაწილებელი ქონება. დელავერის სასამართლო პრაქტიკაში დივიდენდის გამოცხადება სამენარმო გადაწყვეტილებად მიიჩნევა და *business judgement rule*-ით გათვალისწინებულ პრეზუმფციას ექვემდებარება.⁸¹⁷ ამასთანავე, თავად *business judgement rule*-დან გამომდინარე, დივიდენდის გამოცხადებასთან დაკავშირებით ბორდის უფლებამოსილება უსაზღვრო არ არის. აქციონერს შეუძლია დივიდენდის განაწილება სასამართლოს ძალით მოითხოვოს, თუკი დივიდენდების გამოცხადებაზე მისი უარი უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა შევიწროების ან სხვა არაკეთილსინდისიერი განზრახვით არის ნაკარნახევი.⁸¹⁸

ჩვეულებრივი დივიდენდის გარდა კორპორაციას შეუძლია გასცეს ე.წ. სააქციო დივიდენდი, რაც აქციონერთა შორის უსასყიდლო აქციების *pro rata* განაწილებას ნიშნავს. ვინაიდან დელავერის საკორპორაციო სამართალი აღიარებს მყარი კაპიტალის ცნებას, უსასყიდლო აქციების გამოშვება ნამეტის (*surplus*) ან მისი ნაწილის კაპიტალის ფარგლებში მოქცევით (*კაპიტალიზაციით*) ხორციელდება.⁸¹⁹ სააქციო დივიდენდის განაწილება კაპიტალის დაცვის თვალსაზრისით უსაფრთხოა, ვინაიდან კორპორაციის ქონების განაწილებას არ გულისხმობს. შესაბამისად, იგი არც დივიდენდისთვის დადგენილ შეზღუდვებს ექვემდებარება.

⁸¹⁶ Folk on Delaware General Corporate Law, 349.

⁸¹⁷ Folk on Delaware General Corporate Law, 347, იქვე სქოლიო 25, 26 სასამართლო პრაქტიკაზე მითითებით.

⁸¹⁸ დივიდენდების გამოცხადებისას დირექტორთა მიხედვლების (დიკრეციის) შეზღუდვისაგან *Business judgement rule*-დან გამომდინარე, სასამართლო თავშეკავებას იჩენს. გარდა იმ შემთხვევებისა, როცა მმართველებმა საზიანო განზრახვით მოქმედებდნენ ან უფლებამოსილება აშკარად ბოროტად გამოყენეს (*Gabelli & Co. v. Liggett Group, Inc., 479 A.2d 276,280 (Del. 1984) "fraud or gross abuse of discretion"; Leibert v. Grinnell Corp., 194 A.2d 846, 852 (Del. Ch., 1963) "oppressive or fraudulent abuse of discretion"*). "ფიდუციარული ვალდებულებების სანაწილმდეგო თვითნებური მოქმედება" იხ. *Moskowitz v. Bantrell, 190 A.2d 749, 750 (Del. 1963) ". . . action of the directors. . . is arbitrary and is in violation of their fiduciary duties."*

⁸¹⁹ Folk on Delaware General Corporation Law, 345.

4. დირექტორთა პასუხისმგებლობა არაკანონიერი დივიდენდებისა და საკუთარი აქციების კანონდარღვევით გამოსყიდვაზე

დირექტორები, რომელთაც ხმა მისცეს დივიდენდის გამოცხადების ან აქციათა გამოსყიდვის გადაწყვეტილებას, კანონისმიერ შეზღუდვათა დარღვევისთვის სოლიდარულად აგებენ პასუხს. თუმცა პასუხისმგებლობის აუცილებელი პირობაა დირექტორის მხრიდან განზრახ ან გაუფრთხილებლობით მოქმედება. გადაწყვეტილების მიღებისას დირექტორებს უფლება აქვთ, დაეყრდნონ კორპორაციის ორგანოების, თანამშრომლების ან მოწვეული ექსპერტების შეფასებებს საწარმოს ქონებრივ მდგომარეობასთან დაკავშირებით. შეფასებათა სანდოობის წინაპირობას მესამე პირის კომპეტენტურობაში დირექტორის კეთილსინდისიერი რწმენა და მისი გულისხმიერი შერჩევა ქმნის (DGCL §172).

ბრალეულმა დირექტორებმა კორპორაციას უნდა აუნაზღაურონ როგორც არაკანონიერად გაცემული დივიდენდი ან აქციათა გამოსყიდვის თანხა, ასევე გაშვებული სარგებელი. მოთხოვნის ხანდაზმულობის ვადა დარღვევის ფაქტიდან ექვსი წლით შემოიფარგლება.⁸²⁰ სოლიდარული პასუხისმგებლობის ბუნებიდან გამომდინარე, დირექტორს ბორდის სხვა ბრალეული წევრების მიმართ აქვს რეგრესული მოთხოვნა,⁸²¹ რომელიც დირექტორის წინააღმდეგ მიმართული სასამართლო გადაწყვეტილების ძალაში შესვლისთანავე წარმოიშობა. დირექტორი ასევე უფლებამოსილია, ანაზღაურება მოსთხოვოს აქციონერებს, რომელთაც მიიღეს უკანონო დივიდენდი ან აქციათა გამოსყიდვის თანხა და კანონდარღვევის შესახებ იცოდნენ. ბრალეული აქციონერების ვალდებულება მათ მიერ უკანონოდ მიღებული ქონებით შემოიფარგლება.

მოთხოვნის მთავარი კრედიტორი არის კორპორაცია.⁸²² აქციონერებს შეუძლიათ დამნაშავე მმართველს საწარმოს სახელით მოსთხოვონ პასუხი. კრედიტორებს მოთხოვნის უფლება მხოლოდ კორპორაციის ლიკვიდაციის ან გადახდისუუნარობის შემთხვევაში წარმოექმნებათ. კორპორაციის წესდებით, ბრალეული დირექტორის პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლება დაუშვებელია (იხ. DGCL 102(b)(7)).

⁸²⁰ DGCL § 174(a).

⁸²¹ DGCL § 174(b) რეგრესული მოთხოვნა წარმოიშობა დირექტორის წინააღმდეგ მიმართული სარჩელის ძალაში შესვლისთანავე, მიუხედავად იმისა, გადაუხადა თუ არა მან კორპორაციას სასამართლო გადაწყვეტილებით დაკისრებული ანაზღაურება.

⁸²² აქციონერს უფლება აქვს, დერივატიული სარჩელის შეტანისას კორპორაციის სახელით იმოქმედოს.

5. აქციების გამოცემა და შენატანები, შენატანის განსაზღვრა, პასუხისმგებლობა შენატანის შეუტანლობისათვის

კორპორაცია ახალ აქციებს ბორდის გადაწყვეტილებით გამოსცემს.⁸²³ თუმცა დირექტორთა კომპეტენცია სადამფუძნებლო დოკუმენტში მითითებული აქციების ნებადართული ოდენობით იზღუდება. წესდებით გათვალისწინებულ შემთხვევაში დირექტორატის გადაწყვეტილება აქციონერთა კრების თანხმობასაც მოითხოვს.⁸²⁴ ახალი აქციების გამოცემის სხვა შეზღუდვები კანონმდებლობითა და სამოსამართლო სამართლით განისაზღვრება. მაგალითად, ახალი აქციების გამოცემისას დაუშვებელია აქციების უპირატესი შესყიდვის უფლების უგულვებელყოფა, თუკი იგი სადამფუძნებლო დოკუმენტით არის გათვალისწინებული (იხ. *DGCL § 102(b)(3)*). დელავერის სასამართლო პრაქტიკა აქციათა გამოცემას დირექტორთა კომპეტენციის ნაწილად განიხილავს.⁸²⁵ ამდენად, სასამართლოს მიერ დირექტორთა გადაწყვეტილების გადასინჯვა შესაძლებელია მხოლოდ მაშინ, თუკი აქციათა გამოცემა ავზრახული მოქმედების (*fraud*) ნიშნებს ატარებს.⁸²⁶ მაგალითად, დაუშვებლად მიიჩნევა აქციების გამოცემა, რომლებიც, უმთავრესად, აქციონერის ხმისა და კონტროლის უფლებათა „გაუფასურებას“ ემსახურება.⁸²⁷ ასევე გაუმართლებელია ბორდის მცდელობა, აქციების გამოცემით მსხვილ აქციონერს სანარმოზე კონტროლის მოპოვებაში შეუშალოს ხელი.⁸²⁸

DGCL აქციონერების სავალდებულო უპირატესი შეყიდვის უფლებას არ იცნობს. კანონის 102(b)(3) მუხლით, აქციონერებს ახალ აქციათა უპირატესი შესყიდვის უფლება არ აქვთ, თუკი კორპორაციის დამფუძნებელი დოკუმენტით სხვა რამ არ არის დადგენილი.⁸²⁹ სანესდებო ავტონომია ვრცელდება ასევე აქციონერთა უპირატესი შესყიდვის ფორმებზე. კერძოდ, უპირატესი შეყიდვის უფლება შეიძლება მიენიჭოს მხოლოდ ერთი ან რამდენიმე კლასის (*სერიის*) აქციებსა და მათ მფლობელებს.

⁸²³ DGCL § 161.

⁸²⁴ იხ. DGCL § 102(b)(1).

⁸²⁵ Folk on Delaware General Corporation Law, 329.

⁸²⁶ ავზრახული ქმედების მაგალითია: პირადი გამორჩენის მიზნით მოქმედება ან კორპორაციის ინტერესებისა და მისი აქციონერების უფლებათა შეგნებული უგულვებელყოფა. იხ. *Bodell v. General Gas & Elec. Corp.*, 140 A. 264, 267 (Del. 1927). სასამართლო აქვე აღნიშნავს, რომ ფიდუციარული მოვალეობებით განპირობებული აქციათა გამოცემის შესაზღუდად საყოველთაო წესის დადგენა რთულია.

⁸²⁷ *Canada S. Oils v. Manabi Exploration Co.*, 96 A.2d 810, 813 (Del. Ch., 1953).

⁸²⁸ *Condec Corp. v. Lunkenheimer Co.*, 230 A.2d 769 (Del. Ch., 1967)

⁸²⁹ 1967 წლამდე მდგომარეობით DGCL ითვალისწინებდა უპირატესი შესყიდვის უფლებას, თუკი იგი სადამფუძნებლო დოკუმენტით არ იყო შეზღუდული ან გაუქმებული (იხ. *Folk on Delaware General Corporation Law*, 12).

სამოსამართლო სამართალი აქციების უპირატეს შესყიდვას აქციონერის ქონებრივი და ხმის უფლების დაცვის საშუალებად მიიჩნევს. მისი მეშვეობით აქციონერები, უპირველეს ყოვლისა, კორპორაციაში უწინდელ ქონებრივ წილს ინარჩუნებენ. გარდა ამისა, ისინი იცავენ თავიანთ ხმის უფლებასა და გავლენას საწარმოს საქმიანობაზე. იმავდროულად, აქციათა უპირატესი შესყიდვა აქციონერთათვის მისაკუთვნიებულ და არა ბუნებით უფლებად განიხილება. შესაბამისად, კორპორაციას შეუძლია როგორც მისი შეზღუდვა, ასევე გაუქმება.⁸³⁰

არასრულად გადახდილ შენატანთან დაკავშირებული საკითხები გადახდისუნარიანი და გადახდისუუნარო კორპორაციებისთვის განსხვავებულად წესრიგდება.⁸³¹ აქციონერი ვალდებულია კორპორაციას შესატანის დავალიანება დაუყოვნებლივ გადაუხადოს, თუკი საწარმოს აქტივები კრედიტორთა მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად არასაკმარისია, ე.ი. თუკი საწარმო გადახდისუუნაროა.⁸³² კორპორაციის გარდა, დაუფარავი შენატანის მოთხოვნის უფლება აქვთ კრედიტორებს, რომელთაც კორპორაციისაგან დაკმაყოფილების მიღება უშედეგოდ სცადეს.⁸³³ როგორც წესი, კორპორაციის წინაშე პასუხისმგებელი აქციის თავდაპირველი შემძენია. პასუხისმგებლობა ასევე შეიძლება დაეკისროს აქციის შემდგომ შემძენს, რომელმაც შესატანის დავალიანების შესახებ შეძენამდე იცოდა.⁸³⁴

კორპორაციების დირექტორებს შეუძლიათ აქციონერებისაგან დაუფარავი შესატანის გადახდა მოითხოვონ და მათ დავალიანების გადახდის გრაფიკი განსუსაზღვრონ. კორპორაციის საჭიროებიდან გამომდინარე, გადახდის მოთხოვნა შეიძლება ეხებოდეს დავალიანების მთელ თანხას ან მის ნაწილს. თუკი აქციონერი მოთხოვნას დროულად ვერ დააკმაყოფილებს, დირექტორებს უფლება აქვთ, აირჩიონ სასარჩელო ან აქციათა საჯარო შეთავაზების გზა. თუმცა არჩევანის თავისუფლება მხოლოდ აღნიშნულ სამართლებრივ საშუალებათა თანმიმდევრობას ეხება; კორპორაცია ვალდებულია შედეგის მისაღწევად ორივე მათგანი გამოიყენოს. თუკი საჯარო შეთავაზებას სასურველი შედეგი არ მოჰყვება, კორპორაციამ თანხის მიღება სასარჩელო გზით უნდა სცადოს. ხოლო თუ იძულებითი აღსრულება წარუმატებელი აღმოჩნდა, დავალიანების აღმოსაფხვრელად აქციათა საჯარო აუქციონი უნდა ჩაატარდეს.⁸³⁵

⁸³⁰ *Gottlieb v. Heyden Chem. Corp.*, 90 A.2d 660, 666, 667 (Del. 1952)

⁸³¹ DGCL §§ 162, 163, 164.

⁸³² DGCL § 162(a).

⁸³³ საწარმოსგან დაკმაყოფილების მიღების მცდელობა უშედეგოდ ითვლება, თუკი სასამართლო გადაწყვეტილების აღსრულება უშედეგო აღმოჩნდა (*DGCL § 161(b)*).

⁸³⁴ DGCL § 162(c).

⁸³⁵ საჯარო გაყიდვა შენატანის თანხის მიღებას ისახავს მიზნად და არა აქციონერის ყველა აქციის განკარგვას. შესაბამისად, საჯარო გაყიდვას მხოლოდ დავალიანების მქონე აქციები ექვემდებარება.

თუკი საზოგადოების ძალისხმევის ორივე გზა უშედეგო იქნება, სარჩელის შეტანიდან ერთი წლის შემდეგ აქციები კორპორაციას უბრუნდება. აქციონერი არა მარტო დავალიანების მქონე აქციებს კარგავს, არამედ შესატანის გადახდილ ნაწილსაც.

დელავერის საკორპორაციო სამართალი არაფულადი შესატანის მიმართ საკმაოდ ლიბერალურია. DGCL § 152 მიხედვით, ფულის გარდა შესატანის განხორციელება შესაძლებელია მატერიალური ან არამატერიალური ქონებით, ასევე კორპორაციისთვის ნებისმიერი სარგებლის გადაცემით. აღსანიშნავია რომ 2004 წლის ცვლილებამდე კანონი უფრო შემზღუდავი ხასიათის იყო და აქციათა სანაცვლოდ მხოლოდ ნაღდი ფულის, განუვლი მომსახურების, უძრავი და მოძრავი ქონებისა და უძრავი ქონების იჯარის უფლების შეტანას უშვებდა; შესაბამისად, აკრძალული იყო სამომავლო მომსახურების, ასევე სამომავლო მოგების შესატანად გამოყენება.⁸³⁶

შენატანის ღირებულების განსაზღვრის უფლებამოსილება დირექტორატს ეკუთვნის, თუკი სადამფუძნებლო დოკუმენტი ამ უფლებამოსილებას აქციონერებს არ გადასცემს (DGCL § 152, 153 (d)). დირექტორთა გადანყვეტილება უდავოდ მიიჩნევა, გარდა დირექტორთა ავზრახული მოქმედების შემთხვევისა (*in absence of actual fraud*). დირექტორის მიერ შესატანის მცდარი შეფასების ფაქტი, თავისთავად, დირექტორის პასუხისმგებლობასა და აქციის მიმღების სამართლებრივ მდგომარეობაზე გავლენას არ ახდენს.⁸³⁷ ამდენად, შეთანხმებული შენატანის განხორციელებით აქციის ღირებულება გადახდილად მიიჩნევა. მცდარი გადანყვეტილება სასამართლოს ყურადღებას მხოლოდ მაშინ მიიქცევს, თუკი მოსარჩელის მიერ დადასტურებული გარემოებები დირექტორის არაკეთილსინდისიერებას ცხადყოფს.⁸³⁸ სასამართლო პრაქტიკა ასევე ეხმიანება შემთხვევებს, როცა აქციათა სანაცვლო ანაზღაურება ინტერესთა კონფლიქტში მყოფმა დირექტორებმა განსაზღვრეს ან მტკიცებულებები უმცირესობაში მყოფი აქციონერების შევიწროების მცდელობაზე მიუთითებს. ასეთ დროს სასამართლო შესატანის ანაზღაურების ადეკვატურობას თავად აფასებს.⁸³⁹

ნომინალური ღირებულების მქონე აქციების შემთხვევაში შესატანი არ შეიძლება ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლები იყოს. თუმცა აქციების ნომინალურ ღირებუ-

⁸³⁶ Folk on Delaware General Corporation Law, 292, 293; *Norton v. Digital Applications, Inc.*, 305 A.2d 656, 660 (Del. Ch., 1973); *Catherines v. CopyTele, Inc.*, 602 F. Supp. 1019, 1026 (E.D.N.Y. 1985) – განმარტავს დელავერის კანონმდებლობას.

⁸³⁷ *Diamond State Brewery, Inc. v. De La Rigaudiere*, 17 A.2d 313, 316 (Del. Ch., 1941)

⁸³⁸ “excessive valuation, standing alone, is not enough unless it is so gross as to lead the Court to conclude that it was due, not to an honest error of judgment but to bad faith or a reckless indifference to the rights of others.” იხ. *Fidanque v. American Maracaibo Co.*, 92 A. 2d 311, 321 (Del. Ch., 1941); *Lewis v. Scotten Dillon Co.*, 306 A.2d 755, 757 (Del. Ch., 1973).

⁸³⁹ *Plechner v. Widener College, Inc.*, 18 F. Supp. 1282, 1298 (E.D.Pa. 1976); იმავე მხარეებს შორის, 569 F. 2d 1250 (3d Cir. 1977).

ლებად ან უფრო ძვირად გაცემა დირექტორებს პასუხისმგებლობისაგან თავისთავად არ ათავისუფლებს, თუკი ისინი ავი ზრახვით მოქმედებდნენ.

6. აქციების გამოხმობა და კაპიტალის შემცირება

თუკი აქციები გამოცემულია, მაგრამ ჯერ განთავსებული, ე.ი. აქციონერისათვის მიკუთვნებული, არა არის, კორპორაციას მათი გამოხმობა (*retirement of stock*) შეუძლია.⁸⁴⁰ კანონი, როგორც წესი, არ მოითხოვს, მაგრამ უშვებს, გამოხმობილი აქციების გაუქმებასა და კაპიტალის შესაბამის შემცირებას. სანარმოს მიერ გამოხმობილი აქციების შენარჩუნების შემთხვევაში ისინი განაგრძობენ არსებობას ნებადართული, მაგრამ გამოუცემელი (*authorized and unissued*), აქციების სახით. თუკი სადამფუძნებლო დოკუმენტი გამოხმობილი აქციების ხელახლა გამოცემას კრძალავს, აქციათა გამოხმობას მათი გაუქმება და სანარმოს ნებადართული კაპიტალის შესაბამისი შემცირება უნდა მოჰყვეს.

აქციათა გამოხმობის გარდა, კანონით კაპიტალის შემცირების სხვა გზებიც დაშვებულია.⁸⁴¹ კერძოდ, კორპორაციას შეუძლია კაპიტალის შემცირება განთავსებული აქციების გამოსყიდვას, გამოცემულ აქციათა ერთი სახეობის განსხვავებულ სახეობად გარდაქმნას ან აქციათა გადაცვლას დაუკავშიროს. კაპიტალის შემცირება დასაშვებია მისი გარკვეული ნაწილის ნამეტში (*surplus*) გადატანის გზითაც.

კაპიტალის ნებისმიერი გზით შემცირების შემდეგ მისი ოდენობა გამოცემულ აქციათა საერთო ნომინალურ ღირებულებას უნდა აღემატებოდეს. თუკი კორპორაციის ყველა დარჩენილი გამოცემული აქცია ნომინალური ღირებულების მქონეა, შემცირებული კაპიტალის ოდენობა მათ ჯამურ ნომინალურ ღირებულებას არ უნდა ჩამოუვარდებოდეს. გარდა ამისა, კრედიტორთა დაცვის მიზნით კანონი განსაზღვრავს, რომ კაპიტალის შემცირება შესატანთან დაკავშირებული ვალდებულების გაუქმების საფუძველი არ არის.⁸⁴² კაპიტალის შემცირება ასევე აკრძალულია, თუკი კაპიტალის შემცირების შემდეგ კორპორაციის დარჩენილი აქტივი მის ვალდებულებებს ვერ დაფარავს.

⁸⁴⁰ DGCL § 243.

⁸⁴¹ DGCL § 244(a).

⁸⁴² DGCL § 244(b).

7. დერივაციული სარჩელი

დერივაციული სარჩელი, კორპორაციის ინტერესებიდან გამომდინარე, არის აქციონერის სარჩელი, რომელიც DGCL § 237-ს ეხება. DGCL-სა და სასამართლო პრაქტიკასთან ერთად, დერივაციულ სარჩელთან დაკავშირებული საკითხები წესრიგდება საკანცლერო სასამართლოს წესებით (*Court of Chancery Rules (Rules)*).

დერივაციული სარჩელი არის კორპორაციის კანონიერი მოთხოვნის განხორციელების საშუალება, როცა თავად კორპორაცია ამ უფლებით არ სარგებლობს. სარჩელი, უმთავრესად, დირექტორთა წინააღმდეგ აქციონერის მიერ საწარმოს მოთხოვნის განხორციელებას ემსახურება.⁸⁴³ გარდა კლასიკური ფორმისა, სასამართლო პრაქტიკაში აღიარება პოვა ორსაფეხურიანმა დერივაციულმა წარმოებამ (*double derivative action*), რომელიც კორპორაციათა სტრუქტურული მონეობის ეკონომიკურ არსს ითვალისწინებს.⁸⁴⁴ ამ შემთხვევაში ძირითადი (*მშობელი*) კორპორაციის აქციონერს უფლება ენიჭება, სარჩელი შვილობილი საწარმოს სახელით შეიტანოს. პრაქტიკით აღიარებულია, რომ სარჩელის საბოლოო მოსარგებლე, ამ შემთხვევაშიც, პირველადი დერივაციული უფლების მქონე მშობელი კორპორაციაა. შვილობილი კორპორაციისათვის მიყენებული ზარალიც, არაპირდაპირ, მშობლის აქციონერებს აზიანებს. ამიტომ აქციონერებს უფლება აქვთ, მშობელი კორპორაციის ნაცვლად შვილობილი საწარმოსთვის წარმოშობილი ზარალის აღმოფხვრა მოითხოვონ.⁸⁴⁵

მოსარჩელემ დერივაციული წარმოებისას უნდა დაადასტუროს, რომ იგი გასაჩივრებული ტრანსაქციის⁸⁴⁶ განხორციელების დროს კორპორაციის აქციონერი იყო ან კანონის ძალით (*by operation of law*) აქციონერის უფლებამონაცვლეს წარმოადგენს. ტერმინი „კანონის ძალით“ უნივერსალურ უფლებამონაცვლეობაზე მიუთითებს (მაგ., *მემკვიდრეობა ან საწარმოს რეორგანიზაცია*) და აქციათა ჩვეულებრივი განკარგვისას მესაკუთრეთა ცვლილებას არ გულისხმობს. შეზღუდვის მიზანი დერივაციული

⁸⁴³ “Derivative suits have been used most frequently as a means of redressing harm to a corporation allegedly resulting from misconduct by its directors” *Blasband v. Rales*, 634 A.2d 927, 933 (Del. 1993), იხ. ასევე *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

⁸⁴⁴ იხ. Fletcher Cyclopedia of the law of private corporations, 2004, Vol. 13, Chap. 58, § 5939, 26 *et seq.*; *Ferrari/Abikoff/Gansler*, Shareholders Derivative Litigation: Besieging the Board, 1995, § 4.04. 4-26-4-27.

⁸⁴⁵ Fletcher Cyclopedia, Vol. 13, Chap. 58, § 5939, 27; *Blasband v. Rales*, 971 F.2d 1034, 1043 (CA3 1992) (განმარტავს დელავერის სამართალს); *Blasband v. Rales*, 634 A.2d 927, 932 (Del. 1993).

⁸⁴⁶ მნიშვნელობა არ აქვს, რომ საზიანო შედეგი (მაგ., საწარმოსთვის წარმოშობილი ფინანსური დანაკარგი) მოგვიანებით დადგა. *Schreiber v. Bryan*, 396 A.2d 512, 516 (Del. Ch., 1978); *Midland Food Svcs. v. Castle Hill Holdings*, 792 A.2d 920, 932 (Del. Ch., 1999).

მოთხოვნის ბოროტად გამოყენების გამორიცხვაა, მაგალითად, პირის მიერ სანარმოს აქციების შექმნა მხოლოდ დერივატიული სარჩელის შეტანის მიზნით.⁸⁴⁷ აქციონერი თავის სამართლებრივ მდგომარეობას დერივატიული სარჩელის განხილვის მთელი დროის განმავლობაში უნდა ინარჩუნებდეს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, იგი პროცესში საზოგადოების ინტერესების წარმოდგენის უფლებას დაკარგავს, ვინაიდან აქციების დათმობით იგი საზოგადოების დაცვისადმი პირად დაინტერესებასაც კარგავს. ამავე დროს, აუცილებელი არ არის, მოსარჩელე იმავე ოდენობის აქციებს ფლობდეს, როგორსაც გასაჩივრებული მოქმედების ან სარჩელის შეტანისას.⁸⁴⁸

დერივატიულ სარჩელებზე, ძირითადად, სამწლიანი ხანდაზმულობის ვადა ვრცელდება,⁸⁴⁹ რომელიც უკანონო ქმედების ჩადენიდან აითვლება. სასამართლო პრაქტიკით დაშვებულია გამონაკლისი საკუთარ თავთან გარიგების დადების შემთხვევაში, როცა ვადის ათვლა იწყება მომენტიდან, როდესაც მოსარჩელემ დარღვევის შესახებ ან შეიტყო, ან უნდა შეეტყო.⁸⁵⁰

სარჩელის შეტანამდე აქციონერმა კორპორაციის ბორდს უნდა მიმართოს და სანარმოს კუთვნილი უფლების გამოყენება მოსთხოვოს.⁸⁵¹ სასამართლო თავს შეიკავებს კორპორაციის საქმეებში ჩარევისაგან, თუკი შესაძლებელია, რომ უთანხმოება შიდაკორპორაციული საშუალებებით მოგვარდეს.⁸⁵² დერივატიული წარმოების დაწყებამდე კორპორაციისადმი მიმართვის აუცილებლობა ორი განსხვავებული პრინციპის შეჯერების მცდელობას წარმოადგენს: ერთი აღიარებს აქციონერის უფლებას საზოგადოების სახელით სარჩელის შეტანაზე (DGCL § 327 მუხლი); მეორე კი — დირექტორების კომპეტენციას, კორპორაცია თავიანთი მიხედულებით მართონ (DGCL § 141(a)). ამდენად, სანარმოს მიმართველმა ორგანომ უნდა გადაწყვიტოს, რამდენად მიზანშეწონილია საზოგადოების მოთხოვნის გამოყენება.⁸⁵³ მათგან და-

⁸⁴⁷ *Lewis v. Anderson*, 477 A.2d 1040, 1046 (Del. 1984) მითითება წინამორბედ სასამართლო პრაქტიკაზე.

⁸⁴⁸ აქციონერი მაშინაც კარგავს დერივატიული სარჩელის შეტანის უფლებას, თუკი მან გამოიყენა გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლება (*appraisal right*), ვინაიდან იგი თმობს აქციონერის სტატუსს იბრუნებს ინვესტიციასაც იხ. *Braasch v. Goldschmidt*, 199 A.2d 760, 766 (Del.Ch.1964); *Dofflemyer v. W.F. Hall Printing Co.*, 558 F.Supp. 372, 381 (D.Del.1983); *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 542 A.2d 1182, 1188 (Del. 1987); Folk on Delaware General Corporate Law, 759, იქვე მითითება ვრცელ სასამართლო პრაქტიკაზე.

⁸⁴⁹ Del. Cod. Title 10. § 8106.

⁸⁵⁰ *Kahn v. Seaboard Corp.*, 625 A.2d 269, 276-277 (Del. Ch., 1993).

⁸⁵¹ ორსაფეხურიანი (*ორმაგი*) დერივატიული სარჩელისას აქციონერმა წინასწარ უნდა მიმართოს, როგორც მშობელი, ასევე შვილობილი კორპორაციის ბორდს, *Blasband v. Rales*, 971 F.2d 1034, 1050 (CA3 1992); Folk on Delaware General Corporation Law, 777.

⁸⁵² *Fischel*, Demand and Standing Requirements in Stockholder Derivative Action, 44 The University of Chicago Law Review, 168, 171 (1976); Fletcher Cyclopedia, Vol. 13, Chap. 58, § 5963, 61.

⁸⁵³ Fletcher Cyclopedia, Vol. 13, Chap. 58, § 5963, 63; *Kaplan v. Peat, Marwick, Mitchell & Co.*, 540 A.2d 726, 730 (Del. 1988).

მოუკიდებლად დერივაციული სარჩელის შეტანა კი, შეძლებისამებრ, თავიდან უნდა იქნეს აცილებული.

კორპორაციის ბორდისადმი წინასწარი მოთხოვნის ფორმალური წინაპირობები დელავერის კანონმდებლობით არ არის დადგენილი. გადამწყვეტი მისი არსებითი მხარეა; კორპორაციის ხელმძღვანელებს გონივრული შესაძლებლობა უნდა მიეცეთ აქციონერის მოთხოვნასთან დაკავშირებით გააზრებული გადანყვეტილება მიიღონ. თუმცა მიმართვა საკმაოდ დეტალური უნდა იყოს, ვინაიდან მოსარჩელე სასამართლოზე იმ მოთხოვნის წამოყენების უფლებას კარგავს, რომლის შესახებაც მიმართვაში არაფერია ნათქვამი.⁸⁵⁴ *Nemazee v. Premier. Inc.*-ის საქმეზე ნიუ-იორკის სამხრეთ რაიონის სასამართლომ დელავერის სამართლის მიხედვით ბორდისადმი მიმართვის სავალდებულო შინაარსი შემდეგნაირად ჩამოაყალიბა: „*აქციონერის მოთხოვნა (1) უნდა უთითებდეს დამრღვევს, (2) აღწერდეს უკანონო ქმედებების ფაქტობრივ გარემოებებს და (3) კორპორაციისადმი მიყენებულ ზიანს; ასევე შეიცავდეს (4) მითითებას მოთხოვნის განხორციელების შესაძლო კონკრეტული ფორმის შესახებ*“.⁸⁵⁵

ა) კორპორაციისადმი წინასწარი მიმართვის უსარგებლობა (*futility of demand*)

ბორდისათვის მიმართვის გარეშე, დერივაციული სარჩელი დასაშვებია, თუკი მოსარჩელე სასამართლოზე წინასწარი მიმართვის უსარგებლობას დაამტკიცებს (*Rules* § 23.1). მიმართვის უსარგებლობის სამართლებრივი ინსტიტუტი გზას უხსნის აქციონერს, გამოიყენოს კორპორაციის კუთვნილი უფლება სანარმოს ხელმძღვანელი ორგანოს საწინააღმდეგო ნების შემთხვევაშიც.⁸⁵⁶

თუკი დერივაციული მოთხოვნა უკავშირდება გარიგებას, რომელზეც ბორდმა გადანყვეტილება მიიღო, წინასწარი მიმართვის უსარგებლობა *Aronson v. Lewis*-ის ცნობილი გადანყვეტილების მიხედვით წყდება.⁸⁵⁷ გადანყვეტილების თანახმად, მოსარჩელის მიერ წარმოდგენილ ფაქტებზე დაყრდნობით, სასამართლომ უნდა დაადგინოს: (1) არსებობს თუ არა დირექტორთა მიუკერძოებლობაში ან დამოუ-

⁸⁵⁴ *Grimes v. Donald*, 1995 WL 54441 (Del.Ch.) C.A. No. 13358, slip. op. *7, 8 (Del. Ch., Jan. 11, 1995); *Grimes v. Donald*, 673 A.2d 1207 (Del. Supr., 1996).

⁸⁵⁵ *Nemazee v. Premier, Inc.*, 232 F Supp 2d 172, 180 (S.D. N.Y., 2002); *Levner v. Saud*, 903 F.Supp. 452, 456 (S.D.N.Y.1994); *Allison v. General Motors Corp.*, 604 F.Supp. 1106, 1117 (D.Del.1985).

⁸⁵⁶ დელავერის სამართლისაგან განსხვავებით, მიმართვის უსარგებლობის (*demand futility*) ცნებას არ იცნობს RMBCA ((*იხ. ზემოთ*)), ასევე იხ. RMBCA Annotated 7-94). ბორდისთვის მიმართვა RMBCA-ის მიხედვით ყოველთვის სავალდებულოა.

⁸⁵⁷ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

კიდებლობაში დაეჭვების საფუძველი, (II) იყო თუ არა გარიგება, რომლისგანაც მოსარჩელის მოთხოვნა გამომდინარეობს, ბორდის მართებული სამენარმეო გადაწყვეტილების შედეგი (*product of a valid exercise of business judgment*).⁸⁵⁸ ამასთანავე, აღნიშნულ წინაპირობათა აბსოლუტური სიზუსტით დადგენა საჭირო არ არის. საკმარისია, თუ დასაბუთებული ფაქტები საფუძვლიან ეჭვს ბადებს (*under the particularized facts alleged, a reasonable doubt is created*).⁸⁵⁹ პირველ შემთხვევაში მოსარჩელის ვალია, სასამართლო დაარწმუნოს, რომ სადავო გარიგების მოწონების დროს ბორდის წევრთა უმრავლესობა არ იყო მიუკერძოებელი ან დამოუკიდებელი. მიუკერძოების მაგალითებია დირექტორთა მიერ საკუთარ თავთან გარიგების დადება, ინტერესთა კონფლიქტი ან პირადი ფინანსური გამორჩენის მოლოდინი.⁸⁶⁰ დირექტორის დამოუკიდებლობა კი ეჭვქვეშ დადგება, თუკი მათი ნება სხვა პირის გავლენით ჩამოყალიბდა.⁸⁶¹ მაგალითად, როცა დირექტორი დომინანტი აქციონერის იმდენად ძლიერი გავლენის ქვეშ იმყოფება, რომ მისი მიხედულება (დისკრეტია) სრულიად განეიტრალებულია.⁸⁶² თუკი მოსარჩელემ დირექტორთა მიუკერძოება ან დამოუკიდებლობის ნაკლი დაადასტურა, წინასწარი მიმართვის უსარგებლობა დადგენილად ითვლება.

თუკი დირექტორების დამოუკიდებლობისა და მიუკერძოებლობაში ეჭვის შეტანის საფუძველი არ არსებობს, მოსარჩელეს შეუძლია დამტკიცოს, რომ საცილო გარიგება სათანადო სამენარმეო გადაწყვეტილების შედეგი არ იყო.⁸⁶³ მოსარჩელემ უნდა წარმოადგინოს მტკიცებულებები, რომლებიც ეჭვის ქვეშ აყენებს დირექტორების მიერ გულისხმიერების მოთხოვნათა დაცვას, ე.ი. გადაწყვეტილების მიღებას ყველა ხელმისაწვდომი და მნიშვნელოვანი ინფორმაციის გათვალისწინებით.⁸⁶⁴ ამასთანავე, დირექტორთა მიერ ჩადენილი დარღვევა მათ უხემ გაუფრთხილებლობაზე უნდა მიუთითებდეს.⁸⁶⁵

⁸⁵⁸ *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 814 (Del. 1984).

⁸⁵⁹ *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 814 (Del. 1984); *Pogostin v. Rice*, 480 A.2d 619, 624-625 (Del. 1984).

⁸⁶⁰ საგარაუდოა, რომ დირექტორები, მიუკერძოების გამო, წინასწარ მიმართვაზე უარს იტყობდნენ, ვინაიდან სადავო გარიგებიდან მოუღიან სარგებელს, რომელიც კორპორაციის სარგებელი არ არის, დერივატიული სარჩელიდან კი — ზიანს, რომელიც კორპორაციის ზიანი არ არის. იხ. *Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927, 936 (Del. 1993); *In re Walt Disney Co. Derivative Lit.*, 731 A.2d 342, 354 (Del. Ch., 1998).

⁸⁶¹ *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 814 (Del. 1984); *Pogostin v. Rice*, 480 A.2d 619, 624 (Del. 1984); *Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927, 933 (Del. 1993); *Seminaris v. Landa*, 662 A.2d 1350, 1354 (Del. Ch., 1995); *In re Walt Disney Co. Derivative Lit.*, 731 A.2d 342, 354 (Del. Ch., 1998).

⁸⁶² *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 814, 815 (Del. 1984) „directors are under an influence which sterilizes their discretion“; *Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927, 933, 937 (Del. 1993).

⁸⁶³ *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 814 (Del. 1984).

⁸⁶⁴ *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 259 (Del. 2000).

⁸⁶⁵ იქვე.

თუკი დერივაციული სარჩელი არ უკავშირდება კორპორაციის დირექტორთა სამენარმეო გადაწყვეტილებას⁸⁶⁶ ან გადაწყვეტილების მიმღებ დირექტორთა უმრავლესობა თანამდებობებზე აღარ არის,⁸⁶⁷ *A Aronson v. Lewis*-ის პრინციპები არ გამოიყენება. ამჯერად სასამართლომ უნდა გადაწყვიტოს, შეეძლოთ თუ არა მოქმედ დირექტორებს, მათთვის წინასწარი მიმართვის წარდგენის შემთხვევაში, აქციონერის მოთხოვნის დასაბუთებულობა ნეიტრალურად და დამოუკიდებლად შეეფასებინათ.⁸⁶⁸ თუკი სასამართლო ეჭვს დასაბუთებულად მიიჩნევს, წინასწარი მიმართვის უსარგებლობა დადგენილად ჩაითვლება.⁸⁶⁹

ბ) ბორდის რეაქცია აქციონერის წინასწარ მიმართვაზე

კორპორაციის ბორდს, რომელმაც აქციონერის წინასწარი მიმართვა მიიღო, რაიმე სახის საპასუხო მოქმედების განხორციელების ვალდებულება არ აკისრია. დელავერის სასამართლო პრაქტიკაში მიჩნეულია, რომ კორპორაციის ბორდს შეუძლია აქციონერის მოთხოვნა უყურადღებოდ დატოვოს ან განსხვავებული მოქმედების გადაწყვეტილება მიიღოს. მთავარია, ბორდის მოქმედებას საფუძვლად კეთილსინდისიერი გადაწყვეტილება ედოს.⁸⁷⁰ ასევე დასაშვებია, ბორდმა კორპორაციის მიერ სარჩელის შეტანაზე უარი თქვას და დერივაციულ წარმოებას შეუწყოს ხელი.⁸⁷¹

წინასწარი მიმართვის წარდგენით აქციონერი, არსებითად, მიმართვის უსარგებლობის მიზეზთა არარსებობას აღიარებს. ამდენად, უსარგებლობის არგუმენტს იგი სასამართლოს წინაშე ვეღარ მოიშველიებს. ხოლო წინასწარ მიმართვაზე დირექტორატის უარი, როგორც წესი, სარჩელის უარყოფის საფუძველს ქმნის.⁸⁷² გამონაკლისი დაიშვება, თუკი მოსარჩელე დაამტკიცებს, რომ მიმართვაზე გადაწყვეტილების მიღებისას დირექტორებმა *business judgement rule*-ის მოთხოვნები დაარღვიეს.⁸⁷³

⁸⁶⁶ მათ შორის, როცა სადგომო სამენარმეო გადაწყვეტილება მიღებულია სხვა კორპორაციის ბორდის მიერ.

⁸⁶⁷ *Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927, 934 (Del. 1993).

⁸⁶⁸ იქვე, 934.

⁸⁶⁹ იქვე; *Kohls v. Duthie*, 791 A.2d 772, 780 (Del. Ch., 2000).

⁸⁷⁰ *Schick Inc. v. Amalgamated Clothing and Textile Workers Union*, 533 A.2d 1235, 1240 (Del. Ch., 1987).

⁸⁷¹ *Kaplan v. Peat, Marwick, Mitchell & Co.*, 529 A.2d 254, 262 (Del. Ch., 1987).

⁸⁷² *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 784 (Del. 1980); *Aronson v. Lewis*, 473A.2d 805, 813 (Del. 1984) „წინასწარ მიმართვაზე ბორდის უარის შემთხვევაში აქციონერს დერივაციული წარმოების გაგრძელების უფლება ერთმევა, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ბორდის მიმართ *business judgement rule* არ გამოიყენება.“

⁸⁷³ *Zapata Corp. v. Maldonado*, იქვე, სქოლიო 10; *Levine v. Smith*, 591 A.2d 194, 212 (Del. 1990); იხ. ასევე *Folk on Delaware General Corporation Law*, 797, სქოლიო 197, სასამართლო პრაქტიკის მითითებით.

თუ აქციონერის ეს მცდელობა წარმატებული აღმოჩნდა, დერივაციული წარმოება დაუბრკოლებლად გაგრძელდება.⁸⁷⁴

მიმართვის უსარგებლობის საფუძვლების არსებობისას დერივაციული წარმოება, ძირითადად, მოსარჩელე აქციონერის კონტროლქვეშ ექცევა. თუმცა, ვინაიდან სარჩელი შესაძლოა კორპორაციის ინტერესებს არ შეესაბამებოდეს, ბორდი ინარჩუნებს შესაძლებლობას, გავლენა მოახდინოს მის ბედზე. სწორედ ამ საკითხს უთმობს ყურადღებას დაღვერის უმაღლესი სასამართლოს ცნობილი გადაწყვეტილება *Zapata Corp. v. Maldonado*-ის საქმეზე.⁸⁷⁵ სასამართლო აღიარებს ბორდის უფლებას, შექმნას დამოუკიდებელ წევრთაგან შემდგარი ორგანო (*კომიტეტი*), რომელიც გამოიკვლევს, შეესაბამება თუ არა აქციონერის სარჩელი კორპორაციის ინტერესებს, კერძოდ, უნდა მოითხოვოს თუ არა კორპორაციამ სასამართლოსგან დერივაციული წარმოების შეწყვეტა.⁸⁷⁶

სარჩელის დაუშვებლობაზე კომიტეტის დასკვნას სასამართლო ორსაფეხურიანი ტესტით ამოწმებს. პირველ რიგში, იგი იკვლევს კომიტეტის წევრების დამოუკიდებლობას, კეთილსინდისიერებასა და საკითხის შესწავლის საფუძვლიანობას.⁸⁷⁷ თუკი კომიტეტის დასკვნა ამ მოთხოვნებს შეესაბამება, სასამართლოს შეუძლია კორპორაციის მოთხოვნა დააკმაყოფილოს და საქმე შეწყვიტოს ან შემოწმების მეორე საფეხურზე გადავიდეს. ამჯერად სასამართლომ თავად უნდა გადაწყვიტოს, ამართლებს თუ არა კორპორაციის ინტერესი სარჩელზე უარის თქმას. მოსამართლის ამოცანაა, კორპორაციის ინტერესსა და აქციონერის უფლებას შორის უპირატესობა დაადგინოს.⁸⁷⁸

კანონიერად შეტანილ დერივაციულ სარჩელზე უარის თქმა საკმაოდ მძიმე გადაწყვეტილებაა. ამიტომ ტესტის ორივე საფეხურზე სასამართლო მხოლოდ თავის მიხედვლებით წყვეტს, რამდენად შეესაბამება კორპორაციის ინტერესს აქციონერის სარჩელზე უარის თქმა. ამასთანავე, სარჩელის უარყოფის აუცილებლობასთან დაკავშირებული მტკიცების ტვირთიც კორპორაციას აწევს. ზემოთქმულიდან ცხადია, რომ კომიტეტის დასკვნა *business judgement rule*-ის დამცავ პრეზუმფციას არ ექვემდებარება.⁸⁷⁹ კომიტეტის წევრების მიმართ სამართლის სიმკაცრეს რამდენიმე მიზეზი აქვს: არსებობს წინასწარი მიმართვის უსარგებლობის საფუძვლები, ე.ი. თავად

⁸⁷⁴ *Grobow v. Perot*, 526 A.2d 914, 929 (Del. Ch., 1987); იმავე მხარეებს შორის, 539 A. 2d 180 (Del. 1988).

⁸⁷⁵ 430 A.2d 779 (Del. 1980).

⁸⁷⁶ *Zapata Corp. v. Maldonado*, 787, 788.

⁸⁷⁷ *Zapata Corp. v. Maldonado*, 788.

⁸⁷⁸ *Zapata Corp. v. Maldonado*, 789.

⁸⁷⁹ *Zapata Corp. v. Maldonado*, 787.

ბორდს არ აქვს უნარი, საკითხზე დამოუკიდებელი და მიუკერძოებელი გადაწყვეტილება მიიღოს; ამავე დროს, კომიტეტის წევრები დირექტორები არიან და კომიტეტში კოლეგების მიერ იქნენ არჩეულნი. ამიტომ დერივაციულ სარჩელთან დაკავშირებით ბორდის შეხედულება, უმთავრესად, მათ ქვეცნობიერ სიმპათიას იმსახურებს.⁸⁸⁰

VI. კაპიტალის დაცვა გადახდისუუნარო კორპორაციებში: ქონების ავზრახული გადაცემა — *fraudulent transfers*

კრედიტორების ძირითადი ინტერესი კორპორაციის მიმართ მისი ქონების ხარჯზე მოთხოვნების დაკმაყოფილებაა. შესაბამისად, კორპორაციაში კაპიტალის დაცვა მისი ვალდებულების დასაფარავად საკმარისი ქონების შენარჩუნებას ისახავ მიზნად. კრედიტორების აღნიშნული ინტერესი უცვლელია სანარმოს გადახდისუუნარიანობის შემთხვევაშიც. თუმცა კრედიტორთა მოთხოვნების დაკმაყოფილების შანსები კორპორაციის სავალალო ფინანსური მდგომარეობის გამო შემცირებულია. ამდენად, სამართლის ამოცანა გადახდისუუნარო სანარმოს სახსრების მაქსიმალური მობილიზებაა, რათა კრედიტორთა მოთხოვნები, შეძლებისდაგვარად, ჯეროვნად შესრულდეს. ამისათვის, ამერიკული საგაკოტრებო სამართლის მიხედვით, გაკოტრების მასას უნდა დაუბრუნდეს ქონება, რომელიც გაკოტრების წინა პერიოდში უმართებულოდ იქნა გასხვისებული. აღნიშნულ ამოცანს ემსახურება ქონების ავზრახულ გადაცემათა (გარიგებათა) საცილობის ინსტიტუტი. მისი მიზანია, სანარმოს დაუბრუნოს მოვალის განკარგული ქონება, რომელიც, კანონიერად, გაკოტრების მასას ეკუთვნის.⁸⁸¹ ავზრახულ გარიგებათა ინსტიტუტი Common law-ს სამართლებრივ ოჯახში XVI საუკუნიდან არის ცნობილი. 1571 წელს მიღებული ბრიტანული Statute of 13 Elizabeth (*Chapter 5*) ამერიკული UFTA⁸⁸²-ს წინამორბედად ითვლება. ერთ-ერთი თანამედროვე განმარტებით, ბრიტანული კანონი მიზნად ისახავდა „ვალაუვალი მოვალის მიერ კრედიტორთა საზიანოდ ქონების მეგობრულ ხელში გადაცემის აღკვეთას.“⁸⁸³

⁸⁸⁰ *Zapata Corp. v. Maldonado*, იქვე.

⁸⁸¹ “The purpose of fraudulent conveyance law is to make available to creditors those assets of the debtor that are rightfully a part of the bankruptcy estate, even if they have been transferred away” *Buncher Co. v. Off'l Comm. Unsecured Cred'rs Genfarm Ltd.*, 229 F.3d 245, 250 (3d Cir. 2000).

⁸⁸² Uniform Fraudulent Transfers Act – 1984 წელს შემუშავებულ იქნა NCCUSL (*National Conference of Commissioners on Uniform State Laws*) თაოსნობით და აღიარებულია შტატების უმრავლესობის მიერ. სია (2009) იხ. URL: http://www.nccusl.org/nccusl/uniformact_factsheets/uniformacts-fs-ufta.asp. უფრო ადრინდელ Uniform Fraudulent Conveyances Act (*UFTA 1918*)-ს რამდენიმე შტატი იზიარებს.

⁸⁸³ “The statute was aimed at a practice by which overburdened debtors placed their assets in friendly hands

UFTA-ს გარდა, რომელიც შტატის კანონმდებლობის ნაწილია, ნორმები ავზრახულ გადაცემათა საცილობის შესახებ თავმოყრილია ფედერალურ საგაკოტრებო კოდექსში.⁸⁸⁴ აშშ-ის გაკოტრების კოდექსი „გადაცემას“ (*transfer*) საკმაოდ ფართო მნიშვნელობას ანიჭებს. იგი მოიცავს ყოველგვარ ქმედებას, რომელიც ამცირებს მომავალი გაკოტრების მასის ღირებულებას ქონების, სანივთო უფლების ან სხვაგვარი ქონებრივი ინტერესის მთლიანი, ნაწილობრივი ან პირობითი განკარგვით.⁸⁸⁵

აღსანიშნავია, რომ ფედერალური საგაკოტრებო სამართლის წესები, ძირითადად, შეესაბამება UFTA-ს დებულებებს.⁸⁸⁶ გარდა ამისა, კოდექსი გაკოტრების პროცესში შტატის კანონმდებლობის უშუალო გამოყენებასაც უშვებს. კერძოდ, გაკოტრების მმართველს შეუძლია ისარგებლოს არაუზრუნველყოფილი კრედიტორის შეცილების უფლებით, რომელიც შტატის სამართლებრივი აქტებიდან გამომდინარეობს.⁸⁸⁷ გაკოტრების მმართველის არჩევანს საგაკოტრებო კოდექსსა და UFTA-ს შორის, ძირითადად, მოვალე კორპორაციის მიერ ქონების გადაცემის ან ვალდებულების აღების მომენტი განაპირობებს. კოდექსით, შეცილების უფლება⁸⁸⁸ შეზღუდულია გაკოტრების განცხადების შეტანამდე ორი წლის განმავლობაში განხორციელებულ გარიგებებზე. UFTA-ს თანახმად კი, ეს ვადა ოთხ წელს შეადგენს.⁸⁸⁹ სანაცვლოდ, გაკოტრების კოდექსი გაკოტრების მმართველს პროცედურულ უპირატესობებს სთავაზობს. მაგალითად, მმართველი მოთხოვნას გარიგების ბათილობის შესახებ საკუთარი სახელით წარადგენს. UFTA-ის გამოყენებისას მან გარიგება კონკრეტული კრედიტორის სახელით უნდა გაასაჩივროს. შესაბამისად, მმართველი ვალდებულია გამოარკვიოს, თუ რომელი კრედიტორის უფლების გამოყენება შეუძლია მიზნის მისაღწევად. იგი ასევე იძულებულია გაითვალისწინოს აღნიშნული კრედიტორის საწინააღმდეგო შესაგებლებიც.⁸⁹⁰

thereby frustrating creditors' attempts" *Mellon Bank, N.A., v. Metro Communications, Inc.*, 945 F.2d 635, 644-45 (3rd Cir. 1991).

⁸⁸⁴ US Bankruptcy Code (*USC 11*) (1978). საგაკოტრებო სამართალი ფედერაციული სამართალია, ხოლო არაკეთილსინდისიერი გადაცემების შესახებ აქტები (UFTA და UFCA) შტატის კანონმდებლობას განეკუთვნება.

⁸⁸⁵ გადაცემად (*Transfer*) ითვლება ქონებასთან დაკავშირებული ნებისმიერი უფლების გადაცემა. შესაბამისად, ცნება მოიცავს ფულის გადახდას, ქონების გასხვისებას ან სარგებლობაში გადაცემას, დატვირთვას მოთხოვნის უზრუნველყოფად, გადაცემას პირობადადებული საკუთრების უფლებით და ა.შ. იხ. USC 11 § 101(54).

⁸⁸⁶ *Ginsberg/Martin/Kelley*, *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, fifth edition, volume 1, 2009, 9-25.

⁸⁸⁷ USC 11 § 544(b).

⁸⁸⁸ USC 11 § 548.

⁸⁸⁹ UFTA § 9 (a),(b).

⁸⁹⁰ *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 9-19.

1. ავზრახულ გარიგებათა საცილობის საფუძვლები

ავზრახულ გადაცემათა შეცილების უმთავრესი მიზეზია მოვალის მიერ ქონების გადაცემა ან ვალდებულების აღება არსებულ ან მომავალ კრედიტორთა მოტყუების ან დაბრკოლების პირდაპირი განზრახვით (*with actual intent to hinder, delay, or defraud*). განზრახვაში, ბუნებრივია, იგულისხმება მოვალე კორპორაციის სახელით მოქმედი პირების, როგორც წესი, ხელმძღვანელების, განზრახვა. გარიგების ბათილობის მიზნისთვის მოვალე კორპორაციას შესაძლოა ასევე მიენეროს ქონების მიმღების განზრახვა, თუკი ამ უკანასკნელს (*მაგ., დომინანტ აქციონერს*) მოვალის მიერ ქონების განკარგვაზე გადამწყვეტი გავლენის მოხდენა შეეძლო.⁸⁹¹

ვინაიდან განზრახვა (*intent*) ავზრახულობის სუბიექტური კომპონენტია, მისი დამტკიცება ან აღიარების მიღწევა, როგორც წესი, რთულია.⁸⁹² ამ დაბრკოლებასთან გასამკლავებლად სამოსამართლო სამართალში შემუშავებულია ე.წ. ავზრახულობის ნიშნების (*badges of fraud*) დოქტრინა.⁸⁹³ ავზრახულობის ნიშნები გარიგებასთან დაკავშირებული გარემოებებია, რომლებიც მოვალის ქონების გადაცემის არამართებულობაზე მიუთითებს.⁸⁹⁴ დოქტრინა გაკოტრების მმართველს საშუალებას აძლევს, ფაქტობრივ გარემოებათა ერთიანობითა და ავზრახულობის ნიშნებით⁸⁹⁵ პირდაპირი მტკიცებულებების არარსებობა გაანონასნოროს.⁸⁹⁶ ტრადიციულად, სასამართლოები ავზრახულობის მიმანიშნებლად მიიჩნევენ: მოვალისა და სარგებლის მიმღების ახლო ურთიერთობას; მიმდინარე ან მოსალოდნელ სასამართლო პროცესს მოვალის წინააღმდეგ; ქონებაზე საკუთრების უფლების გადაცემის მიუხედავად, მოვალის მიერ ქონების ფლობას ან კონტროლს; გადახდისუუნარო ან სავალალო ქონებრივ

⁸⁹¹ *In re Vaniman Intern., Inc.*, 22 B.R. 166, 182 (Bankr. E.D.N.Y., 1982); Lawrence P. King (Edit.), *Collier on Bankruptcy*, 15th ed. Vol. 4, 1996, § 548.02,

⁸⁹² “totality of the circumstances and the badges of fraud surrounding the transfers” *Lewis D. Solomon / Lewis J. Saret*, *Asset Protection Strategies*, 2009, 39; Ginsberg & Martin on Bankruptcy, 9-35.

⁸⁹³ პირველად ავზრახულობის ნიშნები განიხილა დიდი ბრიტანეთის ვარსკვლავთა პალატამ თვინის საქმეზე *Attorney General v. Twyne*, 3 Coke 80b, 76 Eng. Rep. 809 (Star Chamber 1601).

⁸⁹⁴ “the term “badge of fraud” means any fact tending to throw suspicion upon the questioned transaction. It raises an inference that the conveyance was fraudulent” *Leonardo v. Leonardo*, 251 F.2d 22, 26 (D.C. Cir., 1958).

⁸⁹⁵ *In re World Vision Entertainment, Inc.*, 275 B.R. 641, 656 (Bankr.M.D.Fla., 2002).

⁸⁹⁶ *In re National Audit Defense Network*, 367 B.R. 207, 219 (Bankr.Nev., 2007); *Fleming Companies, Inc. v. Rich*, 978 F.Supp. 1281, 1297, 1298 (E.D. Mo., 1997); *HBE Leasing Corp. v. Frank*, 48 F.3d 623, 639 (2d Cir. 1995); *Max Sugarman Funeral Home, Inc. v. A.D.B. Investors*, 926 F.2d 1248, 1254 (1st Cir. 1991); *Williamson v. Fireman’s Fund Ins. Co.*, 828 F.2d 249, 252 (4th Cir. 1987); *In re Parameswaran*, 50 B.R. 780, 784 (Bankr. S.D.N.Y., 1985); *Matter of Montanino*, 15 B.R. 307, 312 (Bankr.N.J., 1981); *Reed’s Estate, Matter of*, 566 P.2d 587, 591 (Wyo., 1977); *Kenneth E. Curran, Inc. v. Salvucci*, 426 F.2d 920, 922 (1st Cir., 1970); *Reed’s Estate, Matter of*, 566 P.2d 587, 591 (Wyo., 1977); *Payne v. Gilmore*, 382 P.2d 140, 143 (Okla., 1963).

მდგომარეობაში მყოფი მოვალის მიერ ქონების გადაცემას; მოვალის მთლიანი ან არსებითად მთლიანი ქონების გადაცემას; ქონების გადაცემის ფაქტის დაფარვას; მიღებული ანაზღაურების გადაცემული აქტივის ღირებულებასთან აშკარა შეუსაბამობას.⁸⁹⁷ ამასთანავე, აღიარებულია, რომ ავზრახულობის მიმანიშნებელ გარემოებათა ნებისმიერ ჩამონათვალს საილუსტრაციო დატვირთვა აქვს და ამომწურავი კატალოგი არ არის.⁸⁹⁸

კაპიტალის დაცვის თვალსაზრისით განსაკუთრებით ნიშნენლოვანია ავზრახულობის ნიშანი, რომელიც მოვალე კორპორაციის გადახდისუნარიანობას ეფუძნება.⁸⁹⁹ სასამართლოების განსაკუთრებულ ეჭვს იწვევს ფინანსურად შეჭირვებული კორპორაციის მიერ აქციონერისათვის ქონების გადაცემა შეუსაბამოდ მცირე ანაზღაურების სანაცვლოდ.⁹⁰⁰ ამ ნინაპირობის არსებობისას ბათილობა ემუქრება მოვალე კორპორაციის მიერ ქონების ყოველგვარ განაწილებას, რომელიც უსასყიდლოდ ან არაადეკვატური ანაზღაურების სანაცვლოდ მოხდა, მათ შორის დივიდენდის გაცემას ან საკუთარი აქციების გამოსყიდვას.⁹⁰¹ გაკოტრების კოდექსის მიზნებისათვის გადახდისუნაროდ ითვლება ფინანსური მდგომარეობა, როდესაც კორპორაციის ვალდებულებები მისი ქონების ნამდვილ ღირებულებას აღემატება, საეჭვო გარიგების ღირებულების გაუთვალისწინებლად. *Covey v. Commercial Nat. Bank of Peoria*-ს⁹⁰² საქმეზე გადაწყვეტილებაში მითითებულია, რომ სასამართლომ ქონების გადაცემის მომენტში სანარმოს გადახდისუნარიანობის გასარკვევად შემდეგი კითხვა უნდა დასვას: რას გადაიხდიდა მყიდველი სანარმოს მთლიან აქტივებსა და ვალდებულებებში. თუკი ფასი დადებით ციფრში გამოიხატება, სანარმო შესაძლოა გადახდისუნარიანად ჩაითვალოს.⁹⁰³ შესაბამისად, საგაკოტრებო მიზნებისათვის გადახდისუნარიანობის-

⁸⁹⁷ იხ. შესაბამის სასამართლო პრაქტიკაზე მითითება *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 11-19, note 66, 9-34; ავზრახულობის ნიშნების ჩამონათვალი ასევე იხ. *In re Kelsey*, 270 B.R. 776, 782 (Bankr. 10th Cir., 2001); *In re Honey Creek Entertainment, Inc.*, 246 B.R. 671, 685 (Bankr.E.D.Okl., 2000); სასამართლო პრაქტიკაში შემუშავებული ძირითადი *badges of fraud* კოდიფიცირებულ იქნა UFTA-ს ტექსტშიც. იხ. UFTA § 4 (b).

⁸⁹⁸ UFTA § 4 (b); *Payne v. Gilmore*, 382 P.2d 140, 143 (Okla., 1963); *General Trading Inc. v. Yale Materials Handling Corp.*, 119 F.3d 1485, 1498 (C.A.11 (Fla.), 1997); *In re National Audit Defense Network*, 367 B.R. 207, 220 (Bankr.Nev., 2007).

⁸⁹⁹ იხ. *Baird*, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*, EBOR 7 (2006), 119, 200.

⁹⁰⁰ იხ. *Baird/Jackson*, *Fraudulent Conveyance Law and 1st Proper Domain*, 38 Vand. L. Rev. 829 *et seq.* (1985), რომელიც აღნიშნავს რომ ავზრახულობის სანქცია არ უნდა ვრცელდებოდეს ჩვეულებრივი საბაზრო პირობებით დადებულ გარიგებებზე (*arm's length transactions*), მიუხედავად კრედიტორთათვის საზიანო შედეგისა.

⁹⁰¹ *Baird*, EBOR 7 (2006), 199, 205 *et seq.*,

⁹⁰² 960 F.2d 657(C.A.7 (Ill.), 1992).

⁹⁰³ *Covey v. Commercial Nat. Bank of Peoria*, 960 F.2d 657, 660 (C.A.7 (Ill.), 1992).

თვის საკმარისი არ არის მხოლოდ კორპორაციის უუნარობა, დააკმაყოფილოს ვადამოსული მოთხოვნები.⁹⁰⁴

კრედიტორთა საზიანო განზრახვის დამტკიცების ტვირთი გაკოტრების მმართველს ეკისრება. იგი ვალდებულია, მოვალის უკანონო განზრახვის პირველადი (*prima facie*) ვარაუდის შესაქმნელად მტკიცებულებები წარმოადგინოს. მტკიცების საგანია კრედიტორთათვის ზიანის მიყენების პირდაპირი განზრახვა, რომელიც, ავზრახულობის ნიშნების დოქტრინიდან გამომდინარე, ობიექტურ გარემოებათა ერთიანობითაც შეიძლება დამტკიცდეს. სასამართლო პრაქტიკა გაკოტრების მმართველისაგან ცხად და დამაჯერებელ მტკიცებულებათა (*clear and convincing evidence*) წარდგენას გულისხმობს.⁹⁰⁵ ხსენებული პრინციპით, მტკიცებულებები მოსარჩელის მიერ მოხმობილი გარემოებების სიმართლესთან შესაბამისობის მაღალ ალბათობას უნდა ცხადყოფდეს.⁹⁰⁶ აღნიშნული პროცესუალური მოთხოვნა გამართლებულია, ვინაიდან ობიექტურ გარემოებებზე დაყრდნობით პირის მოქმედების სუბიექტური მხარის შეფასება დამაჯერებელ მტკიცებულებათა წარმოდგენას მოითხოვს. თუკი გარიგების მმართველმა პირველადი ვარაუდის შექმნა შეძლო, მტკიცების ტვირთი მოპასუხის მხარეზე ინაცვლებს. გარიგების ბათილობის თავიდან ასაცილებლად, მოპასუხე ვალდებულია დაამტკიცოს, რომ მას კრედიტორების საზიანო განზრახვა არ ამოძრავებდა.⁹⁰⁷ თუმცა არსებობს საწინააღმდეგო მოსაზრებაც, რომლის მიხედვითაც, მტკიცების ტვირთი მთელი პროცესის მანძილზე გაკოტრების მმართველზე რჩება. მოწინააღმდეგე მხარეზე კი შეიძლება გადავიდეს საწინააღმდეგო მტკიცებულებათა წარმოდგენის ტვირთი (*burden of going forward with the evidence*), თუკი მოსარჩელემ პირველადი ეჭვის (*prima facie case*) შექმნა მოახერხა.⁹⁰⁸

საცილო გარიგებათა მეორე ჯგუფი ე.წ. ნაგულვებ ავზრახულობას (*constructive fraud, implied fraud*) უკავშირდება (*იხ. 11 USC 548 a)(B)(i)*).⁹⁰⁹ იგი მოიცავს ფაქტობრივ

⁹⁰⁴ *Koubourlis, In re*, 869 F.2d 1319, 1322 (C.A.9, 1989).

⁹⁰⁵ *Cohen v. Bucci*, 103 B.R. 927, 930 (Bankr. N.D. Ill., 1989); *In re Ste. Jan-Marie, Inc.*, 151 B.R. 984, 987 (Bankr. S.D.Fla., 1993); *In re Bob's Sea Ray Boats, Inc.*, 144 B.R. 451, 458 (Bankr. N.D., 1992); "Circumstances must be so strong and well connected as to clearly show fraud." - *In re Baugh*, 60 B.R. 102, 105 (Bankr.E.D.Ark.1986)); „Actual intent and not mere suspicion of an intention must be shown” - *Matter of S & W Exporters, Inc.*, 16 B.R. 941, 947 (Bankr. S.D.N.Y., 1982); სან. აზრი. „The burden of persuasion remains on the plaintiff to show actual intent by a preponderance of the evidence” - *Morris v. Nance*, 888 P.2d 571, 576 (Or. App., 1994).

⁹⁰⁶ *Riley Hill General Contractor, Inc. v. Tandy Corp.*, 737 P.2d 595, 602 (Or., 1987); „conviction that the truth of its factual contentions are highly probable” *Colorado v. New Mexico*, 467 U.S. 310, 316 (1984).

⁹⁰⁷ *Kelly v. Armstrong*, 141 F.3d 799, 802 (C.A.8 (Neb.), 1998); *Bateman, In re*, 646 F.2d 1220, 1223 (C.A.8 (Ark.), 1981); *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 9-46.

⁹⁰⁸ იხ. *In re Rowanoak Corp. v. Walsh*, 344 F.3d 126, 131 (1st Cir., 2003); *In re Uhlmeier*, 67 B.R. 977, 980 (Bankr.Ariz., 1986); *In re Minnesota Utility Contracting, Inc.*, 110 B.R. 414, 418 (D. Minn., 1990); *Collier on Bankruptcy* 15th ed. Vol. 4, 1996, § 548.10, 548-127, 548-128.

⁹⁰⁹ USC 11 § 548 (a)(B)(i).

გარემოებებს, რომლებიც მოვალის განზრახვის დამტკიცების გარეშე ავზრახულობის სამართლებრივ ვარაუდს ქმნის. ნაგულვეები ავზრახულობის მთავარი წინაპირობა არის, გადაცემული ქონების ან აღებული ვალდებულების სანაცვლოდ, მოვალის მიერ შეუსაბამოდ მცირე ღირებულების მიღება.⁹¹⁰ გარდა ამისა, აუცლებელია ქონების გადაცემა ან ვალდებულების აღება მოხდეს პირობებში, რომლებიც ავზრახულობის ეჭვს ამყარებს, კერძოდ:

- (i) გადახდისუუნარო მოვალის მიერ ან თუკი მოვალე გადახდისუუნარო ქონების გადაცემის ან ვალდებულების აღების შედეგად გახდა;⁹¹¹
- (ii) მოვალე ახორციელებს ან იწყებს ისეთ საქმიანობას, რომლისთვისაც მისი ქონება აშკარად მწირ კაპიტალს წარმოადგენს;⁹¹²
- (iii) მოვალე აპირებს ვალდებულების აღებას, როცა მისთვის ცნობილია, რომ ვალდებულების დროულ შესრულებას ვერ შეძლებს;
- (iv) ქონების გადაცემა ან ვალდებულების აღება ინსიადერის სასარგებლოდ,⁹¹³ რაც შრომითი ურთიერთობების ფარგლებში განხორციელდა და იგი მოვალის ჩვეულებრივ სამენარმეო საქმიანობას (*ordinary course of business*) არ შეესაბამება.

ნაგულვეები ავზრახულობის მიზანი არის ობიექტური გარემოებების მნიშვნელობის განმტკიცება. კრედიტორთა საზიანო გარიგებების ბათილობის ინსტიტუტი ეფექტიანია, თუკი იგი მხოლოდ მოვალის სუბიექტურ განზრახვას არ ეფუძნება. ამას ამერიკულ სამოსამართლო სამართალში ავზრახულობის ნიშნების დოქტრინის შემუშავებაც მოწმებს. შესაბამისად, ნაგულვეები ავზრახულობის საკანონმდებლო აღიარება სასამართლო პრაქტიკის ნაწილობრივ კოდიფიცირებაც არის. თუმცა თუკი სამოსამართლო დოქტრინა ავზრახულობის ნიშნების უსასრულო სიმრავლეს აღიარებს, საკანონმდებლო ნორმა ამომწურავად ადგენს იმ ობიექტურ გარემოებებს, რომლებიც მოვალე კორპორაციის მიერ ქონების გადაცემას ან ვალდებულების აღებას საცილოდ ხდის.⁹¹⁴ გარდა ამისა, ნაგულვეები ავზრახულობის დებულება სპეციალურ ნორმას წარმოადგენს და მოვალის მიერ შეუსაბამო ანაზღაურების

⁹¹⁰ „less than a reasonably equivalent value” USC 11 § 548 (a)(1)(b)(i).

⁹¹¹ გაკოტრების კოდექსის მიხედვით, მოვალე გადახდისუუნარიანად ითვლება, თუკი მისი ქონების (აქტივის) საბაზრო (და არა საბალანსო) ღირებულება (*fair valuation*) მოვალის ვალდებულებებზე ნაკლებია (*USC 11 § 101 (32)(A)*).

⁹¹² ამ შემთხვევაში აუცილებელი არ არის კორპორაცია გადახდისუუნარიანო იყოს კოდექსის § 101 (32)(A) გაგებით; ძირითადი მეთოდი ფულადი ნაკადების ანალიზს ემყარება (*cash flow projection*), იხ. *Credit Managers Ass’n of Southern Cal. v. Fed. Co.*, 629 F.Supp. 175 (C.D. Cal., 1985); *Cook, Fraudulent Transfer Liability Under the US Bankruptcy Code*, 17 *Houston Law Review*, 263,281, 282 (1980).

⁹¹³ იხ. USC 11 §101 (31)(B).

⁹¹⁴ *Harvard Law Review Note, Good Faith and Fraudulent Conveyances*, 97 *Harvard Law Review*. 495, 497 (1983).

მიღებას უკავშირდება. ყველა დანარჩენ შემთხვევებში მოძღვრება ავზრახულობის ნიშნების შესახებ თავის მნიშვნელობას ინარჩუნებს.

ნაგულგები ავზრახულობის დასადგენად, უპირველეს ყოვლისა, უნდა გაირკვეს მიიღო თუ არა მოვალე კორპორაციამ ქონების ან ვალდებულების სანაცვლოდ „გონივრულად შესაბამისი ღირებულება“.⁹¹⁵ სასამართლო პრაქტიკა უარყოფს, ღირებულებათა ექვივალენტურობის დასადგენად, რაიმე კონკრეტული მეთოდის სავალდებულო ხასიათს. საკითხი გარიგებასთან დაკავშირებულ გარემოებათა ერთიანობით უნდა გაანყდეს.⁹¹⁶ განსაკუთრებული მნიშვნელობა ქონების გადაცემისას არსებულ საბაზრო პირობებს და მხარეთა, როგორც ურთიერთდამოუკიდებელ მონაწილეთა, მოქმედებას ენიჭება. სასამართლოს განმარტებით გადამწყვეტი საკითხია, მიიღო თუ არა მოვალე მოვალე კორპორაციამ რეალიზებადი კომერციული ღირებულება, რომელიც გონივრულ შესაბამისობაშია მის მიერ გაცემული ქონების რეალიზებად კომერციულ ღირებულებასთან.⁹¹⁷

როგორც აღვნიშნეთ, ნაგულგები ავზრახულობის დასასაბუთებლად მოვალე კორპორაციის საზიანო განზრახვის დამტკიცება აუცილებელი არ არის. იგი მთლიანად ობიექტურ გარემოებებზეა დამოკიდებული. ამიტომაც ამერიკულ სამართალში აღიარებულია, რომ გაკოტრების მმართველის მტკიცების ტვირთი პირდაპირ ავ განზრახვასთან (*actual fraud*) შედარებით მსუბუქია. კერძოდ, ცხადი და დამაჯერებელი მტკიცებულებების (*clear and convincing evidence*) (იხ. ზემოთ) ნაცვლად, ნაგულგები ავზრახულობა შესაძლოა ე.წ. მტკიცებულებათა უპირატესობით (*preponderance of the evidence*) დამტკიცდეს.⁹¹⁸ მტკიცებულებათა უპირატესობის სტანდარტის შესაბამისად, სასამართლომ უნდა ჩათვალოს, რომ მხარის მტკიცების სიმართლესთან შესაბამისობა უფრო სავარაუდოა, ვიდრე მისი მცდარობა.⁹¹⁹

2. კეთილსინდისიერი შემძენის დაცვა

თუ შეცილების შედეგად მოვალე კორპორაციის მიერ ქონების ვალდებულების ავზრახული გადაცემა აღიარებულ იქნა, მმართველს შეუძლია მიმღებისაგან გადაცემული ქონების გაკოტრების მასის სასარგებლოდ დაბრუნება მოითხოვოს.

⁹¹⁵ *United States v. Gleneagles Inv. Co. Inc.*, 565 F.Supp. 556, 573-74 (M.D. Pa., 1983).

⁹¹⁶ *Peltz v. Hatten*, 279 B.R. 710, 736, 737 (D. Del. 2002).

⁹¹⁷ *Mellon Bank, N.A. v. Metro Communications, Inc.*, 945 F.2d 635, 647 (C.A.3 (Pa.), 1991).

⁹¹⁸ *In re Metro Shippers, Inc.*, 78 B.R. 747, 751 (Bankr. E.D. Pa., 1987).

⁹¹⁹ „evidence sufficient to incline an impartial and reasonable mind to one side of an issue rather than the other“ - *Moss-American, Inc. v. Fair Employment Practices Commission*, 317 N.E.2d 343, 351 (Ill.App. 5 Dist., 1974).

ცალკეულ შემთხვევაში სასამართლომ შეიძლება მხოლოდ ქონების ეკვივალენტი ღირებულების გადახდა დაადგინოს.⁹²⁰ ვინაიდან ასანაზღაურებელი თანხის განსაზღვრისას მნიშვნელოვანია ქონების ღირებულება მისი გადაცემის მომენტში, ქონების ნაცვლად, მისი ეკვივალენტის ანაზღაურება მიზანშეწონილია, თუკი ქონება განადგურდა, დაზიანდა ან მისი ღირებულება სხვაგვარად შემცირდა. მოვალის მიერ ვალდებულების აღების ავზრახულ გარიგებად ცნობის შემთხვევაში გაკოტრების მმართველს შეუძლია ვალდებულების შესრულებაზე უარი თქვას.

აშშ-ის გაკოტრების კოდექსი ავზრახული გარიგების კეთილსინდისიერ (*bona fide*) ბენეფიციარს (*ქონების მიმღებს*) სამართლებრივ დაცვას სთავაზობს. კოდექსის 548(c) მუხლით, კეთილსინდისიერ პირს, რომელმაც ქონება სასყიდლით მიიღო, უფლება აქვს, გაღებული ღირებულების ფარგლებში დაიტოვოს ქონება, მოვალისგან მიიღოს ვალდებულების დაკმაყოფილება ან გირავნობის უფლება ქონებაზე. უფრო მეტად არის დაცული ქონების მომდევნო შემძენი (*any immediate or mediate transferee of initial transferee*).⁹²¹ გაკოტრების მმართველი მას ქონების დაბრუნებას ან ღირებულების ანაზღაურებას ვერ მოსთხოვს, თუკი შემძენმა ქონება მიიღო სასყიდლით, კეთილსინდისიერად და გარიგების საცილობის (*voidability*) შესახებ არ იცოდა.⁹²² მეორე შემძენის შემდეგ, ყოველ მომდევნოს მხოლოდ კეთილსინდისიერება მოეთხოვება, მაშინაც კი, როცა ქონება უსასყიდლოდ იქნა გადაცემული.

შემდგომი შემძენის კეთილსინდისიერება გამსხვისებლის პასუხისმგებლობაზე გავლენას არ ახდენს. წინააღმდეგ შემთხვევაში, შესაძლებელი იქნებოდა შემდგომი კეთილსინდისიერი შემძენის გამოყენებით ავზრახულ გარიგებასთან დაკავშირებული მოთხოვნების თავიდან აცილება.⁹²³ ამდენად, ქონების განკარგვა არაკეთილსინდისიერ შემძენს არ ათავისუფლებს. მის მიმართ ქონების დაბრუნების ვალდებულება ძალში რჩება, რაც, სასამართლოს გადანყვეტილებით, შესაძლოა ფულადი ანაზღაურებით იქნეს ჩანაცვლებული.

კეთილსინდისიერების ცნება საცილო გარიგების მიმართ პირის სუბიექტური დამოკიდებულებით არ შემოიფარგლება. იგი აუცილებელ ობიექტურ კომპონენტსაც შეიცავს.⁹²⁴ ის, რომ პირმა მოვალის ქმედების საზიანო გავლენის შესახებ არ იცოდა, ყოველთვის არ იცავს მას პასუხისმგებლობისაგან. არაკეთილსინდისიერად მიიჩნე-

⁹²⁰ USC 11 § 550(a).

⁹²¹ USC 11 § 550(a)(2).

⁹²² USC 11 § 550 (b)(1).

⁹²³ „„washing” the transaction through an innocent third party“, იხ. კოდექსის 550-ე მუხლის ოფიციალური განმარტება, Senate Report No. 95-989 URL:<http://uscode.house.gov>.

⁹²⁴ *American Jurisprudence*, 2nd Edition, XIX. Fraudulent Prepetition Transfers and Obligations, § 2303 (*LexisNexis 2008*).

ვა ისიც, ვისთვისაც ცნობილია გარემოებები, რომლებიც სალად მოაზროვნე პირს გარიგების მიმართ ეჭვს აღუძრავდა.⁹²⁵ მსგავს გარემოებათა მაგალითებია: ინფორმაციის ფლობა მოვალე კორპორაციის მიმომე ფინანსური მდგომარეობის შესახებ,⁹²⁶ გარიგების შედეგად კორპორაციის მთელი ან არსებითად მთელი ქონების მიღება⁹²⁷ ან ქონების შეუსაბამოდ მცირე ფასად შექცენა.⁹²⁸

3. სხვა სახის საცილო გარიგებები გაკოტრების პროცესში

ა) წარმოსახვითი კრედიტორის შეცილების უფლების გამოყენება

გაკოტრების მმართველის მიერ

აშშ-ის გაკოტრების კოდექსი შეიცავს დებულებებს, რომლებიც მმართველს არასაგაკოტრებო კრედიტორს კუთვნილ შეცილების უფლებებს ანიჭებს. უფლებათა შინაარსი და მოცულობა ფედერალური და შესაბამისი შტატის სამართლით განისაზღვრება. მათ უმნიშვნელოვანეს ჯგუფს ეხება კოდექსის § 544(b), რომელიც გაკოტრების მმართველს ნებისმიერი არაუზრუნველყოფილი კრედიტორის შეცილების უფლების გამოყენების ნებას რთავს. ამ გზით გაკოტრების მმართველი, ყველა კრედიტორის საერთო ინტერესებიდან გამომდინარე, უზრუნველყოფს საგაკოტრებო ქონებრივი მასის შევსებასა და კრედიტორთა თანასწორ დაკმაყოფილებას.⁹²⁹ როგორც ზემოთ შევნიშნეთ, მმართველი იძულებულია, არაუზრუნველყოფილი კრედიტორის უფლების შესაბამისად, აღნიშული კრედიტორის სანინალმდეგო შესაგებლებიც გაითვალისწინოს.

გაკოტრების პროცედურის ფარგლებში გაკოტრების მმართველს გაკოტრების განაცხადის შეტანის (*bankruptcy petition*) მომენტში დამატებით ენიჭება ე.წ. წარმოსახვითი (*იდეალური*) კრედიტორის შეცილების უფლებები.⁹³⁰ მისი მიზანია გაკოტრების მმართველისათვის დაუსრულებელ გარიგებათა გაბათილების უფლების მიცემა. კოდექსის 544(b) მუხლის მოთხოვნისგან განსხვავებით, ამ შემთხვევაში კონკრეტული კრედიტორის არსებობა, რომლის უფლებას მმართველი ახორციელებს, აუცი-

⁹²⁵ *In re M & L Business Machine Co.*, 84 F.3d 1330, 1338 (10th Cir. 1996).

⁹²⁶ *In re Sherman*, 67 F.3d 1348, 1355 (8th Cir. 1995).

⁹²⁷ *Cook*, 17 *Houston Law Review*, 263,284 (1980).

⁹²⁸ *In re Carr*, 34 B.R. 653, 657 (Bankr. D. Conn. 1983).

⁹²⁹ *Cowans*, *Bankruptcy Law and Practice*, 7th Ed.,2.V., 1998, 410, 411.

⁹³⁰ USC 11 § 544(a).

ლებელი არ არის. ამდენად, ჰიპოთეზური, ანუ იდეალური, კრედიტორის მოთხოვნა არა კორპორაციის ან რომელიმე კონკრეტული კრედიტორის, არამედ გაკოტრების მასის დამოუკიდებელი მოთხოვნაა.⁹³¹ შესაბამისად, მმართველის წინააღმდეგ არ მოქმედებს შესაგებებელი, რომელიც შესაძლოა ქონების მიმღებს ან ვალდებულების კრედიტორს მოვალე კორპორაციის მიმართ ჰქონდეს (მაგ., მოვალის თანაბრალეულობა, რომელიც, როგორც ნესი, შეცილების უფლებას ან გამორიცხავს, ან მის მატერიალურ შედეგს ამცირებს).⁹³²

წარმოსახვით კრედიტორთა სახეებია: უზრუნველყოფილი კრედიტორი, კრედიტორი, რომლის მოვალის მიმართ მოთხოვნის აღსრულებაც უშედეგო აღმოჩნდა და მოვალის უძრავი ქონების კეთილსინდისიერი შემძენი. წარმოსახვითი უზრუნველყოფილი კრედიტორის შემთხვევაში კანონი ეხება წარმოსახვით კრედიტორს, რომელმაც გაკოტრების საქმის დაწყების მომენტისთვის მოვალეს სესხი მისცა და სანაცვლოდ მოთხოვნის არაგარიგებითი უზრუნველყოფა (*judicial lien*) მიიღო. მოთხოვნის უზრუნველყოფის საგანს, ჰიპოთეზურად, მოვალის მთელი ქონება წარმოადგენს. გაკოტრების მმართველს უფლება ეძლევა, მსგავსი კრედიტორისათვის კანონმდებლობით გათვალისწინებული უფლებამოსილებით ისარგებლოს. მაგალითად, მას შეუძლია მოითხოვოს არასრულყოფილი გარიგების უზრუნველყოფილი კრედიტორის უფლებათა გაბათილება. პირი, რომელიც არასრულყოფილი უზრუნველყოფის საშუალებას ფლობს, უზრუნველყოფას კარგავს და ჩვეულებრივ კრედიტორთა რანგში ინაცვლებს.⁹³³

მაგალითი: მოვალე კორპორაციის საგაკოტრებო განაცხადის შეტანამდე A-მ მოვალე კორპორაციას ფული ასესხა და, სანაცვლოდ, მის N მოძრავ ქონებაზე მიიღო გირავნობის უფლება, რომლის რეგისტრირებაც A-ს არ მოუხდენია. გაკოტრების მმართველს, რომელიც მოვალე კორპორაციის მთელი მოძრავი ქონებით (მათ შორის N) უზრუნველყოფილი იდეალური კრედიტორის უფლებას ახორციელებს, შეუძლია A-ს არარეგისტრირებული უფლების გაბათილება მოითხოვოს. A-ს გირავნობის უფლება არ წარმოეშობა და იგი არაუზრუნველყოფილ მსესხებლად რჩება.⁹³⁴

წარმოსახვითი კრედიტორის მეორე მნიშვნელოვანი სახეობაა მოვალის უძრავი ქონების კეთილსინდისიერი შემძენი. დებულების მიხედვით ითვლება, რომ კეთილსინდისიერმა შემძენმა უძრავი ქონების შეძენის გარიგება გაკოტრების საქმის დაწყების მომენტისათვის დაასრულა. შესაბამისად, გაკოტრების მმართველს უფლება აქვს,

⁹³¹ *In re Hansen*, 332 B.R. 8, 13 (B.A.P. 10th Cir., 2005).

⁹³² იხ. 981 F.2d 1474, 1479 (5th Cir. 1993).

⁹³³ *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 9-8; *In re Brooks*, 71 B.R. 6, 9 (Bankr. W.D. Ky., 1986).

⁹³⁴ USC 11 § 544(1); U.C.C. (*Uniform Commercial Code*) § 9-317(a).

რომ შეცილებით თავიდან აიცილოს ნებისმიერი დაუსრულებელი გარიგება მოვალის უძრავ ქონებაზე.

მაგალითი: მოვალე კორპორაციამ საგაკოტრებო განაცხადის შეტანამდე, A-გან მიღებული სესხის სანაცვლოდ, მსესხებელს უზრუნველყოფად უძრავი ქონება N შესთავაზა. იპოთეკის შესახებ გარიგება რეგისტრაცია A-ს გაკოტრების საქმის გახსნამდე არ მომხდარა. გაკოტრების მმართველს, როგორც ამავე ქონების იდეალურ შემძენს, შეუძლია მოითხოვოს A-ს არარეგისტრირებული იპოთეკის უფლების გაბათილება.

ბ) საცილო შეღავათები (პრეფერენციები)

გაკოტრების მმართველის შეცილების უფლების კიდევ ერთი საფუძველია ცალკეული კრედიტორისათვის დანარჩენ კრედიტორთა ხარჯზე უპირატესობის მინიჭება, ანუ ე.წ. პრეფერენცია.⁹³⁵ ქონების ან ქონებაში მოვალის ინტერესის გადაცემა, რომელიც უპირატესობის მინიჭებას იწვევს, საცილოდ მიიჩნევა. გაკოტრების მმართველი უფლებამოსილია მოითხოვოს მათი ბათილობა და გადაცემული ქონების გაკოტრების მასისთვის დაბრუნება. დებულების მთავარი მიზანია, გაკოტრების პროცესში კრედიტორთა ინტერესების თანაბარი გათვალისწინება უზრუნველყოს. კანონმდებელი ცდილობს, გაკოტრების მოახლოებისას შეზღუდოს კრედიტორთა გამალბებული შეჯიბრება მოთხოვნების დაკმაყოფილების მისაღებად.⁹³⁶ ავზრახული გარიგებებისაგან პრეფერენციების პრობლემური განსხვავებაა ის, რომ კრედიტორის ან მოვალის მოქმედების მოტივს სამართლებრივი მნიშვნელობა არ ენიჭება. კრედიტორს შესაძლოა მოვალის მიერ გადახდილი ღირებულების მიღების უნაკლო სამართლებრივი საფუძველი ჰქონდეს. ამის მიუხედავად, პრეფერენციის ობიექტური შედეგი დანარჩენ კრედიტორთა საზიანოა — მათ განკარგულებაში არსებული ქონება მცირდება, რაც თითოეულის დაკმაყოფილების საშუალო მოცულობასაც ამცირებს.⁹³⁷ ამჯერადაც ქონების ან ქონებრივი ინტერესის გადაცემით უპირატესო-

⁹³⁵ ვრცელი მიმოხილვა იხ. *Countryman*, The Concept of Voidable Preference in Bankruptcy, 38 Vanderbilt Law Review, 713, 726 et seq.(1985).

⁹³⁶ *Coral Petroleum, Inc. v. Banque Paribas-London*, 797 F.2d 1351, 1355 (5th Cir. 1986); *In re Winkle*, 128 B.R. 529, 534 (Bankr.S.D.Ohio, 1991); *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 8-7.

⁹³⁷ *Collier on Bankruptcy*, 547-13, 547-14 (1995); ქონების გადაცემად და, შესაბამისად, უპირატესობის მინიჭებად არ ჩაითვლება უზრუნველყოფის უფლებით დატვირთული ქონების გასხვისება, თუკი მოვალის შესაბამისი ვალდებულება ფარავს ან აღემატება დატვირთული ქონების საბაზრო ღირებულებას. გაკოტრების მასის ღირებულებას (*bankruptcy estate*) შეადგენს ვალდებულებისგან თავისუფალი ქონებრივი ინტერესი (*წმინდა აქტივი*) და არა ცარიელი საკუთრების უფლება იხ. *In re Ramba, Inc.*, 437 F.3d 457, 460 (5th Cir., 2006); „any portion of a debtor’s property that is unencumbered by mortgage - the equity - is part of the bankrupt’s estate“ - *In re Mahendra*, 131 F.3d 750, 755 (8th Cir.1997); *U.S. v. Rauer*, 963 F.2d 1332, 1337 (C.A.10 (Wyo.), 1992)

ბის მინიჭება არ შემოიფარგლება ქონებაზე საკუთრების უფლების ან ფაქტობრივი მფლობელობის გადაცემით (იხ. ზემოთ). კრედიტორის მიერ მოვალის ქონების მიმართ ნებისმიერი ქონებრივი ინტერესის (მაგ., სარგებლობის უფლება, მოთხოვნის უზრუნველყოფის უფლება) შექმნაც საკმარისია.⁹³⁸ იმის დასადგენად, მიიღო თუ არა კრედიტორმა მოვალე კორპორაციის ხარჯზე ქონებრივი უპირატესობა, უნდა გაირკვეს, გაიზრდებოდა თუ არა კრედიტორთათვის გასანაწილებელი ღირებულება კრედიტორის ქონებრივი უფლების არარსებობის შემთხვევაში.

გაკოტრების კოდექსი ადგენს კუმულაციურ მოთხოვნებს, რომლებიც შელავათიანი გარიგების საცილობას იწვევს. ესენია: ქონების გადაცემა (I) კრედიტორისათვის ან მის სასარგებლოდ, (II) არსებული ვალის დასაფარავად, (III) გადახდისუუნარო მოვალის მიერ (IV) გაკოტრების განაცხადის შეტანამდე 90 დღის ვადაში,⁹³⁹ (V) კრედიტორმა ქონების გადაცემის შედეგად მიიღო უფრო მეტი, ვიდრე მას გაკოტრების პროცესში ქონების განაწილებით ერგებოდა.

კოდექსი ასევე ადგენს გამონაკლისებს (იხ. USC §547(c) მუხლი), რომელთა ძალითაც გარიგება დაცულია ბათილობისაგან. კორპორაციებისათვის მათგან განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შელავათი, რომელიც მხარეთა ჩვეულებრივი სამენარმეო ან საფინანსო საქმიანობის ფარგლებში დადებულ გარიგებებს ეხება. ასეთი გარიგებებიდან გამოიძინარე ვალდებულების შესრულება განხორციელებული მსგავსი ტრანსაქციებისათვის დამახასიათებელი ფორმით ან ჩვეულებრივი საბაზრო პირობებით უკანონო შელავათად არ ჩაითვლება.

შელავათის მინიჭების მტკიცების ტვირთი გაკოტრების მმართველს ეკისრება. მოპასუხე კი მოწოდებულია დაამტკიცოს, რომ გარიგების მიმართ ბათილობის სანქცია არ გამოიყენება.⁹⁴⁰ ბუნებრივია, მოპასუხეს უფლება აქვს, წარმოდგენილი მტკიცებულებებით მმართველის მიერ მოხმობილი გარემოებებიც უარყოს. განსხვავებული წესი მოქმედებს გარემოების მიმართ, რომელიც ქონების გადაცემის დროს მოვალის გადახდისუნარიანობას ეხება. კოდექსის 547 (f) მუხლი ადგენს კანონისმიერ პრეზუმფციას, რომლითაც გაკოტრების განაცხადის შეტანამდე 90 დღის განმავლობაში მოვალე გადახდისუუნაროდ ივარაუდება. ვარაუდის უკუგდების საპროცესო ტვირთი ქონების ან ქონებრივი ინტერესის მიმღებ კრედიტორს ეკისრება. მხარეთა მტკიცებულებები უპირატესობის (*preponderance of the evidence*) პროცესუალური სტანდარტით ფასდება.⁹⁴¹

⁹³⁸ *Ginsberg & Martin on Bankruptcy*, 8-9.

⁹³⁹ აღნიშნული ვადა ერთი წლამდე იზრდება, თუკი კრედიტორი მოვალე კორპორაციის ინსაიდერია.

⁹⁴⁰ USC 11 § 547(g).

⁹⁴¹ *In re Robinson Bros. Drilling, Inc.*, 6 F.3d 701, 703 (10th Cir. 1993); *In re Venice-Oxford Associates Ltd. Part-*

როგორც აღვნიშნეთ, გაკოტრების მმართველის შეცილების უფლებას მხოლოდ გაკოტრებამდე 90-დღიან პერიოდში განხორციელებული გარიგებები ექვემდებარება. თუ რამდენად შესაძლებელია ქონების გადაცემის ბათილობა, დამოკიდებულია იმაზე, თუ როდის მიიჩნევა იგი განხორციელებულად.⁹⁴² აშშ-ის გაკოტრების კოდექსი საკმაოდ ვრცლად ეხება ამ საკითხს. იმისათვის, რომ ქონების ან ქონებრივი ინტერესის გადაცემა განხორციელებულად (*made*) ჩაითვალოს, როგორც წესი, მისი სრულყოფა (*დასრულება*) (*perfection*) აუცილებელია (*იხ. ქვემოთ*). მაგალითად, თუკი ქონების გადაცემა არსებითად განხორციელდა (*მაგ., მხარეთა შეთანხმებითა და ქონების ფაქტობრივი გადაცემით*), მაგრამ მისი სამართლებრივი სრულყოფისათვის დამატებითი წინაპირობების შესრულებაა საჭირო, იგი დასრულებულად არ ითვლება. კოდექსის მიხედვით,⁹⁴³ ქონება გადაცემულად (*transfer made*) ითვლება გადაცემის ფაქტობრივი განხორციელების დროს (*the transfer takes effect between the transferor and the transferee*), თუკი გარიგების სრულყოფა მომდევნო 30 დღის განმავლობაში მოხდა. სხვა შემთხვევაში იგი განხორციელებულად მიიჩნევა მისი ფაქტობრივი დასრულებით. თუკი ქონების გადაცემის სრულყოფა გაკოტრების განაცხადის შეტანამდე არ მომხდარა, საკანონმდებლო ფიქციით იგი დასრულებულად ითვლება უშუალოდ განაცხადის შეტანის მომენტისათვის.⁹⁴⁴

თუკი გადაცემის საგანი მოვალის მომავალი ქონება ან ქონებრივი უფლებაა, მისი გადაცემა განხორციელებულად არ ჩაითვლება თავად მოვალის მიერ აღნიშნულ ქონებაზე უფლების მოპოვებამდე (*until the debtor has acquired rights in the property transferred*).⁹⁴⁵ მაგალითად, გაკოტრების განაცხადის შეტანამდე 90-დღიანი პერიოდის დაწყებამდე მოვალის მიერ მისალბ შემოსავალზე ყადაღის დადება განხორციელებულ (*made*) ქონების გადაცემად არ ჩაითვლება, სანამ ყადაღის საგანზე საკუთრების უფლება თავად მოვალეს არ შეუძენია.

ქონების გადაცემულად მიჩნევა, მნიშვნელოვანწილად, დამოკიდებულია გადაცემის სრულყოფის (*დასრულების*) (*perfection*) ცნებაზე. კოდექსის მიხედვით, მოვალის უძრავი ქონების ან მასთან დაკავშირებული ნებისმიერი უფლების გადაცემა დასრულებულად ჩაითვლება მაშინ, როცა მოვალისაგან იმავე ქონების კეთილსინდისიერ

nership, 236 B.R. 820, 825 (Bankr. M.D. Fla. 1999); *American Jurprudence*, 2d Bankruptcy, 9B, XVIII. Preferential Transfers, § 2084 (LexisNexis 2008).

⁹⁴² *Countryman*, 38 Vanderbilt Law Review, 713, 750 et seq. (1985).

⁹⁴³ USC 11 § 547(e).

⁹⁴⁴ USC 11 § 547 (e)(2)(C).

⁹⁴⁵ USC 11§ 547 (e)(3); *In re Prior*, 176 B.R. 485, 496 (Bankr. S.D. Ill., 1995).

მყიდველს აღარ შეეძლება კრედიტორის უფლებაზე უპირატესი უფლების მიღება.⁹⁴⁶ მოძრავი ან არამატერიალური ქონების ან ქონებრივი უფლების გადაცემა დასრულებულად მიიჩნევა, თუკი სხვა არაუზრუნველყოფილ კრედიტორს არ შეუძლია არაგარიგებითი გირავნობის (*judicial lien*) მოპოვებით ქონების მიმღების უფლებრივი მდგომარეობის გაუარესება. მაგალითად, რეგისტრაციასავალდებულო უფლების გადაცემა სრულყოფილია შემძენის სახელზე უფლების რეგისტრაციის მომენტში, ვინაიდან ამავე ქონებაზე მოვალის სხვა კრედიტორს, მიმღებისაგან დამოუკიდებლად, გირავნობის უფლების მიღება აღარ შეუძლია.

ის, რომ მოძრავი ქონების შემთხვევაში ქონების გადაცემის განმარტება არაუზრუნველყოფილი კრედიტორის სამართლებრივ პოზიციას უკავშირდება, შემთხვევითი არ არის. არჩევანი აშშ-ის სამართლის თავისებურებებით არის განპირობებული. კერძოდ, კანონმდებლობა ადგენს გარემოებებს, როცა ასეთი ქონების შემძენის უფლებებზე მოძრავი ქონების უზრუნველყოფის უფლებით დატვირთვა გავლენას არ ახდენს. მასზე, სამართლებრივი ტვირთის მიუხედავად, უფლებრივად უნაკლო მოძრავი ნივთი გადადის.⁹⁴⁷

§ 5. კაპიტალის დაცვა ქართულ საკორპორაციო სამართალში

ამჯერად ყურადღებას ქართულ საკორპორაციო სამართალში სააქციო საზოგადოების კაპიტალის დაცვის მექანიზმებს დავუთმობთ. წინამდებარე მონაკვეთში განვიხილავთ საქართველოს მოქმედ კანონმდებლობაში სააქციო საზოგადოების (*კორპორაციის*) კაპიტალის დაცვის არსებულ საშუალებათა შინაარსს, მათ ძლიერ და სუსტ მხარეებს და მათ პრაქტიკულ მნიშვნელობას. ამავე დროს შევეცდებით, მათი სრულყოფის შესახებ ჩვენეული ხედვის ჩამოყალიბებას ევროპულ და ამერიკულ საკორპორაციო სამართალთა გამოცდილებაზე დაყრდნობით.

⁹⁴⁶ როგორც წესი, უძრავ ქონებაზე უფლების მოსაპოვებლად შტატების სამართალი უფლების რეგისტრაციას მოითხოვს. იხ. *In re Lane*, 980 F.2d 601 (9th Cir. 1992).

⁹⁴⁷ იხ. UCC § 9-320 (a),(b).

I. აქციათა სანაცვლოდ მიღებული ქონების შესაბამისობის საკითხი ქართულ სააქციო სამართალში

აქციის ღირებულებასთან შესატანის ეკვივალენტობის საკითხი საყურადღებოა როგორც სანარმოს დაფუძნების პროცესში, ასევე ახალი აქციების გამოშვებისას. პრობლემისადმი „მენარმეთა შესახებ“ კანონის თავდაპირველი მიდგომა ევროპულ ტრადიციას იზიარებდა. შესაბამისად, აქციების სანაცვლოდ, საზოგადოებისათვის ქონების გადაცემა საჯაროობის, არაფულადი შესატანის ღირებულების შემონახვისა და მარეგისტრირებელი ორგანოს ზედამხედველობის მოთხოვნებს ექვემდებარებოდა.⁹⁴⁸ გარდა ამისა, ევროპული დირექტივის მსგავსად,⁹⁴⁹ შეტანაუუნარო ქონებად იქნა მიჩნეული მომსახურების განწევა და სამუშაოს შესრულება.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის მოქმედი რედაქცია არაფულადი შესატანის ობიექტთან დაკავშირებით შეზღუდვებს არ აწესებს.⁹⁵⁰ კანონით, შენატანი შეიძლება იყოს როგორც მატერიალური, ასევე არამატერიალური ქონება, მათ შორის, სამუშაოს შესრულება ან მომსახურების განწევა.⁹⁵¹ სხვა დამატებით დაზუსტებას არაფულადი შენატანის საგნის თაობაზე კანონი არ შეიცავს. ამდენად, უნდა ვივარაუდოთ, რომ არაფულად შესატანად შეიძლება გამოყენებულ იქნეს არა მარტო შესრულებული, არამედ სამომავლო მომსახურება ან სამუშაო; ასევე, სანარმოსთვის ქონებაში არა მხოლოდ საკუთრების გადაცემა, არამედ ნებისმიერი უფლების დათმობა; მაგალითად, სანარმოს ქონებაში იჯარის უფლების გადაცემა, ისევე როგორც ნებისმიერი სხვა ვალდებულებითი თუ სანივთო უფლების მინიჭება. არც იმას აქვს მნიშვნელობა, თუ რამდენად აქტივირებაუნარიანია ქონებრივი ობიექტი ფინანსური ანგარიშგების თვალზასრისით. კანონმდებლის ნებით არაფულადი შესატანის მთავარი მახასიათებელია სარგებელი, რომელსაც სანარმო გაცემული აქციების სანაცვლოდ მიიღებს.

გამოცემული აქციებისა და არაფულადი შესატანის ეკვივალენტობის დაცვაზე „მენარმეთა შესახებ“ კანონი არაფერს ამბობს. 14.03.2008 წლის რეფორმამდე კა-

⁹⁴⁸ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის რედაქცია 14.03.2008 ცვლილებებამდე (*ძველი რედაქცია*). სანარმოს ქონების რეალურად შექმნის სხვა ბერკეტების თაობაზე იხ. *ჭანტურია/ნინიძე*, მენარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-2 გამოცემა, 1998, 51 *et seq.*

⁹⁴⁹ ევროპის მეორე საკორპორაციო-სამართლებრივი დირექტივის მე-7 მუხლი.

⁹⁵⁰ რაც, სავარაუდოდ, აშშ-ს საკორპორაციო სამართლის გავლენას უნდა მივანეროთ, ასევე ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, 198.

⁹⁵¹ კანონი „მენარმეთა შესახებ“, მე-3 მუხლის მე-5 ნაწილი.

ნონი ითვალისწინებდა არაფულადი შესატანის დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ შემოწმებას.⁹⁵² თუმცა ხსენებული მოთხოვნა პრაქტიკაში, უმთავრესად, ფორმალურ როლს ასრულებდა.⁹⁵³ არაეფექტიანობის ერთ-ერთი მიზეზი საექსპერტო დასკვნის სავალდებულო შინაარსთან დაკავშირებით კანონის თავშეკავება იყო. კერძოდ, დამოუკიდებელ ექსპერტს არ ევალებოდა ქონების შეფასების მეთოდების აღწერა და მათი გამოყენების მართებულობის დასაბუთება.

აქციის გასაცემ ღირებულებასთან შესატანის შესაბამისობის საკითხი, უპირველეს ყოვლისა, აქციონერთა თანასწორუფლებიანობას ეხება. ფულადი შესატანის გადახდა, მისი ეკვივალენტობის უზრუნველყოფის მხრივ, უსაფრთხოა. პრობლემა აქტუალობას არაფულადი ქონების შეტანისას იძენს. თუკი აქციონერის არაფულადი შესატანის ეკონომიკური ღირებულება აქციათა გასაცემ ფასს ჩამორჩება, გამოდის, რომ მან უფრო იაფად მიიღო აქციები, ვიდრე სხვა აქციონერებმა. გარდა ამისა, შესატანის ღირებულების საკითხი მნიშვნელოვანია კორპორაციის კრედიტორებისთვის, რამდენადაც სანარმოს ქონება მათი მოთხოვნების დაკმაყოფილების ძირითადი წყაროა.

მიგვაჩნია, რომ აქციათა პირველად ღირებულებასთან არაფულადი შენატანის შესაბამისობა იმ საკითხთა რიცხვს მიეკუთვნება, რომლებსაც კანონი ყურადღებას უნდა უთმობოდეს. სამწუხაროდ, „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მოქმედი რედაქცია ამ პრობლემას დუმილით პასუხობს. მიუხედავად ამისა, აქციათა ღირებულებასთან არაფულადი შესატანის შესაბამისობის უზრუნველყოფა სანარმოს ხელმძღვანელთა მოვალეობებს უნდა მივაკუთვნოთ. სააქციო საზოგადოების ქონების რეალურად შექმნისთვის ზრუნვა მმართველი ორგანოს ნევრთა გულისხმიერების ვალდებულების შემადგენელი ნაწილია. შედარებისათვის შეიძლება აშშ-ის დელავერის შტატის მაგალითი მოვიხმოთ; DGCL § 152 მიხედვით, კორპორაციის მიერ აქციების სანაცვლოდ მიღებული სარგებლის შესაბამისობას დირექტორები აფასებენ. მათი გადაწყვეტილება უდავოდ (*conclusive*) მიიჩნევა, თუკი დირექტორები ავი განზრახვის გარეშე მოქმედებდნენ (*in the absence of actual fraud*).⁹⁵⁴ იმავე დასკვნის საშუალებას იძლევა აშშ-ის მოდელური საკორპორაციო კანონმდებლობაც: RMBCA § 6.21(c) თანახმად, დირექტორები ვალდებულნი არიან, აქციათა გამოცემამდე შესატანების ადეკვატურობა დაადგინონ.

⁹⁵² „კანონი მენარმეთა“ შესახებ, მე-3 მუხლის მე-3 ნაწილი (*ძველი რედაქცია*).

⁹⁵³ არაფულადი შენატანის საექსპერტო შეფასების როლი განსაკუთრებით დაკნინდა მას შემდეგ, რაც სანარმოები არაფულადი შესატანის შეფასების დამადასტურებელი საბუთის წარდგენის ვალდებულებისაგან განთავისუფლდნენ („მენარმეთა შესახებ“ კანონის 30.03.2007 ცვლილებით).

⁹⁵⁴ DGCL § 152, იხ. Folk on Delaware General Corporation Law, 329.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, ვალდებულებითი (ფიდუციარული) ურთიერთობა საწარმოსა და მის ხელმძღვანელებს შორის დამფუძნებელთა მიერ კორპორაციის შექმნის ნების განცხადებისთანავე წარმოიშობა.⁹⁵⁵ მიუხედავად იმისა, რომ საწარმო იურიდიული პირის სტატუსს მხოლოდ რეგისტრაციით იძენს, დირექტორსა და სააქციო საზოგადოებას შორის ფიდუციარული კავშირი მათი დანიშვნის თაობაზე დამფუძნებელთა შეთანხმებისთანავე მყარდება. აღნიშნული შეთანხმება სამართლებრივ ძალმოსილებას, როგორც წესი, წესდების შედგენით იძენს.

ხელმძღვანელთა გულისხმიერების მოვალეობა არაფულადი შენატანის შეფასებისას დირექტორთა მიხედულების (დისკრეციის) არსებობასაც გულისხმობს. მით უმეტეს, რომ „მენარმეთა შესახებ“ კანონი, არაფულადი შენატანის ღირებულების განსაზღვრისას რაიმე სავალდებულო მეთოდის გამოყენებას არ მოითხოვს. შესაბამისად, აქციათა ღირებულებასთან არაფულადი შესატანის შეუსაბამობის ფაქტი, თავისთავად, ხელმძღვანელის პასუხისმგებლობის საფუძველს არ ქმნის. კეთილსინდისიერი, მიუკერძოებელი და ინფორმირებული დირექტორის თუნდაც მცდარი გადაწყვეტილება სამართლებრივ დაცვას იმსახურებს.⁹⁵⁶ ხელმძღვანელი არასრულფასოვანი შენატანის გამო საწარმოსთვის წარმოშობილი ზიანისათვის მხოლოდ მაშინ აგებს პასუხს, თუკი მან აღნიშნულ მოვალეობათაგან ერთ-ერთი დაარღვია.⁹⁵⁷ დირექტორის ვალდებულების დასაზუსტებლად ისიც საყურადღებოა, რომ არაფულადი შესატანის შეფასება მისი ობიექტური საბაზრო ღირებულების განსაზღვრას არ გულისხმობს. დირექტორმა უნდა გადანყვიტოს, რამდენად გამომხატავს შესატანი ქონება კონკრეტული საწარმოს აქციის ღირებულების ეკონომიკურ ეკვივალენტს. ამდენად, შესაძლებელია, რომ ერთსა და იმავე ქონებას, როგორც შენატანს, სხვადასხვა საწარმოსთვის განსხვავებული სამეურნეო სარგებელი აქვს.

ზემოთქმული ცხადყოფს, რომ საექსპერტო დასკვნასა და შესატანის ღირებულების სარეგისტრაციო კონტროლზე უარის თქმა კორპორაციის კაპიტალის სრულფასოვან შევსებაზე უარს არ ნიშნავს. საწარმოს პირველადი ან გაზრდილი კაპიტალის რეალური შექმნა საწარმოს ხელმძღვანელების ფიდუციარულ ვალდებულებათა ნაწილად რჩება. მეტიც, სავალდებულო პრევენციულ ღონისძიებათა გაუქმების ფონზე, დირექტორთა პასუხისმგებლობა უფრო დიდ მნიშვნელობას იძენს. როგორც აღვნიშნეთ, ფულადი შენატანის შემთხვევაში დირექტორების ვალდებულების შინაარსი

⁹⁵⁵ „კანონი მენარმეთა“ შესახებ, მე-2 მუხლის მე-2 ნაწილი. საწარმოსა და დირექტორებს შორის ვალდებულებითი ურთიერთობის არსებობაზე მიუთითებს დებულება, რომლის მიხედვითაც, რეგისტრაციამდე საწარმოს სახელით მოქმედებაზე დამფუძნებლები და მოქმედი პირები (მათ შორის ხელმძღვანელები) აგებენ პასუხს.

⁹⁵⁶ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-6 ნაწილი.

⁹⁵⁷ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-6 ნაწილი.

მარტივია; მათ კორპორაციისთვის დათქმული თანხის დათქმული პირობებით გადაცემა უნდა უზრუნველყონ. ფულად შესატანთან დაკავშირებით უმთავრესი საკანონმდებლო შეზღუდვა ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებს ეხება. კერძოდ, „მენარმეთა შესახებ“ კანონი კრძალავს აქციების პირველად განთავსებას ნომინალურზე დაბალი ღირებულებით.⁹⁵⁸

სანარმოს დაფუძნებისას აქციონერები უნდა შეთანხმდნენ წილების განაწილებაზე და შესაბამის შესატანთა ოდენობაზე.⁹⁵⁹ როგორც აღვნიშნეთ, შეთანხმების საგანი შეიძლება ნებისმიერი სახის ქონება იყოს. კანონი არ აკონკრეტებს, რამდენად დანვრილებით უნდა აღინეროს დამფუძნებელთა შეთანხმებაში აქციათა სანაცვლოდ შესატანი არაფულადი ობიექტი. თუმცა, ვინაიდან ქონება სანარმოს საკუთრებაში უნდა გადავიდეს, შეთანხმების შინაარსი, სულ მცირე, არაფულადი შესატანის ობიექტის ნივთიერი და უფლებრივი გამიჯვნის, ანუ სამართლებრივი ლოკალიზაციის მოთხოვნას უნდა აკმაყოფილებდეს.⁹⁶⁰ შესატანის თაობაზე დამფუძნებელთა შეთანხმებამ შეიძლება ასახვა წესდებაში პოვოს. თუმცა კანონი არაფულადი შესატანის შესახებ ინფორმაციას წესდების შინაარსის სავალდებულო კომპონენტად არ მიიჩნევს. ამდენად, არაფულადი შესატანის დახასიათებას შესაძლოა ყურადღება დაეთმოს აქციონერთა შეთანხმებაში ან სხვა შესაბამის დოკუმენტში. აქციონერთა მიერ შეთანხმებული არაფულადი ქონების ღირებულების ადეკვატურობის დადგენა კი, როგორც აღვნიშნეთ, დირექტორთა მოვალეობაა.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, შესაძლებელია წესდებით ან დამფუძნებელთა შეთანხმებით შენატანის განხორციელების ვადებისა და წესის დადგენა.⁹⁶¹ თუკი დამფუძნებლებმა აღნიშნული უფლება არ გამოიყენეს, შენატანის განხორციელებაზე ვალდებულების შესრულების ზოგადი პრინციპები ვრცელდება. შესაბამისად, სააქციო საზოგადოებას ნებისმიერ დროს შეუძლია, აქციონერისაგან შენატანის განხორციელება მოითხოვოს. აქციონერი კი ვალდებულია, სანარმოს ქონება მოთხოვნისთანავე გადასცეს. თუმცა აქციონერს შეუძლია თავისი შენატანი საზოგადოების მოთხოვნამდეც განახორციელოს.⁹⁶² თუკი აქციონერები შენატანის განხორციელების წესზეც არ შეთანხმებულან, იგი თავად შენატანის ზოგადი დანიშნულებით განი-

⁹⁵⁸ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 51-ე მუხლის პირველი ნაწილის მიხედვით, ნომინალური ღირებულება წარმოადგენს წესდებით დადგენილ ღირებულებას, რომელზე ნაკლებადაც აქციის პირველადი განთავსება აკრძალულია. ვფიქრობთ, დებულების მიზნიდან გამომდინარე, პირველად განთავსებად უნდა განვიხილოთ საკუთარი აქციების ხელახალი გაცემაც.

⁹⁵⁹ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-5 მუხლის მე-5 ნაწილი.

⁹⁶⁰ პრინციპი გამოხატულია საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 147-ე, 320-ე და 321-ე მუხლებში.

⁹⁶¹ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-7 ნაწილი.

⁹⁶² იხ. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 366-ე მუხლი.

საზღვრება. შენატანის განხორციელება კი კორპორაციის რეალურ მფლობელობაში მის გადაცემას გულისხმობს.⁹⁶³ გარდა ამისა, აქციონერმა შენატანის ვალდებულება საზოგადოების ხელმძღვანელის მიმართ უნდა შეასრულოს. კორპორაციის ხელმძღვანელებს, როგორც სანარმოს სრულუფლებიან წარმომადგენლებს, შესაბამისი ქონებრივი ობიექტის განკარგვის შეუზღუდავი შესაძლებლობა უნდა მიეცეთ.

შემოთავაზებული მოსაზრებების მიუხედავად, დავსძენთ, რომ სასურველია, კანონი შენატანთან დაკავშირებულ საკითხებს ნათლად აწესრიგებდეს. მხოლოდ ამ პირობით არის შესაძლებელი, საკანონმდებლო ნორმების ან კანონმდებლის დუმილის განსხვავებული ინტერპრეტაციის საშუალების შეზღუდვა და სამენარმეო პრაქტიკაში დაბნეულობის თავიდან აცილება.

II. აქციონერთა პასუხისმგებლობა შენატანის არასრულად განხორციელებისას

აქციათა მისაღებად დათქმული შენატანის განხორციელება აქციონერის უმთავრესი მოვალეობაა.⁹⁶⁴ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, აქციონერები, შენატანის სრულ შეტანამდე, საზოგადოების კრედიტორების წინაშე პირადად აგებენ პასუხს შეუტანელი შენატანის ოდენობით.⁹⁶⁵ ვფიქრობთ, დებულების პრაქტიკაში გამოყენება გარკვეულ სირთულეებთან არის დაკავშირებული, ვინაიდან შენატანის განუხორციელებელი ნაწილის შესახებ ინფორმაცია კრედიტორთათვის ხელმიუწვდომელია. სავარაუდოდ, მუხლის დანაწესი, უმთავრესად, გადახდისუუნარობის ეტაპზე მეურვის ან გაკოტრების მმართველის⁹⁶⁶ სასარგებლოდ იმოქმედებს. მათ, როგორც სამეურვეო ქონების ინტერესების დამცველთ, შეუძლიათ ინფორმაცია მოიპოვონ შეუტანელი შენატანების თაობაზე და შესაბამისი მოთხოვნები დავალიანების მქონე აქციონერებს წარუდგინონ.

აღსანიშნავია მუხლის სხვა თავისებურებაც: დებულების თანახმად, კრედიტორთა მიმართ პირადი პასუხისმგებლობა ეკისრება აქციონერს, რომელსაც თავისი შესატანი ჯერ არ შეუტანია. ამავე დროს, კანონი „მენარმეთა შესახებ“ რეგისტრაციამდე ან რომელიმე კონკრეტულ მომენტამდე შეთანხმებული შენატანის სრულ განხორ-

⁹⁶³ *ჭანტურია/ნინიძე*, მენარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოცემა, 2002, 47.

⁹⁶⁴ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის პირველი ნაწილი.

⁹⁶⁵ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მეოთხე ნაწილი.

⁹⁶⁶ იხ. საქართველოს „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის 26-ე და 37-ე მუხლები.

ციელებას არ მოითხოვს. კორპორაციის სამართლებრივი ფორმის ძირითად მიმზიდველობას სწორედ აქციონერთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვა განაპირობებს. დებულების ტექსტის მიხედვით კი, პირადი პასუხისმგებლობისაგან არც ის აქციონერია თავისუფალი, რომელიც შენატანის განხორციელების თაობაზე აქციონერთა შეთანხმების დაცვით მოქმედებს. ვფიქრობთ, გაუმართლებელია პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრინციპიდან გადახვევა კეთილსინდისიერი აქციონერის საზიანოდ, რომელიც მზადაა, რომ შენატანი შეთანხმებულ ვადებში განახორციელოს.

აქციონერისათვის კრედიტორთა წინაშე პასუხისმგებლობის დაკისრება, უმთავრესად, მიზანშეწონილია, თუკი აქციონერი შენატანის განხორციელების დათქმულ ვადას არღვევს. თუმცა არაპირდაპირი იძულების გამოყენება გამართლებულად მიგვაჩნია იმ შემთხვევაშიც, როცა შენატანის განხორციელების ვადები აქციონერთა შეთანხმებით განსაზღვრული არ არის. კანონის მსგავსი დანაწესი გარკვეულწილად ზღუდავს აქციონერის შესაძლებლობას, უსასრულოდ გააჭიანუროს საწარმოსათვის შენატანის გადაცემა.

იმისათვის, რომ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის განხილული დებულება კორპორაციის გადახდისუნარობის დადგომამდეც ეფექტიანი იყოს, გასათვალისწინებელია შესაბამისი ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის საკითხი. ამის სასარგებლოდ მეტყველებს, არა მარტო კრედიტორთა უფლებების რეალური განხორციელების აუცილებლობა, არამედ გაუმართლებელი მოთხოვნისაგან აქციონერის დაცვაც. ვფიქრობთ, მიზანშეწონილი იქნება, თუკი საწარმოს ხელმძღვანელები შენატანებთან დაკავშირებული მოთხოვნებისა და მათი შესრულების შესახებ ინფორმაციას გარკვეული პერიოდულობით (*ყოველწიურად, სამეურნეო წლის ბოლოს ან სხვა შუალედებით*) საწარმოს აქციათა რეესტრში წარადგენენ. ეს მონაცემები ნებისმიერი დაინტერესებული პირისათვის ხელმისაწვდომი უნდა იყოს.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონი შენატანის განხორციელების ვადის დარღვევას აქციის დაკარვის საფუძვლად განიხილავს.⁹⁶⁷ აქციონერი, რომელმაც შენატანი დროულად არ განახორციელა, საზოგადოებაში არა მარტო კუთვნილ წილს (აქციას) კარგავს, არამედ ნაწილობრივ შესრულებული ვალდებულების შედეგებსაც. კანონის ტექსტი აქციისა და შენატანის დაკარგვას უკავშირებს შემთხვევას, როდესაც შენატანის განხორციელების ვადა წინასწარ არის განსაზღვრულია. ამდენად, დებულების სიტყვასიტყვითი გამოყენებისას, პასუხისმგებლობისაგან განთავისუფლებულნი აღმოჩნდებიან აქციონერები, რომელთა შენატანის განხორციელების ვადები დათქმული არ არის, მაშინაც კი, როცა დირექტორებმა შენატანის განხორციელების

⁹⁶⁷ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 ნაწილი.

მოთხოვნით მათ უკვე მიმართეს. თუმცა დებულების მიზანი მსგავსი განმარტების უტყუარობის საწინააღმდეგოდ მეტყველებს. ვფიქრობთ, იგი შენატანის განხორციელების ვალდებულების დარღვევის აღკვეთას გულისხმობს. შენატანის შეტანის ვალდებულებას კი არღვევს არა მარტო აქციონერი, რომელმაც დათქმულ ვადას გადააცილა, არამედ ისიც, ვინც, მოთხოვნის მიუხედავად, შენატანის განხორციელებას აყოვნებს.

ასევე დამაბნეველია ნორმის დათქმა, რომლითაც დადგენილი სანქცია მხოლოდ მაშინ გამოიყენება, „თუ წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი“.⁹⁶⁸ დაუშვებელია, დაწესებულ სანქციაზე საწარმოსა და კეთილსინდისიერ აქციონერთა საზიანოდ უარის თქმა წესდებით. ცალკეული აქციონერის მიმართ შეღავათის დაწესება აქციონერების თანასწორუფლებიანობის მოთხოვნას ეწინააღმდეგება და მათ უსამართლო პირვილეგირებას გულისხმობს.⁹⁶⁹ ვფიქრობთ, კანონის დებულება — „პარტნიორი, რომელმაც არ განახორციელა გადახდა, კარგავს წილს და ნაწილობრივ შესრულებულ ვალდებულებათა შედეგებსაც, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი“ — საწარმოსათვის შეუზღუდავ საწესდებო ავტონომიის მინიჭებას არ გულისხმობს. მისი მართებული განმარტებით, კანონის დანაწესი შესაძლოა წესდებით დაზუსტდეს ან დამრღვევზე ზემოქმედების სხვა ღონისძიებებით შეივსოს. ეს შეიძლება იყოს გამაფრთხილებელი ვადის დადგენა, არადროული გადახდისათვის საურავის ან პირგასამტეხლოს დაკისრება, განკარგვის აკრძალვა დაუფარავი დავალიანების პირობებში, აქციის გასხვისების აკრძალვა, დივიდენდის უფლების შეზღუდვა ან შეჩერება და სხვა.

კანონით, ასევე ბუნდოვანია შეუტანელი შენატანის სამართლებრივი ბედიც დარღვევის შედეგად აქციონერის მიერ აქციის დაკარგვის შემდეგ. საკითხის გადაწყვეტისას, ვფიქრობთ, გასათვალისწინებელია შენატანის განხორციელების ვალდებულების ბუნება. იგი პირად ვალდებულებათა რიგს არ მიეკუთვნება. ვალდებულების არსებობა, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია აქციის ფლობასთან, მეორე მხრივ კი, კორპორაციის კაპიტალის რეალური შექმნის საჭიროებასთან. ამდენად, აქციაზე საკუთრების დაკარგვა, თავისთავად, შენატანის დავალიანებისაგან პირის განთავისუფლებას არ უნდა იწვევდეს. დამრღვევი აქციონერი პასუხისმგებელი რჩება საწარმოს წინაშე, სანამ შენატანთან დაკავშირებით საწარმოს მოთხოვნა სხვაგვარად შესრულდება, მაგალითად, საზოგადოების მიერ ჩამორთმეულ აქციათა გასხვისებით ან დავალიანების ოდენობით სააქციო კაპიტალის შემცირებით. ფასიანი ქაღალდების მონესრიგებული ბაზრის პირობებში აქციები შესაძლოა ბირჟაზე გასხ-

⁹⁶⁸ იხ. იქვე.

⁹⁶⁹ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 ნაწილი.

ვისდეს. აქციის რეალიზაცია ასევე შესაძლებელია აუქციონით ან პირდაპირი მიყიდვის გზით. როგორც აქციის ხელახალი განთავსების, ასევე სააქციო კაპიტალის შემცირების შემთხვევები აქციონერის დავალიანების აღმოფხვრას იწვევს. შესაბამისად, სააქციო საზოგადოების შენატანთან დაკავშირებულ მოთხოვნას სამართლებრივი საფუძველი ეცლება. გაუმართლებლად გვეჩვენება დამრღვევი აქციონერის კორპორაციულ უფლებათა გაუქმების შემდეგ მისგან შენატანის თანხის მოთხოვნა. თუმცა დასაშვებია მისთვის პასუხისმგებლობის დაკირება, თუკი აქციონერის მოქმედების გამო საზოგადოებას სხვა, დამატებითი ზიანი ან ხარჯი წარმოეშვა.

ამჯერადაც შევნიშნავთ, რომ განმარტების აუცილებლობა არ დადგებოდა, კანონი შეუტანელი შენატანის საკითხს უფრო დანვრილებით რომ აწესრიგებდეს და სანქსდებო თავისუფლების საზღვრებს მკაფიოდ ადგენდეს.

III. კაპიტალის სტრუქტურა და აქციათა სახეები

1. კაპიტალის სტრუქტურა

„მენარმეთა შესახებ“ კანონში უმცირესი სანქსდებო კაპიტალის გაუქმებამ სააქციო კაპიტალის სტრუქტურაზე იქონია გავლენა. კანონი 14.03.2008 წლის ცვლილებებით ამერიკულ მოდელს დაუახლოვდა (იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 59-ე მუხლი). კორპორაციის წესდებით დადგენილ სააქციო კაპიტალის მთელ დასაშვებ ოდენობას „ნებადართული აქციები (კაპიტალი)“ (*authorized shares*) ეწოდება. აქციები, რომელთა განთავსების გადაწყვეტილება მიღებულია საერთო კრების, უფლებამოსილი ორგანოს მიერ (როგორც წესი, დირექტორთა ბორდი), „გამოშვებულ აქციებად“ მიიჩნევა (*issued shares*). აქციონერის მიერ აქციაზე უფლების მოპოვების შემდეგ აქცია „განთავსებულად“ ითვლება (*outstanding shares*). ნებადართულ აქციათა ფარგლებში ახალი აქციების გამოშვების უფლებამოსილება შეიძლება თავად საერთო კრებამ განახორციელოს ან სხვა ორგანოს (მაგ., ბორდს) გადასცეს. განთავსების პროცესს კი ბორდი ან წესდების მიერ უფლებამოსილი სხვა ორგანო ასრულებს.

2. აქციათა სახეები

საქართველოს საკორპორაციო კანონმდებლობა აქციებთან დაკავშირებულ მრავალფეროვან უფლება-მოვალეობებს აყალიბებს. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის მიხედვით, სააქციო საზოგადოებას შეუძლია გამოსცეს ჩვეულებრივი ან პრივილეგირებული აქციები. კანონის განმარტებით, ჩვეულებრივი აქცია ხმის უფლების მქონე აქციაა. ერთი ჩვეულებრივი აქცია მის მფლობელს საერთო კრებაზე ერთი ხმის უფლებით უზრუნველყოფს. პრივილეგირებული აქცია, კანონმდებლის ნარმოდგენით, ხმის უფლებას არ იძლევა. მისი გამოცემის მიზანი აქციონერისათვის ქონებრივი უპირატესობის მინიჭებაა. სააქციო პრივილეგია, უმთავრესად, წინასწარ დადგენილი განაკვეთით დივიდენდის მიღების უფლებას გულისხმობს. აქციის სახეებთან დაკავშირებული ეს წესები დეისპოზიციური ბუნებისაა. ამდენად, წესდებით დასაშვებია პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციების სხვაგვარი უფლებრივი აღჭურვა. გარდა ამისა, კორპორაციას სხვა სახეობის აქციათა გამოცემაც შეუძლია. შეიძლება ითქვას, რომ აქციათა სახეობების ჩამოყალიბებაში სააქციო საზოგადოებას სრული თავისუფლება ენიჭება.⁹⁷⁰ მაგალითად, მას უფლება აქვს, გამოუშვას მრავლობითი ან ნაწილობრივი ხმის უფლების მქონე აქციები, აქციიდან გამომდინარე ქონებრივი პრივილეგია დაუკავშროს არა მარტო დივიდენდს, არამედ ლიკვიდაციის პროცესში ნარჩენი ქონების განაწილებასაც, დაადგინოს კუმულაციური და არაკუმულაციური სადივიდენდო პრივილეგიები, ასევე, დივიდენდის გაუცემლობის შემთხვევაში, პრივილეგირებული აქციებისთვის ხმის უფლების მინიჭება და ა.შ. კანონი ასევე უშვებს აქციის გასხვისების საზოგადოების წინასწარ თანხმობასთან დაკავშირებას.⁹⁷¹

მინიჭებული ფართო შესაძლებლობების გამოსაყენებლად სააქციო უფლებებისა და მათი შეცვლის პირობები სააქციო საზოგადოების წესდებაში მკაფიოდ უნდა აღინეროს („მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1¹ ნაწ.). დადგენილი წესის ცვლილება შეიძლება წესდების ცვლილებითაც განხორციელდეს.⁹⁷² თუმცა ცვლილების განხორციელება შესაძლებელია მხოლოდ შესაბამის აქციათა განთავსებამდე. მსგავსი შეზღუდვა მცირე აქციონერების სამართლებრივი და ქონებრივი მდგომარეობის სტაბილურობას ემსახურება. გარეშე ინვესტორმა აქციის შეძენამდე უნდა

⁹⁷⁰ აქციათა კლასების თაობაზე ვრცლად იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 298 et seq.

⁹⁷¹ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის მე-2 ნაწილი. თანხმობის გაცემის წესი და პირობები, მათი გამცემი ორგანო შეიძლება წესდებით განისაზღვროს. ზოგადად კი, საზოგადოების სახელით თანხმობის გაცემაზე უფლებამოსილ ორგანოდ მისი წარმომადგენლობითი ორგანო — გამგეობა (დირექტორატი) უნდა მივიჩნიოთ.

⁹⁷² „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1¹ ნაწილი.

იცოდეს, თუ რა უფლებით იქნება აღჭურვილი; ასევე, რა პირობებში უნდა მოელოდეს უფლებათა შეკვეცას ან გაფართოებას. აქციონერთა ინტერესების დაცვისაკენ კანონმდებლის სწრაფვა მისასაღმებელია, თუმცა დებულება ერთგვარ სიხისტესაც ამყლავნებს. სიტყვისაიტვითი გაგებით, კანონის ნორმა⁹⁷³ აქციათა კლასის უფლება-მოვალეობების ცვლილებას მათი განთავსების შემდეგ სრულიად დაუშვებლად მიიჩნევს. იმავდროულად, აქციებთან დაკავშირებული უფლებების სტაბილურობის ერთ-ერთი მიზანი არის აქციონერების ინტერესების დაცვა. ბუნებრივია, აქციონერის უფლებების თვითნებური ცვლილება მიუღებელია, მაგრამ არც მათი „გაქვავება“ მიზანშეწონილი. აღსანიშნავია, რომ თავად „მენარმეთა შესახებ“ კანონის ზოგადი ნაწილი (*მე-3 მუხლის 5¹ ნაწილი*), პარტნიორთა ხმისა და ქონებრივი უფლებების ცვლილებებთან დაკავშირებით უფრო მოხერხებულ წესს შეიცავს. მის თანახმად, წესდების ცვლილება, რომელიც პარტნიორის ხმის, მოგება/ზარალში ან ლიკვიდაციაში მის ქონებრივ უფლებებს ეხება, ერთხმად უნდა იქნეს მიღებული. წესდება შეიძლება განსხვავებულ დებულებას შეიცავდეს, თუკი იგი პარტნიორთა მიერ ერთხმად იქნა მოწონებული. ვფიქრობთ, კანონი სააქციო საზოგადოებისთვისაც უნდა უშვებდეს გამონაკლისს, თუკი აქციათა მფლობელები თავიანთი უფლებების ცვლილებაზე თანხმობას განაცხადებენ. შესაბამისად, დასაშვები მიგვარნია აქციებთან დაკავშირებული უფლებების ცვლილება, თუკი აქციათა მფლობელები დაგეგმილ მოდიფიკაციას მხარს უჭერენ. ვფიქრობთ ასევე გამართლებულია უფლებების შეკვეცისა და გაფართოების მიმართ განსხვავებული მიდგომა. თუკი რომელიმე სახეობის აქციების მფლობელთა უფლებები იზრდება, აუცილებელი უნდა იყოს როგორც მათი, ასევე დანარჩენ აქციონერთა თანხმობაც. უფლებების შეზღუდვისას კი წინადადება შესაბამისი სახეობის აქციათა მფლობელებმა უნდა მოიწონონ. ორივე შემთხვევაში შესაძლოა დადგინდეს თანხმობის მიღება ერთხმად ან კვალიფიციური უმრავლესობით.⁹⁷⁴ გარდა ამისა, დაცულ უნდა იქნეს კანონის მოთხოვნა წესდების შეცვლასთან დაკავშირებით, რომელიც საერთო კრებაზე წარმოდგენილი ხმის მქონე აქციების 75%-ზე მეტის გადაწყვეტილებას მოითხოვს.

⁹⁷³ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1¹ ნაწილი.

⁹⁷⁴ ამასთანავე, შესაძლოა იმ აქციონერების სასარგებლოდ, რომელთაც ხმა დაგეგმილი ცვლილების წინააღმდეგ მისცეს, საზოგადოებას მათი აქციების გამოსყიდვა დაევალოთ.

IV. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის პრინციპი და გამონაკლისები

1. მოქმედი ნორმისა და მისი

ნაკლოვანებების შედარებით-სამართლებრივი მიმოხილვა

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 ნაწილის თანახმად, თანაბარ პირობებში აქციონერებს თანაბარი უფლება-მოვალეობები აქვთ, თუკი კანონით ან საზოგადოების წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი. იმავე დებულებით კანონი განსაზღვრავს, რომ წესდებით დასაშვებია აქციონერთა უფლება-მოვალეობები შენატანებისგან დამოუკიდებლად განისაზღვროს.

თანაბარ პირობებში მყოფ აქციონერთა თანასწორობა ევროპული საკორპორაციო სამართლის პრინციპია. იგი მეორე დირექტივის 42-ე მუხლით არის განმტკიცებული. გერმანულ სააქციო სამართალში კი თანასწორობის პრინციპს სააქციო კანონის 53a მუხლი ადგენს. აქციონერთა თანასწორობის გაუქმება ან შეზღუდვა საზოგადოების წესდებით დაუშვებელია. გერმანული სააქციო კანონი მხოლოდ ცალკეულ შემთხვევაში ითვალისწინებს პრინციპიდან გადახვევის შესაძლებლობას, რაც ზოგადი ნორმის იმპერატიულ ხასიათს არ აკნინებს. მაგალითად, თუკი წესდების ცვლილება მხოლოდ აქციათა ცალკეული კლასის უფლებებს ზღუდავს, იგი საერთო კრებისა და აქციონერთა შესაბამისი ჯგუფის კვალიფიციური უმრავლესობით მიღებულ გადაწყვეტილებას მოითხოვს.⁹⁷⁵ სააქციო საზოგადოებას ასევე უფლება აქვს, მოგების პროპორციულ განაწილებაზე უარი თქვას და წესდებით განსხვავებული წესები დაადგინოს.⁹⁷⁶ გერმანულ სამართალში აგრეთვე აღიარებულია თანასწორუფლებიანობის შეზღუდვის შესაძლებლობა აქციონერთა თანხმობით.⁹⁷⁷

აქციონერების თანასწორუფლებიანობა არც ამერიკული საკორპორაციო სამართლისთვის არის უცხო. მისი უზრუნველყოფის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი არის მმართველთა ფიდუციარული მოვალეობები, რადგანაც აქციების გამოცემა, ზოგჯერ კი მათი უფლებრივი მდგომარეობის განსაზღვრაც, დირექტორთა ფუნქციაა. აქციათა გამოშვება სამენარმეო გადაწყვეტილებათა (*business judgement*) რიცხვს განეკუთვნება. ამდენად, დირექტორთა ბორდის გადაწყვეტილება მართებულობის პრეზუმფციით არის დაცული. სამართლიანად მიიჩნევა, რომ დამოუკიდებელი და მიუკერძოებელი დირექტორები აქციონერთა თანასწორუფლებიანობას, თვითნებუ-

⁹⁷⁵ იხ. AktG § 179 Abs. 3.

⁹⁷⁶ AktG § 60 Abs. 3.

⁹⁷⁷ Lutter/Zöllner, KK AktG, § 53a Rn 29; Henze/Notz, Großkomm. AktG, § 53a, Rn 93; Hüffer, AktG, § 53a, Rn 5; Bungeoth, MüKo AktG, § 53a, Rn. 17; იხ. ასევე Henn, Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis, AG 1985, 240 et seq.

რად არ გადაუხვევენ, რის გამოც მათი გადანყვეტილება სასამართლო გადასინჯვას არ ექვემდებარება.

აშშ-ის სასამართლო პრაქტიკით აქციონერთა თანასწორუფლებიანობა (*equal treatment*) ბორდისა და გავლენიანი აქციონერის (*controlling shareholder*) კეთილსინდისიერების (*fairness*) სტანდარტსაც უკავშირდება.⁹⁷⁸ დირექტორებისა და გავლენიანი აქციონერის კეთილსინდისიერების ერთ-ერთი საზომი კი არის აქციონერთა თანასწორობის დაცვა.⁹⁷⁹ მაგალითად, მასაჩუსეტისის შტატის უმაღლესმა სასამართლომ *Rodd v. Donahue*-ის საქმეში⁹⁸⁰ კეთილსინდისიერების ვალდებულება დარღვეულად ჩათვალა სანარმოს მიერ მხოლოდ ერთი (დომინანტი) აქციონერისგან აქციათა გამოსყიდვის გამო. სასამართლომ მიიჩნია, რომ უმცირესობაში მყოფ აქციონერებსაც უნდა მისცემოდეთ შესაძლებლობა, სანარმოსათვის იმავე პირობებით მიეყიდათ აქციები. აქციონერთა თანასწორობა მაშინაც ირღვევა, როცა უფასო აქციების ან სააქციო ოფციების განაწილებით თანაბარ პირობებში მყოფ აქციონერთა მხოლოდ ნაწილი სარგებლობს. თუმცა *Nixon v. Blackwell*-ის საქმეზე დელავერის უმაღლესი სასამართლოს მოსაზრებით,⁹⁸¹ კეთილსინდისიერების პრინციპის დაცვა ყოველთვის არ მოითხოვს აქციონერთათვის თანაბარი შესაძლებლობების მინიჭებას.⁹⁸² სასამართლოს აზრით, დირექტორთა ბორდის ან გავლენიანი აქციონერების გადანყვეტილება ამ შემთხვევაშიც *business judgement rules*-ს ექვემდებარება. ხოლო თუკი მოპასუხე გარიგების ორივე მხარეს დგას, მან სასამართლოს თავისი კეთილსინდისიერება უნდა დაუმტკიცოს. კეთილსინდისიერების მოქმედების წინაპირობად სასამართლომ დირექტორების მოქმედების სამენარმეო მიზანი (*business purpose*) დაასახელა. სასამართლოს აზრით, თუკი ბორდის მოქმედებას სამენარმეო ახსნა მოეძებნება, აქციონერთა თანასწორობის უგულებელყოფა არაკეთილსინდისიერებად არ უნდა აქნეს განხილული. გაცილებით მკაცრ მიდგომას დაუჭირა მხარი კალიფორნიის უმაღლესმა სასამართლომ *Jones v. H.R Ahmanson & Co.*-ის⁹⁸³ საქმეზე. გადანყვეტილებით, უმრავლესობის მიერ უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა თანასწორ უფლებათა პატივისცემა სავალდებულოდ მიიჩნია. სასამართლო თანასწორუფლებიანობის პრინცი-

⁹⁷⁸ მიმოხილვა იხ. *Cox, Equal Treatment for Shareholders: An Essay*, 19 *Cardozo Law Review*, 615 *et seq.* (1997).

⁹⁷⁹ *Jedwab v. MGM Grand Hotels, Inc.*, 509 A.2d 584, 593 (Del. Ch. 1986) რომლის თანახმადაც, დირექტორები და დომინანტი აქციონერები (*controlling shareholders*) აქციონერებს კეთილსინდისიერად (*fairly*) უნდა ეპყრობოდნენ.

⁹⁸⁰ 328 N.E. 2d 505 (Mass. 1975).

⁹⁸¹ 626 A.2d 1366 (Del. 1993).

⁹⁸² იხ. ასევე *Easterbrook/Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 110.

⁹⁸³ 460 P. 2d 464 (Cal. 1969).

პიდან გადახვევას მხოლოდ სამენარმეო აუცილებლობის (*compelling business reason*) შემთხვევაში მიიჩნევს დასაშვებად.

ამერიკული საკორპორაციო კანონმდებლობა აქციონერთა თანასწორობას ზოგად იმპერატიულ პრინციპად არ განიხილავს, თუმცა ცელკეულ შემთხვევაში ადგენს თანასწორობის უზრუნველსაყოფად ღონისძიებებს. მაგალითად, RMBCA ცალკეული კლასის აქციონერთა საგანგებო გადაწყვეტილებას მოითხოვს, თუკი კორპორაციის წესდების ცვლილება მათ უფლებებზე გავლენას ახდენს.⁹⁸⁴ მოდელური აქტი ასევე ითხოვს ერთი სახეობის აქციათაგან გამომდინარე უფლებების, პრივილეგიებისა და შეზღუდვების იდენტიურობას. აქციონერთა უფლებების დაცვას ემსახურება აქტის მოთხოვნაც, რომ აქციების კლასებს შორის უფლებრივი თავისებურებები წესდებით უნდა იქნეს დადგენილი აქციათა გამოშვებამდე.⁹⁸⁵

შეიძლება დავასკვნათ, რომ აქციონერთა თანასწორუფლებიანობას, როგორც კორპორაციული სამართლის სახელმძღვანელო პრინციპს, აღიარებს ევროპულიც და ამერიკული საკორპორაციო სამართალიც.

უკვე აღვნიშნეთ, რომ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 ნაწილით ჩამოყალიბებული ნორმის მიხედვით, აქციონერთა თანასწორობიდან გადახვევა შეიძლება როგორც კანონით, ასევე წესებით. თუმცა სანესდებო თავისუფლება ყოვლისმომცველი არ არის. ბათილია კორპორაციის წესდების დებულება, რომელიც აქციონერთა თანასწორუფლებიანობას ზოგადად აუქმებს. წესდებისმიერი შეზღუდვა დასაშვებია მხოლოდ ცალკეულ უფლებასთან დაკავშირებით, რასაც განხილული მუხლის მეორე წინადადებაც ცხადყოფს. კანონითაც მხოლოდ კონკრეტულ შემთხვევაში დაიშვება აქციონერთა არათანაბარ პირობებში ჩაყენება. კანონმდებლის მიერ აქციონერთა უფლებრივი თანასწორობის მნიშვნელობის აღიარება თავისთავად ნიშნავს, რომ სხვა ნორმით მისი სრული გაუქმება დაუშვებელია.

განხილულ დებულებასთან ერთად, „მენარმეთა შესახებ“ კანონი აქციონერთა თანასწორობის მნიშვნელობას სხვაგვარადაც უსვამს ხაზს. მაგალითად, 52-ე მუხლის პირველი ნაწილის მოთხოვნით, ერთი კლასის აქციები მათ მფლობელებს თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფს. უფლება-მოვალეობები, რომელებიც ცელკეული კლასის აქციებიდან გამომდინარეობს, ცვლლებისაგან დაცულია „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1¹ ნაწილის ძალით (*იხ. ზემოთ*). დივიდენდის განაწილებისას აქციონერთა თანასწორობის დაცვას ითვალისწინებს 53-ე მუხლის მე-2 ნაწილიც, რომლის მიხედვით, აქციონერთა წილი მოგებაში მათი აქციების ოდენობითა და

⁹⁸⁴ იხ. RMBCA § 10.4.

⁹⁸⁵ RMBCA § 6.01(a).

კლასით განისაზღვრება. სალიკვიდაციო ნარჩენთან დაკავშირებით მსგავს დებულებას შეიცავს კანონის მე-14 მუხლის მე-10 ნაწილი. წესდებით მითითებული ქონებრივი უფლებების სხვაგვარად განსაზღვრა შესაძლებელია მხოლოდ აქციების განთავსებამდე (52-ე მუხლის 1¹).

2. აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის საკანონმდებლო მოწესრიგების სრულყოფის შესახებ

წესდებაში აქციათა კლასებს შორის განსხვავებას ისეთი ფუნდამენტური უფლებები განაპირობებს, როგორებიცაა ხმის, დივიდენდის ან/და სალიკვიდაციო ნარჩენის მიღება. წესდებამ შესაძლოა აქციათა სახეობებს შორის გამიჯვნა მხოლოდ ერთ ან რამდენიმე ნიშან-თვისებას დაუკავშიროს ან მხოლოდ ერთი სახის აქციები გამოსცეს. თანასწორუფლებიანობა კი შესაძლოა აქტუალური გახდეს მრავალ სხვა შემთხვევაშიც. მაგალითად: ახალი აქციების უპირატეს შესყიდვასთან დაკავშირებით, უფასო აქციების განაწილებისას, სანარმოს მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვისას, აქციებში კონვერტირებადი ან სხვა ფასიანი ქაღალდების, სააქციო ოფციების გაცემისას და სხვა შემთხვევებში. სააქციო საზოგადოების წესდებით შეუძლებელი ყველა მოსალოდნელი სამომავლო შემთხვევის ამომწურავი მოწესრიგება. ამდენად, შეიძლება ითქვას, რომ ხშირად საქმე ეხება არა ზოგად, არამედ თანასწორობის სიტუაციურ პრობლემას, რომელსაც „მენარმეთა შესახებ“ კანონი არასაკმარისად აწესრიგებს.⁹⁸⁶ მოქმედი დანაწესით, წესდებისა და კანონის დუმილის შემთხვევაში აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის დარღვევა დაუშვებელია. მიმაჩნია, რომ თანასწორობის შეზღუდვა დასაშვები უნდა იყოს არა მხოლოდ კანონით ან წესდებით, არამედ, მნიშვნელოვანი საფუძვლის არსებობისას, კონკრეტული სამეურნეო ღონისძიების ფარგლებშიც. საკითხთან დაკავშირებით დელავერის სასამართლომ მხარი დაუჭირა ე.წ. რაციონალური სამენარმეო მიზნის (*rational business purpose*) დოქტრინას, რომელიც აქციონერთა თანასწორობის დარღვევისათვის საკმაოდ დაბალ ზღვარს აწესებს. იშვიათია შემთხვევები, როცა გავლენიანი აქციონერის ან ბორდის მიერ აქციონერთა თანასწორობის დარღვევა ყოველგვარ რაციონალურ სამენარმეო მიზანს მოკლებულია. ამდენად, ქართული საკორპორაციო სამართლის მიერ აღნიშნული დოქტრინის გაზიარება გამართლებული არ იქნება. აქციონერთა

⁹⁸⁶ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის თავდაპირველი რედაქციით თანასწორუფლებიანობის პრინციპიდან გადახვევა დაიშვებოდა „საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე“ (იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 3.8-ე მუხლის ძველი რედაქცია, მიმოხილვა ჟანტურია/ნინიძე, მენარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-2 გამოც., 70, 71).

უფლებების შეზღუდვის უფრო გონივრულ გამართლებად კორპორაციის უპირატესი ინტერესის არსებობა გვესახება. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 ნაწილის ჩამოყალიბება შესაძლებელია შემდეგი სახით:

„აქციონერები თანაბარ პირობებში თანაბარი უფლებებით სარგებლობენ (აქციონერთა თანასწორუფლებიანობა). ამ წესიდან გამონაკლისი დაიშვება, თუკი გათვალისწინებულია კანონით, აქციითა განთავსებამდე წესდებით, სხვა შემთხვევაში კი გამართლებულია საზოგადოების უპირატესი ინტერესით. წესდებით შესაძლებელია აქციონერთა შენატანებისგან დამოუკიდებლად განისაზღვროს მათი განსხვავებული უფლება-მოვალეობები.“

ასეთი ფორმულირება საწარმოს (მის ხელმძღვანელებსა და აქციონერებს) მოქმედების საკმარის თავისუფლებას უტოვებს. თუკი თანასწორობის პრინციპის დარღვევის შემთხვევები წესდებით ან კანონით გათვალისწინებული არ არის, იგი გამართლებას მოითხოვს, თუმცა ეს აროს გადანყვეტილების არსებითი და არა ფორმალური მოთხოვნა. შესაბამისად, კონკრეტული საკორპორაციო ღონისძიების ფარგლებში თანასწორობის პრინციპიდან გადახვევა საგანგებო დასაბუთებას არ მოითხოვს. მისი საჭიროება პრაქტიკაში მხოლოდ სამართლებრივი დავის დროს წარმოიშობა. მტკიცების ტვირთი საწარმოსა და მათ ხელმძღვანელებს ეკისრებათ.

შემოთავაზებული ფორმულა — „გამართლებულია საზოგადოების უპირატესი ინტერესით“ — დამოკიდებულია კონკრეტულ გარემოებათა შეფასებაზე და საწარმოს მოქმედების წინასწარ დადგენილი წესი არ არის. სხვადასხვა გარემოებაში საწარმოს გადანყვეტილება შეიძლება სრულიად განსხვავებული მიზეზებით იყოს განპირობებული. ამიტომ კანონმდებლისთვის მძიმე ტვირთი იქნებოდა საგამონაკლისო შემადგენლობის ამომწურავი ჩამოთვლა. საწარმოს მოქმედების შეფასებისას სასამართლომ უნდა გაარკვიოს, არსებობდა თუ არა საზოგადოებისათვის გონივრული სამენარმეო მიზანი („ინტერესი“), რომელიც თანასწორობის პრინციპიდან გადახვევას დაედო საფუძვლად (მაგ., ახალი ინვესტორის მოზიდვა). ასევე უნდა დადგინდეს, რამდენად მიზანშეწონილი (ანუ „უპირატესი“) იყო მის მისაღწევად თანასწორობის პრინციპის დარღვევა, ე.ი. ხომ არ არსებობდა მისი ეკვივალენტური ალტერნატივა. ვფიქრობთ, შემოთავაზებული მიდგომა უფრო მოქმნილია, ვიდრე კალიფორნიის უმაღლესი სასამართლოს მიერ Jones v. H.R Ahmanson & Co.-ის საქმეზე შემუშავებული აუცილებელი სამენარმეო მიზეზის დოქტრინა. აუცილებელი სამენარმეო მიზეზი აქციონერთა თანასწორობის დარღვევას მხოლოდ მაშინ უშვებს, როცა იგი კორპორაციის სასიცოცხლო ინტერესის განხორციელებისთვის არის აუცილებელი. საზოგადოების უპირატესი ინტერესის შემთხვევაში კი შეზღუდვა კორპორაციის სამენარმეო მიზნის მისაღწევად მხოლოდ ოპტიმალური შესაძლებლობა უნდა იყოს.

V. დომინანტი აქციონერის ვალდებულებები

1. მენარმეთა შესახებ კანონის მოქმედი წესი

აქციონერთა თანასწორუფლებიანობის დარღვევას, უმთავრესად, უმცირესობაში მყოფი აქციონერების ინტერესი ეწირება. მცირე აქციონერებისა და სანარმოს საზიანოდ ძალაუფლების გამოყენების პრობლემა მნიშვნელოვანია გაბატონებულ და დაქვემდებარებულ სანარმოს ურთიერთობის კონტექსტშიც. „მენარმეთა შესახებ“ კანონი აქციონერის მიერ ხმის უფლების საკუთარ ინტერესებში გამოყენებას ზოგადად დასაშვებად მიიჩნევს.⁹⁸⁷ თუმცა კანონმდებელი დომინანტი აქციონერის მიერ საკუთარი გავლენით ბოროტად სარგებლობას საგანგებო ყურადღებას უთმობს. კანონის გაგებით, დომინანტური მდგომარეობა ნიშნავს აქციონერის ან აქციონერთა ჯგუფის პრაქტიკულ შესაძლებლობას გადამწყვეტი გავლენა მოახდინონ სააქციო საზოგადოების საერთო კრების კენჭისყრის შედეგებზე. პრაქტიკული შესაძლებლობის ხაზგასმა ნიშნავს, რომ დომინანტად შესაძლოა მიჩნეულ იქნეს აქციონერი ან აქციონერთა ჯგუფი, რომელიც ხმის უფლების მქონე აქციების უმრავლესობას არ ფლობს. მეორე მხრივ, დომინანტობის განსაზღვრისათვის მხოლოდ ასეთ აქციათა უმრავლესობის ფლობა საკმარისი არ არის. თუკი დომინანტი აქციონერი თავის მდგომარეობას სააქციო საზოგადოების საზიანოდ გამოიყენებს, მას ევალება, დანარჩენ აქციონერებს შესაბამისი კომპენსაცია გადაუხადოს („მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-4 ნაწილი).

დებულებით დადგენილი აქციონერთა კომპენსაციის სამართლებრივი შინაარსი ბუნდოვანია. სანქციის გამოყენების წინაპირობას ქმნის საზოგადოებისათვის მიყენებული ზიანი, რომელიც დომინანტი აქციონერის მიერ გავლენის განზრახ ბოროტად გამოყენებას უკავშირდება. კომპენსაციის მოთხოვნის უფლება კი მხოლოდ აქციონერს ეკუთვნის. გარდა ამისა, გაურკვეველია, რის საფუძველზე დგინდება კომპენსაციის ოდენობა. თუკი დაუშვებთ, რომ კომპენსაციის სიდიდე სანარმოსთვის მიყენებული ზიანით განისაზღვრება, რატომ დუმს კანონი სანარმოსთვის ზიანის ანაზღაურების თაობაზე. შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ აქციონერთა კომპენსაცია მხოლოდ იმ დანაკლისიდან იანგარიშება, რომელიც აქციონერებს, კორპორაციისათვის მიყენებული ზიანიდან გამომდინარე, მიადგათ. მაგალითად, ზიანის გამო მათ უფრო ნაკლები დივიდენდი მიიღეს, ვიდრე მისი არარსებობის შემთხვევაში მიიღებდნენ. თუმცა დაზარალებული საზოგადოების ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის გაუთვალისწინებლობას ასეთი ინტერპრეტაციაც არ ამართლებს. მსგავსი ბუნდოვანების ფონზე კანონმდებლის განზრახვაც რთული დასადგენია. ნიშნავს თუ

⁹⁸⁷ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-4 ნაწილი.

არა კანონის თავშეკავებულობა იმას, რომ დომინანტი აქციონერის მიერ საწარმოს საზიანოდ გავლენის გამოყენება ზოგადად დასაშვებია? ქმედების სამართლებრივი შედეგი კი უმცირესობაში მყოფი აქციონერების არაპირდაპირი ზიანის კომპენსაციით ამოიწურება.

ასევე საკამათოა დომინანტი აქციონერის გავლენის მხოლოდ განზრახ ბოროტად გამოყენების ხაზგასმა.

დომინანტი აქციონერის ცნებაც არადაამაკმაყოფილებლად არის ჩამოყალიბებული. კერძოდ, იგი მხოლოდ საერთო კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღების პროცესზე გავლენის შესაძლებლობაზე ამახვილებს ყურადღებას. სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელობას დირექტორები დამოუკიდებლად ახორციელებენ. მთელ რიგ მნიშვნელოვან სამეურნეო გარიგებაზე კი აუცილებელია სამეთვალყურეო საბჭოს თანხმობა. აქციონერთა კრება, როგორც წესი, საწარმოს მენეჯმენტში არ მონაწილეობს. შესაბამისად, პასუხისმგებლობისაგან გათავისუფლებულია აქციონერი, რომელსაც საერთო კრების კენჭისყრაზე გადამწყვეტი გავლენის მოხდენა არ შეუძლია, მაგრამ წარმომადგენელთა უმრავლესობა მმართველ და საზედამხედველო ორგანოებში მისი ინტერესების განმახორციელებელია. ამდენად, გადაწყვეტილებათა უმრავლესობა, რომელიც შესაძლოა აქციონერის გავლენით იქნეს მიღებული და საწარმოსთვის საზიანო აღმოჩნდეს, დებულების სანქციას არ დაექვემდებარება.

2. საკანონმდებლო ნორმის დახვეწის შესახებ

აქციიდან გამომდინარე უფლებები მისი, როგორც ქონების, ნიშან-თვისებაა, რომელიც აქციის შექმნის მთავარი მოტივია. მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერთა და სააქციო საზოგადოების ინტერესები ხშირად ერთმანეთს ემთხვევა, მაგრამ ეს სწორედაც რომ ინტერესთა დმთხვევაა და არა მათი იდენტიურობა. საერთოდ, ყველა აქციონერი უფლებამოსილია მხოლოდ თავისი ინტერესით იხელმძღვანელოს. ზოგადი ზღვარი, რომელიც საწარმოსა და დანარჩენი აქციონერების ინტერესთა მიმართ აქციონერის დამოკიდებულებას უნდა განსაზღვრავდეს, განზრახ ზიანის მიყენების დაუშვებლობაა. თუმცა დომინანტი აქციონერის არსებობის შემთხვევაში განსხვავებული მიდგომა აუცილებელია. მცირე აქციონერთა მოქმედება ე.წ. რაციონალური აპათიით ხასიათდება, რასაც მათი ორგანიზაციული უძლურება განაპირობებს. მათგან განსხვავებით, საწარმოს მართვაზე გადამწყვეტი გავლენის მოხდენის შესაძ-

ლებლობა და ინტერესი დომინანტი აქციონერის მახასიათებელია. ამდენად, მისი მოქმედება საზოგადოებისა და დანარჩენი აქციონერების მიმართ კეთილსინდისიერების მოვალეობას უნდა დაემორჩილოს. აღნიშნული მოთხოვნა ზოგადი პრინციპის კორპორაციულ-სამართლებრივ ხაზგასმას წარმოადგენს და დომინანტი აქციონერის განსაკუთრებული ძალმოსილებიდან გამომდინარეობს.

სწორედ, სანარმოს მართვაზე გადამწყვეტი გავლენის მოხდენა უნდა იყოს დომინანტი აქციონერის ცნებისა და მისი პასუხისმგებლობის განმსაზღვრელი. გავლენა შეიძლება გამოიხატოს საზოგადოების სახელით გადამწყვეტილებების მღებაზე ზემოქმედების საშუალებით და არა მხოლოდ საერთო კრებაზე გადამწყვეტი ხმის კონტროლით. ამას ადასტურებს საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში“ გამოყენებული კონტროლის ცნებაც (*მე-2 მუხლის მე-20 ნაწილი*). მითითებულ მუხლში კონტროლი განმარტებულია, როგორც „*ვითარება, როდესაც პირი ან ურთიერთდაკავშირებულ პირთა წრე სანარმოში ფლობს ხმების 10%-ზე მეტს ან სხვაგვარად შეუძლია გააკონტროლოს სანარმო*“. იმავეზე მეტყველებს მაკონტროლებელი აქციონერის (*controlling shareholder*) განმარტება, რომელსაც ALI Principles of Corporate Governance გვთავაზობს. პრინციპების 1.10(a) მუხლის მიხედვით, მაკონტროლებელ აქციონერად მიიჩნევა პირი, რომელიც თავად ერთ ან რამდენიმე პირთან შეთანხმებით ფლობს და შეუძლია, ხმის უფლების მქონე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების 50%-ზე მეტი გამოიყენოს ან გადამწყვეტ გავლენას (*exercises a controlling influence*) სხვაგვარად ახორციელებს კორპორაციის მართვაზე, სტრატეგიაზე ან ცალკეულ გარიგებასა თუ ქმედებაზე, გამომდინარე მისი, როგორც აქციონერის, მდგომარეობიდან.⁹⁸⁸ დელავერის საკორპორაციო სამართალში კონტროლი განმარტებულია პირის შესაძლებლობად, სანარმოს მენეჯმენტი და სტრატეგია პირდაპირ ან არაპირდაპირ წარმართოს, როგორც ხმის უფლების მქონე აქციების მესაკუთრემ ხელშეკრულების საფუძველზე ან სხვაგვარად.⁹⁸⁹

კონსოლიდირებული ანგარიშგების შესახებ დირექტივის § 1(1) გაბატონებული სანარმოს განმარტებისას, ხმათა უმრავლესობის კონტროლთან ერთად, გამოყოფს აქციონერის შესაძლებლობას, დანიშნოს და გამოიწვიოს სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელ ორგანოთა უმრავლესობა; ასევე, ხელშეკრულების ან წესდების საფუძველზე კორპორაციაზე დომინანტური გავლენა მოახდინოს. იმავე ხედვას იზიარებენ

⁹⁸⁸ ALI Principles of Corporate Governance § 1.10 (b)-ის მიხედვით, თუკი პირი ხმის უფლების მქონე აქციების 25%-ზე მეტს ფლობს, ივარაუდება, რომ იგი მაკონტროლებელი აქციონერია; სხვა შემთხვევაში კი მაკონტროლებელი აქციონერი არ არის.

⁹⁸⁹ DGCL 203 (c) 4. “*possession, directly or indirectly, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting stock, by contract or otherwise*”.

რებს მეორე დირექტივის § 24a (3).⁹⁹⁰ კონტროლის შესახებ ევროპული სამართლის ცნება, ძირითადად, გაბატონებული სანარმოს მიერ კონსოლიდირებული ანგარიშგების წარდგენის ვალდებულებას უკავშირდება.⁹⁹¹ დომინანტური გავლენის (კონტროლის) ცნების შემოფარგვლა სანარმო-აქციონერის ორგანიზაციული და სახელშეკრულებო (და არა ფაქტობრივი) ძალმოსილებით, ვფიქრობთ, ამით აიხსნება.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონში აქციონერებისთვის კომპენსაციის გადახდის ვალდებულება საკონცერნო სამართლიდან შემორჩენილი ფრაგმენტია. კონცერნის სამართალს „მენარმეთა შესახებ“ კანონის თავდაპირველი რედაქციის მე-17 მუხლი ანესრიგებდა, რომელიც გერმანული ტრადიციის გავლენით იქნა შემოღებული.⁹⁹² თუმცა კანონის 1999 წლის ივნისისა და 2008 წლის მარტის ცვლილებებით იგი, როგორც ცალკე სამართლებრივი ინსტიტუტი, არსებითად გაუქმდა. კანონის თავდაპირველი რედაქციის 17.3 მუხლის ბ) პუქტი ძირითად სანარმოს ავალებს არაძირითადი სანარმოს ქონებრივი დანაკლისების ანაზღაურებას, რომლებიც ძირითადი სანარმოს საქმიანობიდან წარმოიშვა. გარდა ამისა, ძირითადი სანარმო ვალდებულია, გარეშე აქციონერებისათვის შესაბამისი კომპენსაცია გადაიხადოს. კონცერნის მთავარი სანარმოს მოვალეობათა სისტემას „მენარმეთა შესახებ“ კანონის დღევანდელი ტექსტი აღარ იზიარებს. ამიტომ მოქმედი რედაქციის 53.4 მუხლში კონტექსტს მოკლებული ძველი დებულების გადმოღება ნორმას დამაბნეველს ხდის.

გერმანულ კონცერნულ სამართალში ერთი სანარმოს მეორეზე ბატონობას საკონცერნო სამართალი (*Konzernrecht*) ანესრიგებს.⁹⁹³ ერთი სანარმოს მეორეზე დამოკიდებულება შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს სანარმოთა შორის დადებული ნერილობითი ხელშეკრულებით (ხელშეკრულება დამოკიდებულების შესახებ — *Beherrschungsvertrag*⁹⁹⁴). იგი დამოკიდებული სანარმოს მმართველობითი სადავეების

⁹⁹⁰ იხ. ასევე *Konzernrecht für Europa*, *Forum Europaeum Konzernrecht*, ZGR 1998, 672, 696; *Windbichler*, “Corporate Group Law for Europe”: Comments on the Forum Europaeum’s Principles and proposals for a European Corporate Group Law, EBOR 1 (2000), 265, 268 *et seq.*

⁹⁹¹ იხ. ასევე IAS 27 (კონსოლიდირებული და წლიური ფინანსური ანგარიშები), რომლის მე-13 მუხლი კონტროლის ცნებას განსაზღვრავს.

⁹⁹² იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-17 მუხლის თავდაპირველი რედაქცია. მიმოხილვა *ჭანტურიას/ნინიძე*, მენარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-2 გამოც., 218 *et seq.*

⁹⁹³ გერმანული კონცერნის სამართლის (*Konzernrecht*) ძირითად მახასიათებელთა მიმოხილვა იხ. *Hopt*, *Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa? Überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, ZGR 2000, 779, 807 *et seq.*; ევროპული საკონცერნო სამართლის *status quo*-სა და პერსპექტივების შესახებ *Hopt*, *Konzernrecht: Die europäische Perspektive*, ZHR 2007, 199 *et seq.*

⁹⁹⁴ AktG § 291 I.

გაბატონებული სანარმოს ხელში გადაცემას გულისხმობს.⁹⁹⁵ დამოკიდებულება მოიცავს გაბატონებული სანარმოს უფლებას, დაქვემდებარებულ სანარმოს მისთვის არახელსაყრელი მითითებები მისცეს.⁹⁹⁶ გაბატონებული სანარმოს საზიანო ზემოქმედება განონასწორებელია მისი ვალდებულებით, დაქვემდებარებული სანარმოს წლიური ზარალი ანაზღაუროს.⁹⁹⁷ ასევე, გარეშე აქციონერებს სათანადო კომპენსაცია გადაუხადოს.⁹⁹⁸ კომპენსაციის ოდენობა დგინდება ხელშეკრულების დადებამდე სანარმოს მოგებიანობის საფუძველზე დაანგარიშებული სავარაუდო გასანაწილებელი მოგების მიხედვით.⁹⁹⁹ გარეშე აქციონერებს უფლება აქვთ, გაბატონებულ სანარმოს მათი აქციების გამოსყიდვა მოსთხოვონ.¹⁰⁰⁰ კონცერნის მეორე სახეობას ე.წ. ფაქტობრივი კონცერნი ეწოდება. მისი მახასიათებელი კონცერნის სანარმოთა შორის სახელშეკრულებო ურთიერთობის არარსებობაა. გაბატონებული სანარმოს მიერ დაქვემდებარებულ სანარმოს საქმიანობაზე საზიანო ზეგავლენა დაშვებულია ფაქტობრივი კონცერნის ფარგლებშიც, თუკი ზიანი შესაბამისი სამეურნეო წლის ბოლომდე სრულად იქნება ანაზღაურებული.¹⁰⁰¹

გერმანული სააქციო სამართლის გავლენას უნდა მივანეროთ 53.4 მუხლში დომინანტი აქციონერის განზრახვის ხაზგასმა. გერმანული სააქციო კანონის (AktG) § 117 I ზიანის ანაზღაურების ვალდებულებას აკისრებს პირს, რომელიც: „სანარმოზე გავლენის განზრახ გამოყენებით, საზოგადოების დირექტორს, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრს, პროკურისტს ან სავაჭრო წარმომადგენელს საზოგადოების ან მისი აქციონერების საზიანო ქმედებისთვის განაწყობს“ (...dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln).¹⁰⁰² პასუხისმგებლობა განზრახვას ეფუძნება, რადგან მას ნებისმიერი პირი შეიძლება დაექვემდებაროს, მათ შორის, არააქციონერიც. გარეშე პირებს სააქციო საზოგადოებისა და მისი აქციონერების ინტერესთა მიმართ განსაკუთრებული გულისყურის გამოჩენა არ მოეთხოვებათ. ამიტომ გაუფრთხილებლობით მოქმედებისათვის მათთვის პასუხისმგებლობის და-

⁹⁹⁵ ხელშეკრულება მოწონებულ უნდა იქნეს თითოეული მონაწილე სააქციო საზოგადოების საერთო კრების კვალიფიციური უმრავლესობით. ხელშეკრულების ნამდვილობისთვის აუცილებელია მისი სამენარმეო რეგისტრში რეგისტრაცია (იხ. AktG §§ 293 II, 294).

⁹⁹⁶ AktG § 308 I.

⁹⁹⁷ AktG § 302 I.

⁹⁹⁸ AktG § 304 I.

⁹⁹⁹ AktG § 304 II.

¹⁰⁰⁰ AktG § 305.

¹⁰⁰¹ AktG § 311 I.

¹⁰⁰² გერმანული სააქციო კანონის დებულებების მიხედვით, სოლიდარულად აგებენ პასუხს როგორც საზიანო ქმედების ჩამდენი დირექტორები და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები, თუკი მათ თავიანთი ვალდებულება დაარღვიეს, ასევე პირი, რომელმაც საზოგადოებისთვის საზიანო ქმედების შედეგად სარგებელი მიიღო (იხ. AktG § 117, I, II, III).

კისრება მიზანშეუწონლად იქნა მიჩნეული.¹⁰⁰³ განხილული ნორმისგან განსხვავებით, „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53.4 მუხლი ეხება დომინანტი აქციონერის პასუხიმგებლობას, რომელსაც სანარმოსა და აქციონერებისადმი კეთილსინდისიერი დამოკიდებულების ვალდებულება აკისრია. ამიტომაც ამჯერად განზრახ მიყენებული ზიანისთვის პასუხისმგებლობის მხოლოდ კომპენსაციით ამონურვა გაუმართლებელია.

ამერიკულ სამართალში აღიარებულია გაბატონებული კომპანიის (*parent company*) ფიდუციარული ვალდებულებები დამოკიდებული სანარმოსა და აქციონერთა უმცირესობის მიმართ.¹⁰⁰⁴ გაბატონებულ, შვილობილ (*parent-subsidiary*) და უმრავლესობა–უმცირესობას შორის დამოკიდებულების უმთავრეს პრინციპად სამართლიანობა (*fairness*) მიიჩნევა. თუმცა დავას სამართლიანობის შინაარსი და მისი დამტკიცების ტვირთის საკითხი იწვევს. დელავერის სასამართლო პრაქტიკაში ამ მხრივ შეიძლება ორი მთავარი ტენდენცია გამოვყოთ. პირველი მათგანი (*Sinclair Oil Corp v. Levien*¹⁰⁰⁵) გაბატონებული სანარმოს მოქმედების მიმართ *business judgment rules*-ს იყენებს. მის უკუსაგდებად მოსარჩელეს მოეთხოვება, დაამტკიცოს, რომ: (I) გაბატონებული კომპანია სადავო გარიგების ორივე მხარეს დგას (*self-dealing - when a parent on both sides of a transaction*), (II) დამოკიდებული კორპორაცია მისი მითითებით მოქმედებდა და (III) ამ მოქმედებით ქონებრივი სარგებელი მხოლოდ გაბატონებულმა სანარმომ მიიღო კორპორაციის მცირე აქციონერების დაზარალების ხარჯზე.¹⁰⁰⁶ თუკი ეს გარემოება დამტკიცებულია, მოპასუხის ვალია, რომ ცხადყოს დამოკიდებული კორპორაციისა და მისი აქციონერების ინტერესებისადმი სამართლიანი დამოკიდებულება.¹⁰⁰⁷ თუკი მოსარჩელე *business judgment rule*-ის უარყოფას ვერ შეძლებს, მოპასუხე მხარის (*როგორც წესი, გაბატონებული სანარმოს ბორდის*) მოქმედება კანონიერად მიიჩნევა. დელავერის უმაღლესმა სასამართლომ *Weinberger v.*

¹⁰⁰³ *Bezenberger*, *Das Kapital der Aktiengesellschaft*, 301, 302.

¹⁰⁰⁴ *Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co.*, 267 A.2d 883, 886 (Del. 1970); თემასთან დაკავშირებით ასევე იხ. *Corporate Fiduciary Doctrine in the Context of Parent-Subsidiary Relations*, 74 *The Yale Law Journal*, 338 *et seq.* (1964); *Art*, *Shareholders Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations*, 28 *Journal of Corporation Law*, 371 *et seq.* (2003); *Feirstein*, *Parents and Subsidiaries in Delaware: A Dysfunctional Standard*, 2 *NYU Journal of Law and Business*, 479 *et seq.* (2006); *M.B.G.*, *The Fiduciary Duty of Parent to Subsidiary Corporation*, 57 *Virginia Law Review*, 1223 *et seq.* (1971); *Dettling*, *Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965, 1997*, 15 *et seq.*; *Wälde*, *Parent-Subsidiary Relations in the Integrated Corporate System: A Comparison of American and German Law*, 9 *Journal of International Law and Economics*, 455 *et seq.* (1978); *Gilson/Gordon*, *Controlling Controlling Shareholders*, 152 *University of Pennsylvania Law Review*, 785 *et seq.* (2003)

¹⁰⁰⁵ 280 A.2d 717 (Del. 1971).

¹⁰⁰⁶ 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971).

¹⁰⁰⁷ გაბატონებული სანარმოს ქმედებებს სასამართლო *fair dealing* და *fair price* ტესტების მეშვეობით აფასებს. პირველი მათგანი გარიგების შეთანხმებისა და განხორციელების დროს სამართლიან მოპყრობას გულისხმობს. მეორე კი თავად გარიგების პირობების სამართლიანობას უსვამს ხაზს. იხ. *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 705, 711 (Del. 1983)

UOP, Inc.-ის საქმეზე განსხვავებულ მიდგომას დაუჭირა მხარი.¹⁰⁰⁸ იგი არ მოითხოვს, სამართლიანობის სტანდარტის გამოსაყენებლად უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა ხარჯზე მოპასუხის (გაბატონებული საწარმოს) მიერ სარგებლის მიღებას. გაბატონებული საწარმოს თვითკონტრაგირება საკმარისია იმისათვის, რომ სადავო გარიგების სამართლიანობის დამტკიცება თავიდანვე მოპასუხეს დაეკისროს.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონში დომინანტი აქციონერის პასუხისმგებლობის სამართლებრივი საფუძვლის დასახვეწად სასურველია 53.4 მუხლის მეორე წინადადების შემდეგი სახით ჩამოყალიბება:

„თუ სააქციო საზოგადოების დომინანტმა აქციონერმა თავისი დომინანტური მდგომარეობა სააქციო საზოგადოების ან დანარჩენ აქციონერთა საზიანოდ გამოიყენა, მან წარმოშობილი ზიანი უნდა აანაზღაუროს. დომინანტად ითვლება აქციონერი ან ერთად მოქმედი აქციონერთა ჯგუფი, რომელსაც აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადამწყვეტი ზეგავლენა მოახდინოს აქციონერთა საერთო კრების კენჭისყრის შედეგებზე, სააქციო საზოგადოების მმართველობით, ხელმძღვანელ, წარმომადგენლობით ან სამეთვალყურეო ფუნქციათა განმხორციელებელი ორგანოების ნევრთა უმრავლესობის დანიშვნაზე ან გამონწვევაზე, ან მათ საქმიანობაზე.“

ვფიქრობ, შემოთავაზებული რედაქცია ითვალისწინებს როგორც ამერიკული, ასევე ევროპული საკორპორაციო სამართლის მიდგომებს.

როგორც აღვნიშნეთ, გადამწყვეტი ხმის უფლების მქონე აქციათა ფლობა ან კონტროლი ამომწურავად არ ახასიათებს აქციონერის დომინანტურ მდგომარეობას. ამაზე უცხოურ სამართალზე დაყრდნობით მოხმობილი მაგალითებიც მეტყველებს (იხ. ზემოთ). ამავე დროს, უფრო მართებულად გვეჩვენება მიდგომა, რომელიც დომინანტობას მხოლოდ ხელმძღვანელ ორგანოთა ნევრების უმრავლესობის დანიშვნის შესაძლებლობას არ უკავშირებს. აქციონერმა გადამწყვეტი გავლენა საზოგადოებაზე შეიძლება მაშინაც მოახდინოს, როდესაც იგი გაბატონებულ ეკონომიკურ მდგომარეობაშია. დომინირების ცნებისათვის გადამწყვეტია აქციონერის მიერ გავლენის გამოყენების შესაძლებლობა, მისი წყაროს მიუხედავად.¹⁰⁰⁹ შესაბამისად, დომინანტური მდგომარეობა შეიძლება ეკავოს აქციონერს, რომელიც საწარმოს მნიშვნელოვან მსესხებელს, პროდუქციის მთავარ მიმწოდებელს ან მომხმარებელს

¹⁰⁰⁸ 457 A.2d 705 (Del. 1983)

¹⁰⁰⁹ Art, 28 Journal of Corporation Law, 372, 381, 382 (2003) ხაზს უსვამს აქციათა უმრავლესობის ფლობის მნიშვნელობას კონტროლის განხორციელებაში. თუმცა, იქვე სამართლიანად უთითებს რომ კონტროლის არსებითი ნიშნათვისებას კორპორაციის გადანვეტილებებზე აქციონერის გადამწყვეტი გავლენა წარმოადგენს. ამდენად, მაკონტროლებლად შეიძლება მოვიაზროდ სმათა მეოთხედის მფლობელი აქციონერიც, თუკი კონკრეტული გადანვეტილება ხმების 3/4-ზე მეტს მოითხოვს.

წარმოადგენს. ასევე მიზანშეწონილია მმართველობითი, წარმომადგენლობითი და ხელმძღვანელი საქმიანობის გამოყოფა. კორპორაციის მმართველი შესაძლოა ბორდის წევრი არ იყოს, მაგრამ მას უძღვებოდეს და წარმოადგენდეს (*მაგ., CEO-Chief Executive Officer*); ასევე საწარმოს პროკურისტიც, რომელიც თუმცა კორპორაციას წარმოადგენს, მაგრამ მის ხელმძღვანელობასა და მართვაში მონაწილეობას არ იღებს.

გარდა ამისა, დებულების ახალი რედაქცია შეავსებს მოქმედი მუხლის ხარვეზს მოთხოვნის მფლობელთან დაკავშირებით. დანაკლისის ანაზღაურების მოთხოვნის პასუხისმგებლობის სამართლიანად გამოსაყენებლად დანაკლისი, რომელიც აქციონერს საწარმოს დაზარალების შედეგად (*მაგ., აქციის გაუფასურების გამო*) მიადგა, აქციონერთა პირდაპირი ზიანისაგან უნდა განვასხვავოთ. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 412-ე მუხლის მიხედვით, ანაზღაურებას მხოლოდ წინასწარ სავარაუდო და პირდაპირი ზიანი ექვემდებარება. ჩვენ მიერ შემოთავაზებული რედაქცია სამოქალაქო სამართლის მიდგომას იზიარებს. თუკი დომინანტი აქციონერის მოქმედებით პირდაპირი ზიანი მხოლოდ საზოგადოებას მიადგა, ანაზღაურების მოთხოვნაც მხოლოდ მას ეკუთვნის. ამავე დროს, „მენარმეთა შესახებ“ კანონით აქციონერს უფლება აქვს, საზოგადოების სახელით საწარმოსთვის მიყენებული ზიანის ანაზღაურება მოითხოვოს (*დერივაციული მოთხოვნა*).¹⁰¹⁰ საწარმოსათვის ზიანის ანაზღაურებით კომპენსირებულ იქნება აქციონერის არაპირდაპირი ქონებრივი დანაკლისიც.

შემოთავაზებული დებულება დომინანტური პოზიციის მქონე აქციონერის მიერ ძალაუფლების ბოროტად გამოყენებას ზღუდავს. იგი იზიარებს კანონმდებლის შეხედულებას გაბატონებული საწარმოსა და ფიზიკური პირისადმი — დომინანტისადმი — ერთგვაროვან სამართლებრივ მოპყრობასთან დაკავშირებით. დებულება ასევე ეხმიანება საყოველთაოდ აღიარებულ სამართლებრივ შეხედულებას დომინანტი აქციონერის კეთილსინდისიერების ვალდებულების თაობაზე. დებულება ითვალისწინებს ქართული სასამართლოების მიერ კეთილსინდისიერების ზოგადი პრინციპის არაერთგვაროვანი ინტერპრეტაციიდან გამომდინარე რისკებსაც. ასევე ანგარიშს უწევს საქართველოში სამართლის გამოყენებისათვის დაწერილი სამართლის გადამწყვეტ მნიშვნელობას. ამიტომ, აშშ-ის მაგალითისგან განსხვავებით, სასურველად მივგაჩნია, დომინანტი აქციონერის ვალდებულებების აღწერა კანონში მოხდეს. 53.4 მუხლის მოქმედი ფორმულირების ნაკლოვანებათა მიუხედავად, ვფიქრობთ, დომინანტი აქციონერის ვალდებულებების საგანგებო მონესრიგების საჭიროებას ქართველი კანონმდებელიც იზიარებს.

¹⁰¹⁰ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-5 ნაწილში აღწერილი სამართლებრივი პროცედურები.

VI. ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა

1. ერთგულების ვალდებულება და ინტერესთა კონფლიქტი

კორპორაციის ინტერესებისადმი ერთგულება ხელმძღვანელთა ვალდებულებების მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია. იგი ხელმძღვანელისგან დამოუკიდებელი და ინტერესთა კონფლიქტისაგან თავისუფალ მოქმედებას მოითხოვს. ხელმძღვანელის ერთგულების პრინციპები შესაძლოა გავლენიანი აქციონერის მიმართაც იქნეს გამოყენებული. ერთგულების ვალდებულებას „მენარმეთა შესახებ“ კანონი, სამწესიერად, არასრულყოფილად ანესრიგებს. ერთგულების მოთხოვნის ერთ-ერთი გამოხატულებაა კანონის მე-9 მუხლის მე-5 ნაწილის პირველი წინადადება. ნორმის თანახმად, ხელმძღვანელებს ეკრძალებათ აქციონერთა თანხმობის გარეშე იმავე საქმიანობის განხორციელება, რომელსაც სანარმო ეწევა. თანხმობა ასევე აუცილებელია იმავე ტიპის სანარმოში ხელმძღვანელის ფუნქციების შესასრულებლად.¹⁰¹¹ აღწერილი შემთხვევა თავისი შინაარსით კონკურენციის აკრძალვას ეხება, თუმცა ტექსტში იგი რატომღაც ინტერესთა კონფლიქტად არის მოხსენიებული.¹⁰¹² ხელმძღვანელთა ერთგულების ვალდებულების გამომხატველია მე-9 მუხლის მე-6 ნაწილის მოთხოვნაც: ხელმძღვანელს ეკრძალება, საკუთარი ინტერესების შესაბამისად გამოიყენოს სანარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებული ინფორმაცია, რომელიც მისთვის თანამდებობრივი მდგომარეობის გამო ან დაკისრებული მოვალეობების შესრულების დროს გახდა ცნობილი.¹⁰¹³

„მენარმეთა შესახებ“ კანონი ნაკლებ ყურადღებას უთმობს ინტერესთა კონფლიქტის შემცველ გარიგებასთან დაკავშირებულ რისკებს, რაც ერთგულების ვალდებულების ერთ-ერთი უმთავრესი საზრუნავია. გარიგების დადებისას ინტერესთა კონფლიქტის კლასიკური ფორმაა ხელმძღვანელი პირის მიერ გარიგების საკუთარ თავთან დადება, ე.ი. მდგომარეობა, როდესაც გადანყვეტილება გარიგების ორივე მხარეს ერთი პირის მიერ მიიღება. ამ გარემოების არსებობა სანარმოს რესურსების არამიზნობრივი გამოყენების შესაძლებლობას ზრდის. შესაძლოა, სააქციო ხელშემკვერელ მხარეს არა სანარმოს ხელმძღვანელი ან დომინანტი აქციონერი, არამედ მასთან დაკავშირებული პირი წარმოადგენს. ამ შემთხვევაშიც არსებობს რისკი იმისა,

¹⁰¹¹ *ქინკლაძე*, კონკურენციის აკრძალვა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებისა და სააქციო საზოგადოების დირექტორებისათვის. კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის ვალდებულება და პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოებაში ქართული და გერმანული სამართლის მიხედვით. სიმპოზიუმის მასალები, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, 2003, 128 *et seq.*

¹⁰¹² იხ. ასევე *Jugeli/Chanturia*, Report on Corporate Governance in Georgia, 7 (2010) URL: <http://www.wcl.american.edu/events/2010congress/reports/index.cfm>

¹⁰¹³ *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, 311, 312.

რომ გარიგება ნეიტრალურ პირთა შორის სამართლებრივი ურთიერთობის პირობებს არ შეესაბამება.¹⁰¹⁴

„მენარმეთა შესახებ“ კანონისაგან განსხვავებით, ინტერესთა კონფლიქტს საკმაოდ ვრცლად ანესრიგებს საქართველოს კანონი „ფასიანი ქალაქების ბაზრის“ შესახებ.¹⁰¹⁵ კანონის მიხედვით, ინტერესთა კონფლიქტის მქონე, ე.ი. დაინტერესებულ, პირად შეიძლება ჩაითვალოს სანარმოს დირექტორი, სამეთვალყურეო საბჭოს¹⁰¹⁶ წევრი ან ხმათა საერთო ოდენობის მეხუთედის მფლობელი (იხ. მე-16¹ მუხლის I ნაწ.) (შემდგომში „კვალიფიციური პირი“). მუხლის მეორე ნაწილი ადგენს იმ გარემოებებს, რომელთა არსებობისას კვალიფიციური პირები მიიჩნევიან დაინტერესებულად ანგარიშვალდებული ან მისი შეიღობილი სანარმოს გარიგებებში.¹⁰¹⁷ პირობები, რომლებშიც კვალიფიციური პირები დაინტერესებულ პირებად ითვლებიან, არ შემოიფარგლება შემთხვევით, როცა რომელიმე მათგანი ან მასთან დაკავშირებული პირი¹⁰¹⁸ გარიგების მეორე მხარეა. ინტერესთა კონფლიქტი მაშინაც წარმოიშობა, როდესაც კვალიფიციური ან მასთან დაკავშირებული პირი გარიგების მეორე მხარის მმართველი ორგანოს წევრი ან მსხვილი აქციონერია (20%-ის ან მეტი წილის მფლობელი). დაინტერესება აგრეთვე არსებობს, თუკი კვალიფიციურმა ან მასთან დაკავშირებულმა პირმა ანგარიშვალდებული სანარმოს მმართველის თანამდებობა გარიგების მეორე მხარის ან მისი მსხვილი მენილის (აქციონერის) წარდგინებით დაიკავა. გარდა ამისა, კანონი ითვალისწინებს წინასწარ დადგენილი ნიშნებით დაინტერესების ამომწურავი დახასიათების შეუძლებლობას. ამიტომ მუხლი შეიცავს ზოგად დებულებას, რომლითაც კვალიფიციური ან მასთან დაკავშირებული პირი დაინტერესებულად მიიჩნევა, თუკი იგი გარიგებისაგან სარგებელს იღებს. იმავე აზრობრივ ხაზს აგრძელებს წესი, რომლის თანახმადაც, კვალიფიციური ან მასთან დაკავშირებული პირი შეიძლება ანგარიშვალდებული საზოგადოების წესდებით გარიგებაში დაინტერესებულად იქნეს მიჩნეული. საწარმოთა საქმიანობის თავისებურებათა გამო, კანონით, მათთვის გარკვეული სივრცის დატოვება მისასალმებელია.

¹⁰¹⁴ იხ. *Hertig/Kanda, Related Party Transactions, Kraakman/Hopt* და სხვ., *The Anatomy of Corporate Law, 2004, 101, 102.*

¹⁰¹⁵ *Jugeli/Chanturia, 8, 9 (2010) URL: <http://www.wcl.american.edu/events/2010congress/reports/index.cfm>*

¹⁰¹⁶ იხ. ასევე საქართველოს „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-2 მუხლის 22-ე პუნქტი.

¹⁰¹⁷ შეიღობილად მიიჩნევა სანარმო, რომელშიც ანგარიშვალდებული სანარმო 50%-ზე მეტ წილს ფლობს (იხ. „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის“ მე-16¹ მუხლის პირველი ნაწილი).

¹⁰¹⁸ დაკავშირებული პირის განმარტებისთვის იხ. „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-2 მუხლის მე-11 პუნქტი.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მოთხოვნით, დაინტერესებულმა პირმა ინტერესთა კონფლიქტის შემცველი გარიგების შესახებ სამეთვალყურეო საბჭოს წერილობით უნდა აცნობოს. ცალკეულ შემთხვევაში მოხსენება საერთო კრებასაც უნდა წარედგინოს.¹⁰¹⁹ მასში უნდა აღინეროს დაინტერესების სახე, ასევე გარიგების არსი და მისი ღირებულება.

კანონის ნორმის მიხედვით, გარიგებაზე თანხმობა შეიძლება სამეთვალყურეო საბჭომ ან აქციონერთა საერთო კრებამ გასცეს. შესაძლებელია სანარმოს წესდებით მათი კომპეტენციის უფრო მკაფიო გამიჯვნაც. თუმცა თუკი გარიგების ფასი სანარმოს აქტივის ნახევარს აღემატება, საერთო კრების თანხმობის აუცილებლობას თავად კანონი ადგენს. კომპეტენტური ორგანოს მიერ გადაწყვეტილების მიღებისას დაინტერესებულ პირს ხმის უფლება არ გააჩნია.

ლიტერატურაში გამოთქმული მოსაზრებით, ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში გარიგებაზე ნებართვის გაცემა მხოლოდ აქციონერთა საერთო კრებას უნდა შეეძლოს. დასაბუთებად მოყვანილია ის, რომ სანარმოთა სამეთვალყურეო საბჭოები „ოჯახური“ ტიპის ორგანოებია. შესაბამისად, ერთ-ერთი წევრის დაინტერესების ფაქტი დანარჩენთა მიუკერძოებლობაში დაეჭვების საფუძველსაც იძლევა. ამიტომაც უმცირესობაში მყოფი (მინორიტარი) აქციონერების ინტერესი არასაკმარისად არის დაცული.¹⁰²⁰ აღნიშნული მოსაზრება ყურადსაღებ პრობლემას ეხება, რაც, სავარაუდოდ, მხოლოდ ქართული რეალობისთვის დამახასიათებელი არ არის.¹⁰²¹ თუმცა შემოთავაზებული მიდგომის განზოგადება ინტერესთა კონფლიქტის შემცველ ყველა გარიგებაზე სიფრთხილეს მოითხოვს. წინააღმდეგ შემთხვევაში საგრძნობლად გაიზრდება გარიგებათა განხორციელების ვადები და სანარმოს ადმინისტრაციული ხარჯი, რაც აქციონერთა საერთო კრების გამართვის პროცედურების დაცვასთან არის დაკავშირებული. გარდა ამისა, დაინტერესებული პირის მონაწილეობით დადებული გარიგება შესაძლოა სრულიად შეესაბამებოდეს საბაზრო პირობებს. მეტიც, ზოგჯერ სანარმოსთვის უკეთ ინფორმირებულ ინსაიდერთან ურთიერთობა უფრო ხელსაყრელიც კი არის, ვიდრე გარეშე პირთან. ხელმძღვანელი ან მსხვილი აქციონერი სასურველი პარტ-

¹⁰¹⁹ აქციონერთა თანხმობის აუცილებლობა წარმოიშობა, თუკი გარიგების ღირებულება სანარმოს აქტივის ნახევარზე მეტს შეადგენს, ასევე, როცა საერთო კრების თანხმობას წესდება მოითხოვს.

¹⁰²⁰ იხ. კუჭავა, ინტერესთა კონფლიქტი და ინფორმაციის განცხადება, ჭჭ ყოველკვარტალური ბიულეტენი №9/აპრილი-ივნისი, 2007, 3, URL: <http://www.ifc.org/ifcext/gcgp.nsf/Content/ProjectMaterialsPublications?OpenDocument&ExpandSection=1>.

¹⁰²¹ მსგავს პრობლემათა თაობაზე იხ. *Black*, The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets, 48 UCLA Law Review 781, 808 (2001); *Wackerbarth*, Investorvertrauen, Corporate Governance und die Abschaffung des Konzernrechts, German Working Papers in Law and Economics, 18, 19, (2005) URL: <http://www.bepress.com/gwp/default/vol2005/iss1/art5>.

ნიორი იმიტომაც შეიძლება აღმოჩნდეს, რომ სახელშეკრულებო მოლაპარაკებები ხშირად კონფიდენციალური სამენარმეო ინფორმაციის მიწოდებას მოითხოვს.¹⁰²² ასევე გასათვალისწინებელია, რომ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა მიერ თანხმობის გაცემისას მიკერძოების გამოჩენა კანონდარღვევაა და მიყენებული ზიანის ანაზღაურების ვალდებულებას წარმოშობს.¹⁰²³ სანარმოს უმოქმედობის შემთხვევაში მისი უფლების გამოყენება აქციონერებსაც შეუძლიათ.¹⁰²⁴ გარდა ამისა, კანონის მოთხოვნათა დაცვის მტკიცების ტვირთიც სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს ეკისრებათ.¹⁰²⁵ ვფიქრობთ, აღნიშნულიდან გამომდინარე, უმცირესობაში მყოფ აქციონერთა ინტერესი საიმედოდ არის დაცული.

დაინტერესებული პირი, რომელმაც ინტერესთა კონფლიქტის კანონით დადგენილი წესი დაარღვია, ვალდებულია, გარიგებით მიყენებული ზიანი ანაზღაუროს, თუკი დამტკიცდება, რომ დაინტერესების არარსებობისას გარიგება უკეთესი პირობებით დაიდებოდა. კანონდარღვევად ითვლება, თუკი დაინტერესებულმა პირმა იცოდა ან უნდა სცოდნოდა თავისი ინტერესთა კონფლიქტის შესახებ და იგი არ გაამჟღავნა ან გარიგებაზე თანხმობის გაცემისას ხმის უფლება გამოიყენა. როგორც კანონდარღვევის, ასევე ზიანის წარმოშობის ფაქტი მოსარჩელემ უნდა დამტკიცოს. ზიანის ანაზღაურების გარდა, სანარმოს უნდა გადაეცეს ბრალეული პირის მიერ გარიგებიდან მიღებული პირადი სარგებელი. ზიანის ანაზღაურებისა და პირადი სარგებლის დაბრუნების მოთხოვნის გამოყენების ვადა გარიგების დადების მომენტიდან თვრამეტ თვეს შეადგენს.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის“ განხილული ნორმა თავად მეტყველებს გარიგების იურიდიულ ბედზე. ამავე დროს, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 59-ე მუხლის პირველი ნაწილის მიხედვით, ნებართვის გარეშე დადებული გარიგება უცილოდ ბათილად ცხადდება.¹⁰²⁶ აღნიშნული ნორმის ტექსტის მიუხედავად, ვფიქრობთ, მოცემულ შემთხვევასთან დაკავშირებით მისი გამოყენება მიზანშეუწონელია. სამოქალაქო კოდექსის 59-ე მუხლი გარეშე (*მესამე*) პირთა მიერ გაცემულ სავალდებულო ნებართვებს (*მაგ., სახელმწიფო ლიცენზიებსა და მისთ.*) ეხება.

¹⁰²² Hertig/Kanda, Related Party Transactions, Kraakman/Hopt და სხვ., The Anatomy of Corporate Law, 2004, 101, 102.

¹⁰²³ იხ. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-16 მუხლის პირველი ნაწილი, „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის მე-6 ნაწილი და 56-ე მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁰²⁴ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-3 ნაწილი, ასევე, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-16 მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁰²⁵ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-6 მუხლის მე-4 ნაწილი.

¹⁰²⁶ საკითხის ირგვლივ იხ. *ზოიძე*, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი პირველი, 1999, 192 et seq.

იგი საზოგადოების შიდა აკრძალვებისა და ნებართვების დარღვევების სამართლებრივ შედეგებს არ აწესრიგებს.¹⁰²⁷

სამწუხაროდ, განხილული საკმაოდ კარგად გააზრებული ნორმა მხოლოდ ე.წ. ანგარიშვალდებულ სანარმოებს ეხება. ასეთებად კი „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონი“ მიიჩნევა კომერციულ იურიდიულ პირს, რომლის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქალაქები განთავსდა საჯარო შეთავაზებით ან დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე (*მე-9 მუხლის 1 ნაწ.*). არაანგარიშვალდებულ სანარმოებში ინტერესთა კონფლიქტის საკითხისადმი განსხვავებული მიდგომა მიზანშეუწონელია. ინტერესთა კონფლიქტის მავნე ზეგავლენისგან სანარმოს დაცვა ხელმძღვანელთა ერთგულების მთავარი გამოსატყულებაა. მის მნიშვნელობას სულაც არ განაპირობებს სააქციო საზოგადოების ფასიანი ქალაქების ბირჟაზე ვაჭრობა.

2. სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელთა გულისხმიერების ვალდებულება

ავტორები საქართველოს საკორპორაციო სამართალში ხელმძღვანელთა ქცევის ზოგადი წესების განმსაზღვრელი ნორმების ბუნდოვანებას საყვედურობენ.¹⁰²⁸ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით სააქციო საზოგადოების დირექტორთა ზოგადი ქცევის წესს 56-ე მუხლის მე-4 ნაწილი ითვალისწინებს. ნორმის მიხედვით, დირექტორებმა „*კეთილსინდისიერად და გულმოდგინედ უნდა შეასრულონ დაკისრებული ამოცანები.*“ ხელმძღვანელებმა უნდა აანაზღაურონ ზიანი, რომელიც მათი მოქმედებით სანარმოს მიადგა. მოსარჩელის მტკიცების ტვირთი ზიანის ფაქტისა და დირექტორის ქმედებასთან მისი მიზეზობრივი კავშირის დამტკიცებით შემოიფარგლება. მოპასუხემ კი პასუხისმგებლობისთვის თავის დასაღწევად უნდა დაამტკიცოს, რომ საზოგადოების საქმეებს კეთილსინდისიერად უძღვებოდა (*იხ. 56-ე მუხლის მე-4 და მე-9 მუხლის მე-6 ნაწილი*).¹⁰²⁹ დირექტორის კეთილსინდისიერების ცნებას „მენარმეთა შესახებ“ კანონი ორი მიმართულებით განაწვრივს.

¹⁰²⁷ იხ. *ზოიძე*, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, ნიგნი პირველი, 195, რომელიც მართებულად მიუთითებს, რომ 59-ე მუხლი მხოლოდ მესამე პირის ნებართვას გულისხმობს, რაც დამოუკიდებელი ნების გამოვლენაა.

¹⁰²⁸ *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 311, 313.

¹⁰²⁹ მტკიცების ტვირთის ამგვარი გადანაწილება ზოგადი პრინციპიდან გამონაკლისია, რომლის მიხედვითაც, მხარემ თავად უნდა დაადასტუროს გარემოებები, რომლებზეც მოთხოვნას ამყარებს (*იხ. საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსის 102-ე მუხლის პირველი ნაწილი*).

კერძოდ, დირექტორს ევალება, ზრუნავდეს ისე, როგორც ანალოგიურ თანამდებობაზე და პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი, და მოქმედებდეს რწმენით, რომ ეს ქმედება საზოგადოებისათვის ყველაზე ხელსაყრელია. მითითებულ ნორმებს ბუნდოვანება მართლაც არ აკლია. ამავე დროს, გასათვალისწინებელია, რომ დებულება ხელმძღვანელთა მოქმედებების უზოგადეს სამართლებრივ მოთხოვნებს ადგენს და არა ქცევის კონკრეტულ წესებს. შეიძლება ითქვას, რომ მუხლი ხელმძღვანელთა მიერ თავიანთი ქმედებებისადმი დამოკიდებულებას (*მიდგომას*) განსაზღვრავს და არა თავად მოქმედების ფორმას; იგი პასუხს სცემს კითხვას „როგორ?“ და არა „რა?“. და მიახლოებით, ამერიკული და გერმანული სამართლის მსგავს ნორმებთან შედარება ცხადყოფს, რომ „მენარმეთა შესახებ“ კანონის განხილულ მოთხოვნას გამართულობა აკლია.

დირექტორის ზოგადი ვალდებულებების ჩამოყალიბების უფრო წარმატებულ ცდად მიგვაჩნია „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-16 მუხლი. მუხლის პირველი ნაწილის მიხედვით, ანგარიშვალდებული საწარმოს დირექტორებმა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებმა თავიანთი საქმიანობა უნდა წარმართონ: ა) კეთილსინდისიერად, ბ) ზრუნავდნენ ისე, როგორც ანალოგიურ თანამდებობაზე და პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი, გ) მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ქმედება საწარმოსა და მისი აქციონერებისათვის საუკეთესოა. პასუხისმგებლობის საკითხთან დაკავშირებული სამართლებრივი პრაქტიკისთვის განსაკუთრებით სასარგებლოა დებულება, რომელიც ხელმძღვანელებს ნებას რთავს, დაეყრდნონ კვალიფიციური აუდიტორების, იურიდიული მრჩეველების, ასევე, საწარმოში დასაქმებულთა შეფასებებსა და დასკვნებს. საწარმოს ხელმძღვანელს არ აქვს და არც შეიძლება ჰქონდეს ყველა საკითხზე საკმარისი, მითუმეტეს ამომწურავი, ინფორმაცია. ამიტომ გამართლებულია, რომ გადანყვეტილების მიღებისას იგი სხვა პირთა კვალიფიციურ აზრს დაეყრდნოს. ამასთანავე, დებულება არაკეთილსინდისიერ ხელმძღვანელს უფლებას არ აძლევს, მესამე პირთა დასკვნებს „ამოეფაროს.“ პროფესიული რჩევის გათვალისწინება ხელმძღვანელის კეთილსინდისიერების მოთხოვნას მაშინ აკმაყოფილებს, თუკი კვალიფიციური ექსპერტი კეთილსინდისიერად და გულმოდგინედ შეირჩა, ე.ი. ხელმძღვანელს არ ჰქონდა (და არც ევალებოდა, რომ ჰქონოდა) ინფორმაცია, რომელიც ექსპერტის კვალიფიკაციის მიმართ ეჭვს აღძრავს.

ზემოხსენებული მიმოხილვა ცხადყოფს, რომ ქართული საკორპორაციო სამართალი სამენარმეო გადაწყვეტილებისა და მასთან დაკავშირებულ სამენარმეო მიხედულების ცნებას (*business judgement/business judgment rule*) არ იცნობს. მიგვაჩნია, რომ ეს ხარვეზი გამოსწორებას მოითხოვს. სამენარმეო გადაწყვეტილების

ფარგლებში სასამართლოს არ უნდა ჰქონდეს უფლება, საკუთარი შეხედულებით ეჭვქვეშ დააყენოს ხელმძღვანელის გადაწყვეტილება. მოქმედი სამართლის ბუნდოვანება კი ამას ვერ უზრუნველყოფს. ბუნებრივია, როცა ქმედების წინაპირობებიცა და შინაარსიც კანონით განისაზღვრება, სამენარმეო მიხედულების საჭიროება არ არსებობს. საწარმოს ხელმძღვანელს მხოლოდ დადგენილი წესის შესრულება მოეთხოვება. მაგრამ კანონმდებელს ვერ მოვთხოვთ ხელმძღვანელობითი საქმიანობისას განსახორციელებელ მოქმედებათა წინაპირობებისა და შინაარსის ამომწურავად მონესრიგებას. უმრავლეს შემთხვევაში საწარმოს ხელმძღვანელმა ამა თუ იმ ქმედების განხორციელების თაობაზე თავად უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება, ე.ი. სამენარმეო გადაწყვეტილება. მისი დამახასიათებელი თვისებაა ხელმძღვანელის მოვალეობის ფარგლებში ქმედების გაცნობიერებული არჩევანის არსებობა. დირექტორის უმოქმედობა მხოლოდ მაშინ განიხილება სამენარმეო გადაწყვეტილებად, თუკი ეს ქმედებისაგან გაცნობიერებული თავშეკავება იყო.¹⁰³⁰ ნებისმიერ სამართლებრივ სისტემაში ხელმძღვანელის სამენარმეო გადაწყვეტილების „მედგობის“ საჭიროება არა მარტო იურიდიული, არამედ ეკონომიკური და ფსიქოლოგიური საფუძვლებიდან გამომდინარეობს. სამენარმეო გადაწყვეტილებები დირექტორების მიერ, როგორც წესი, შეზღუდულ დროში, ცვალებად გარემოსა და არასრულყოფილი ინფორმაციის პირობებში მიიღება. გადაწყვეტილების წარუმატებლობის შემთხვევაში იგი ხშირად ქმნის შთაბეჭდილებას, რომ ხელმძღვანელს გადაწყვეტილების საზიანო შედეგი შეეძლო წინასწარ ევარაუდა. ამ ფენომენს ალბათობის მიკერძოებულ აღქმას უწოდებენ (*hindsight bias*)¹⁰³¹ — დავის განმხილველი სასამართლო გადამეტებულ ალბათობას მიანერს მოვლენას მხოლოდ იმის გამო, რომ იგი მომხდარია.¹⁰³² ასევე სასურველია, რომ საწარმოს მენეჯერებს ბიზნესრისკის ალების ყოველგვარი „ხალისი“ არ წაერთვათ შესაძლო წარუმატებლობის საფრთხის გამო.

სამენარმეო გადაწყვეტილების დაცვა არც იმ სამართლებრივი სისტემებისთვის არის უცხო, რომლებიც მას კანონით ერთმნიშვნელოვნად არ ადგენს.¹⁰³³ თუმცა

¹⁰³⁰ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 813, 814 (Del. 1983).

¹⁰³¹ Business judgment rule-ისა და მიკერძოებული აღქმის პრობლემის შესახებ იხ. *Rachlinski*, A Positive Psychological Theory of Judging in Hindsight, Cass S. Sunstein (Ed.), *Behavioral Law and Economics*, 2000, 95, 110 et seq.; *Bainbridge*, The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, 57 *Vanderbilt Law Rev.* 83 et seq. (2004).

¹⁰³² *Jolls/Sunstein/Thaler*, A Behavioral Approach to Law and Economics, 50 *Stanford Law Review*, 1471, 1522, 1523 (1998): “tendency of decisionmakers to attach an excessively high probability to an event simply because it ended up occurring.”

¹⁰³³ ამის კარგი მაგალითია გერმანია, სადაც ARAG/Garmenbeck გადაწყვეტილებამ მხოლოდ გამოკვეთა business judgement rule-ის როლი გერმანულ სამართალში BGHZ 135, 244, იხ. ასევე *Hüffer*, AktG, Kommentar, § 93 Rn. 4a, 4b; *Spindler*, MüKo, AktG, § 93, Rn. 35; *Roth*, Unternehmerisches Ermessen und

ვფიქრობთ, რომ სამართლებრივი პრაქტიკისათვის კოდიფიცირებული პრინციპი უფრო საიმედო დასაყრდენია. მიზანშეწონილია კანონით განისაზღვროს წინაპირობები, რომელთა არსებობისას სამენარმეო გადაწყვეტილება გადასინჯვისაგან დაცული იქნება და ხელმძღვანელსაც ზიანის გამო პასუხისმგებლობა არ დაეკისრება. მნიშვნელოვანია აღნიშნული წინაპირობების შეძლებისდაგვარად მკაფიოდ განსაზღვრა, რაც მათ პრაქტიკულ გამოყენებას გააადვილებს. ქართულ კორპორაციულ სამართალში *business judgment rule*-ის კოდიფიცირებისათვის მისაბაძ მაგალითად მიგვაჩნია ამერიკის სამართლის ინსტიტუტის კორპორაციული მართვის პრინციპების (*ALI Principles of Corporate Governance*) 4.01(c) მუხლზე დამყარებული დებულება. ნორმა ითვალისწინებს:

„დირექტორი, რომელიც კეთილსინდისიერად იღებს სამენარმეო გადაწყვეტილებას, მოქმედებს ვალდებულებათა შესაბამისად, თუ იგი: (1) დაინტერესებული არ არის სამენარმეო გადაწყვეტილების საგნით, (2) გონივრულად მიაჩნია, რომ, არსებული პირობებიდან გამომდინარე, სამენარმეო გადაწყვეტილების საგანთან დაკავშირებით საკმარისად ინფორმირებულია, (3) რაციონალურად სჯერა, რომ სამენარმეო გადაწყვეტილება კორპორაციის ინტერესებს საუკეთესოდ ემსახურება.“¹⁰³⁴

სამენარმეო გადაწყვეტილებას, რომელიც დაცვას იმსახურებს, შემდეგი ნიშანთვისებები უნდა ჰქონდეს:

- მიღებულ უნდა იქნეს დამოუკიდებელი ხელმძღვანელის მიერ, რომელიც ინტერესთა კონფლიქტში არ იმყოფება. დირექტორი არ უნდა იყოს პირადად დაინტერესებული გადაწყვეტილებით. იგი ასევე არ უნდა მოქმედებდეს სხვისი (მაგ., მსხვილი აქციონერის) გავლენით.
- მართებული სამენარმეო გადაწყვეტილების აუცილებელ მახასიათებლად უნდა ჩაითვალოს საკითხის თაობაზე საკმარისი ინფორმაციის მოპოვება. მიკერძოებული აღქმის (*hindsight bias*) პრობლემა საფუძველს გვაძლევს, გულისხმიერების შეფასების სუბიექტურ და ობიექტურ თვალსაზრისებს შორის შუალედური გზა ავირჩიოთ. ის რომ დირექტორი მოპოვებულ ინფორმაციას საკმარისად მიიჩნევს, შეფასების მხოლოდ პირველი საფეხურია. ასევე აუცილებელია საკ-

Haftung des Vorstandes, 2001; იგივე, Das unternehmerische Ermessen des Vorstands, BB 2004, 1066, 1068.

¹⁰³⁴ ALI Principles § 4.01 (a) “A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer: (1) is not interested in the subject of the business judgment; (2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation.”

მარისობის ცნების ობიექტივიზაცია გონივრულობის პირობით. ამის მაგალითებია: გერმანულ სააქციო კანონში — „გონივრულად შეეძლო ევარაუდა“, ასევე ALI კორპორაციული მართვის პრინციპების — „გონივრულად მიაჩნია“.

- კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის მოთხოვნა ქართულ სამართალში აღიარებულ ზოგად პრინციპს ეყრდნობა (იხ. სამოქ. კოდ. § 6-8 მუხლის მე-3 ნაწ. და 361-ე მუხლის მე-2 ნაწ.). სანარმოს ხელმძღვანელის არაკეთილსინდისიერება შეიძლება გამოვლინდეს მოქმედებით, რომელიც, შეგნებულად, სხვა მიზანს ისახავს, ვიდრე სანარმოს კეთილდღეობა; კანონისმიერი ან სხვა აკრძალვების განზრახ უგულებელყოფით, ასევე უმოქმედობით, როცა პირმა იცის, რომ მოქმედება ევალება.¹⁰³⁵

ქართული ნორმის ჩამოსაყალიბებლად გასათვალისწინებელია გულისხმიერების ვალდებულებისა და business judgment rule-ის განსხვავება ამერიკულ სამართალში. RMBCA § 8.30(a)-ისა და ALI Principles § 4.01(a)-ის თანახმად, დირექტორს გონივრულად უნდა სჯეროდეს, რომ მისი ქმედება სანარმოსათვის საუკეთესოა (*“Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act ... in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation”*). ALI პრინციპებში კოდიფიცირებული business judgment rule კი დირექტორებისგან მხოლოდ რაციონალურობას მოითხოვს *“rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation”*. ამერიკულ სამართალსა და ლიტერატურაში აღიარებულია, რომ გონივრულობა და რაციონალურობა სხვადასხვა მიდგომას გამოხატავს. რაციონალურობის მოთხოვნის დარღვევას მხოლოდ სრულებით აუხსნელი, ყოველგარ სამენარმეო გამართლებას მოკლებული, ფაქტობრივად სულელური გადაწყვეტილება იწვევს.¹⁰³⁶ გონივრულობის სტანდარტი კი უფრო მკაცრია და ეთიკურ (ე.ი. „კეთილგონივრულობის“) ელემენტსაც მოიცავს. იგი მოითხოვს ქმედებას, რომელიც საზოგადოებაში დამკვიდრებულ ძირითად ზნეობრივ პრინციპებს არ ეწინააღმდეგება.¹⁰³⁷ ასევე მნიშვნელოვანია, რომ რაციონალურობა, ე.ი. მოქმედების უმცირესი სამენარმეო გამართლება (*some basis in reason*), კეთილსინდისიერების (*good faith*) ობიექტურ შემადგენელ ნაწილადაც აღიქმება. მხოლოდ სუბიექტური დამოკიდებულება კეთილსინდისიერების იურიდიული ცნებისთვის არასაკმარისია, თუკი იგი რაციონალურობის მოთხოვნას არ აკმაყოფილებს. მაგა-

¹⁰³⁵ იხ. *In re Walt Disney Co. Deriv. Litig.*, 906 A.2d 27, 67 (Del. 2006). *Eisneberg*, Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, 62 *Fordham Law Review*, 437, 441 (1993).

¹⁰³⁶ *Sam Wong & Son, Inc. v. New York Mercantile Exchange*, 735 F.2d 653, 678 n. 32 (C.A.2 (N.Y.), 1984) - *“only a minimal requirement of some basis in reason, not a showing that the ... action constituted the optimal response”*.

¹⁰³⁷ *Eisenberg*, 62 *Fordham Law Review*, 437, 442 (1993).

ლითად, *Sam Wong & Son, Inc. v. New York Mercantile Exchange*-ის საქმეზე ამერიკის სააპელაციო სასამართლომ მიიჩნია, რომ არარაციონალური მოქმედება ვერ ჩაითვლება კეთილსინდისერად, მაშინაც კი, თუკი პირს ავი განზრახვა არ ამოძრავებს.¹⁰³⁸

ამერიკულისაგან განსხვავებულია გერმანული *business judgment rule*-ის შინაარსი. საწარმოს საკეთილდღეოდ მოქმედების რწმენას იგი არა რაციონალურობის, არამედ გონივრულობის სტანდარტით აფასებს. დირექტორის მოქმედება გამართლებულია, თუკი მას „გონივრულად შეეძლო ევარაუდა“, რომ საზოგადოების საკეთილდღეოდ მოქმედებდა: *“vernünftigerweise annehmen durfte, ... zum Wohle der Gesellschaft zu handeln”* (AktG § 93 I,2). გერმანული სასამართლოები უფრო აქტიურად ერევიან სამენარმეო გადაწყვეტილებაში, თუკი მისი შინაარსი საწარმოს ინტერესთან შეუსაბამოდ მიაჩნიათ.¹⁰³⁹

ვფიქრობთ, საქართველოს საკორპორაციო კანონმდებლობამ უპირატესობა ამერიკულ მიდგომას უნდა მიანიჭოს. მის სასარგებლოდ მეტყველებს სასამართლოს არასაკმარისი სამენარმეო კომპეტენცია და წარსულ გარემოებათა სრულყოფილი რეკონსტრუქციის შეუძლებლობა. ამდენად, სასამართლოსთვის შესაძლოა რთული აღმოჩნდეს, *post factum* განსაზღვროს, რამდენად გონივრულია სამენარმეო გადაწყვეტილება. გარდა ამისა, ამგვარი უფლება სასამართლოს შესაძლებლობას მისცემს, ბიზნესგადაწყვეტილების „სისწორე“ გადაამოწმოს. ეს კი ინფორმირებული და მიუკერძოებელი მენეჯერის გადაწყვეტილებას სასამართლოსეული წარმოდგენებით ჩაანაცვლებს.

შედარებით-სამართლებრივი არგუმენტების გათვალისწინებით მიგვაჩნია, რომ საწარმოს ხელმძღვანელთა ფიდუციარული ვალებულებებისა და სამენარმეო გადაწყვეტილებისთვის საგანგებო წესების ურთიერთმიმართება შემდეგნაირად უნდ ჩამოყალიბდეს:

¹⁰³⁸ *“Absent some basis in reason, action could hardly be in good faith even apart from ulterior motive” - Sam Wong & Son, Inc. v. New York Mercantile Exchange, 735 F.2d 653, 678 n. 32 (C.A.2 (N.Y.), 1984); იხ. ასევე. In re J.P. Stevens & Co., Inc., 542 A.2d 770, 780–81 (Del. Ch. 1988); “A court may, however, review the substance of a business decision ... for the limited purpose of assessing whether that decision is so far beyond the bounds of reasonable judgment that it seems essentially inexplicable on any ground other than bad faith” - Parnes v. Bally Entertainment Corp., 722 A.2d 1243, 1246 (Del. 1999).*

¹⁰³⁹ *Dammann, Regulatory Competition and Legal Determinacy in Corporate Law. University of Texas Law, Public Law Research Paper No. 166. 30, (2009) URL: <http://ssrn.com/abstract=1491864>; ასევე იხ. დელავერის უმაღლესი სასამართლოს *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del., 2006) და *Mannesman/Vodafone, sameze* (BGH 3 StR 470/04, 12.12.2005, NJW 2006, 522) გერმანიის უმაღლესი სასამართლოს (BGH) გადაწყვეტილებათა შედარებითი ანალიზი, *Gevurtz, Disney in Comparative Light*, (2009) URL: <http://ssrn.com/abstract=965596>.*

„საწარმოს დირექტორები და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებმა თავიანთი საქმიანობა უნდა წარმართონ:

- ა) კეთილსინდისიერად
- ბ) ზრუნავდნენ ისე, როგორც ანალოგიურ თანამდებობაზე და პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი სალად მოაზროვნე პირი და
- გ) მოქმედებდნენ იმ გონივრული რწმენით, რომ მათი ქმედება საწარმოსა და მისი აქციონერებისათვის საუკეთესოა.

სამეწარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას კეთილსინდისიერი დირექტორი თავის ვალდებულებებს ასრულებს, თუკი მოქმედებს:

- ა) დამოუკიდებლად;
- ბ) გადაწყვეტილების საგნის მიმართ პირადი დაინტერესების გარეშე;
- გ) გონივრულად მიიჩნევს, რომ გადაწყვეტილების საკითხებთან დაკავშირებით სათანადოდ არის ინფორმირებული“.

ქართული საკორპორაციო სამართალისთვის „გონივრულობის“ და „რაციონალურობის“ სამართლებრივი ცნებების გამიჯვნა დამახასიათებელი არ არის. ამ მხრივ, ამერიკული ALI principles-ის ფრაზეოლოგიის გაზიარება დამაბნეველი, პრაქტიკულად კი უშედეგო იქნება. იმავე შედეგის მისაღწევად მიზანშეწონილია კეთილსინდისიერების ცნების ობიექტური კრიტერიუმის გამოყენება. კეთილსინდისიერების ამგვარი გაგება დამახასიათებელია არა მარტო ამერიკული, არამედ კონტინენტური ევროპული სამართალისთვის.¹⁰⁴⁰ კეთილსინდისიერების ობიექტური კრიტერიუმი არც ქართული სამოქალაქო სამართალისთვის არის სიახლე. ამ მხრივ, სამაგალითოა საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 187-ე მუხლი.¹⁰⁴¹ ნორმის პირველი ნაწილის თანახმად, „კეთილსინდისიერ შემძენად“ ვერ ჩაითვლება პირი, რომელმაც არ იცის, რომ არაუფლებამოსილი პირისგან მიიღო ნივთი (ე.ი. სუბიექტურად კეთილსინდისიერია), მაგრამ გულისხმიერება რომ გამოეჩინა, ამის შესახებ შეიტყობდა.¹⁰⁴² ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობის კონტექსტში, არაკეთილსინდისიერების მტკიცებულებად სამეწარმეო საფუძველს მოკლებული გადაწყვეტილება

¹⁰⁴⁰ კონტინენტური ევროპის ქვეყნებისა და ქართულ სამართალში „კეთილსინდისიერების პრინციპის“ მნიშვნელობაზე იხ. ალექსანდრე იოსელიანი, კეთილსინდისიერების პრინციპი სახელშეკრულებო სამართალში, ქართული სამართლის მიმოხილვა, სპეციალური გამოცემა, 2007, 12.

¹⁰⁴¹ იხ. ახვლედიანი, ჭანტურია (რედ.), საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი მეორე, 1999, 122, 123.

¹⁰⁴² კანონისმიერი ფორმულირება: „იცოდა ან უნდა სცოდნოდა, რომ გამსხვიებელი არ იყო მესაკუთრე.“ კეთილსინდისიერების პრინციპის ორმაგი ბუნების თაობაზე იოსელიანი, ქართული სამართლის მიმოხილვა, სპეციალური გამოცემა 2007, 20-22, 187-ე მუხლის რედაქციის განმარტება იხ. იქვე, სქოლიო 17; ამგვარადვე განსაზღვრავს სამოქალაქო კოდექსის 1146-ე მუხლის მესამე ნაწილში „კეთილსინდისიერი მეუღლის“ ცნებას — „არ იცოდა და არც შეეძლო სცოდნოდა“.

გვევლინება. მნიშვნელობა არ აქვს იმას, რომ დირექტორს საზიანო განზრახვა არ ამოძრავებდა. არაკეთილსინდისიერების ობიექტური ნიშანი ხშირად იმით მულავენდება, რომ სანარმოს ხელმძღვანელები თავიანთი მოქმედების სამენარმეო მიზანს სარწმუნოდ ვერ ასაბუთებენ.

განსხვავებული საკითხია, უნდა დაეკისროს თუ არა *business judgment rule*-ს კორპორაციის ხელმძღვანელთა სასარგებლო პრეზუმფციის ფუნქცია. სწორედ ამგვარ როლს ასრულებს იგი აშშ-ის საკორპორაციო-სამართლებრივ დოქტრინაში. პრეზუმფციის უკუგდება მოსარჩელეს ევალება. განსხვავებულია გერმანული სააქციო სამართლის პოზიცია. სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას საკმარისი ინფორმაციის საფუძველზე და სანარმოს ინტერესთა სასარგებლოდ მოქმედება თავად ხელმძღვანელებმა უნდა დაამტკიცონ.¹⁰⁴³ უნდა აღინიშნოს, რომ გერმანიის სააქციო კანონით მტკიცების ტვირთი მაშინაც დირექტორებს ეკისრებათ, როცა სადავო საკითხი სამენარმეო გადაწყვეტილებას არ უკავშირდება.¹⁰⁴⁴

ქართულ საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებული წესი გერმანულ ტრადიციას იზიარებს. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 56.4 მუხლის მიხედვით, გულისხმიერების ვალდებულების დაცვა ხელმძღვანელებმა უნდა დაამტკიცონ. მიგვაჩნია, რომ მტკიცების ტვირთის ამგვარი განაწილება სამენარმეო გადაწყვეტილებების შემთხვევაშიც უნდა შენარჩუნდეს. სანარმოს ხელმძღვანელები კარგად იცნობენ ვითარებას, რომელშიც მათ გადაწყვეტილება მიიღეს. მათ სხვაზე უკეთ შეუძლიათ, სასამართლოს გარემოებათა სრულყოფილ გამორკვევაში დაეხმარონ. დირექტორის წინააღმდეგ სანარმოს მოთხოვნას სამეთვალყურეო საბჭო ან აქციონერი ახორციელებს.¹⁰⁴⁵ მათთვის კი რთული იქნება მტკიცებულებათა მოპოვება, რომლებიც ხელმძღვანელს ვალდებულებათა დარღვევაში ამხელს. გარდა ამისა, ამგვარი მიდგომა კორპორაციაში გადაწყვეტილების მიღების მეტ-ნაკლებად გამართული სისტემის შექმნას შეუწყობს ხელს, განსაკუთრებით კი, სამენარმეო გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებული საბუთების სათანადო გაფორმებაზე ზრუნვას.

¹⁰⁴³ გერმანული კანონმდებლის მოსაზრებით, სამენარმეო გადაწყვეტილებისადმი ასეთ მიდგომას დირექტორთა მტკიცების ტვირთის შეზღუდვაც განაპირობებს. AktG § 93 I დირექტორის მოქმედების ზოგად წესს ადგენს. წესის თანამხად, სააქციო საზოგადოების ხელმძღვანელს უფლებამოსილებათა განხორციელებისას წესიერი და კეთილსინდისიერი მმართველის გულისხმიერება მოეთხოვება, რაც, დავის შემთხვევაში, მანვე უნდა დაამტკიცოს. სამენარმეო გადაწყვეტილების მიღებისას კი გულისხმიერების ვალდებულების დარღვევის არარსებობა უდავოდ ივარაუდება, თუკი დირექტორი ბუსინესს ჯუღდგემენტ რულე-ის წინაპირობათა შესრულებას დაამტკიცებს. იხ. AktG § 93 I პირველი და მეორე წინადადებები, იხ. ასევე RegE. UMAG, BT-Drucks. 15/5092, 12.; Spindler, MüKo AktG, § 93 Rn. 162 et seq.; Hüffer, AktG, § 93 Rn. 16, 17; Hopt, GroßKomm., AktG, § 93, Rn. 286.

¹⁰⁴⁴ AktG § 93 II, 2

¹⁰⁴⁵ იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის 7¹ ნაწილი და 53-ე მუხლის მე-5 ნაწილი.

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, სამენარმეო გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებულ მხარეთა მტკიცების ტვირთი შემდეგნაირად უნდა გადანაწილდეს: საზოგადოებამ ხელმძღვანელის ქმედებით დამდგარი ზიანის ფაქტი უნდა დაამტკიცოს. ხელმძღვანელმა კი — თავისი კეთილსინდისიერება, გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებული საკითხების თაობაზე საკმაო ინფორმაციის ფლობა, დამოუკიდებლობა და მიუკერძოებლობა. როცა საკითხი სამენარმეო გადაწყვეტილებას არ ეხება, მტკიცების ტვირთი მკაცრდება. ხელმძღვანელებს ევალებათ დაადასტურონ ისიც, რომ მათ საკმარისი საფუძველი ჰქონდათ, რათა მოქმედება საზოგადოებისათვის საუკეთესოდ მიეჩნიათ.

VII. კაპიტალის დაცვა კორპორაციის ქონების განაწილებისას

1. სააქციო საზოგადოების მოგების განაწილება მენარმეთა შესახებ

კანონის მიხედვით

აქციონერებისთვის ქონების განაწილება კორპორაციის ქონებრივ მდგომარეობას აუარესებს. განაწილების შედეგად საწარმოს კრედიტორებისათვის ხელმისაწვდომი ქონების ოდენობაც მცირდება. ამავ დროს, სააქციო ინვესტირების მამოძრავებელი ძალა სწორედ საწარმოს სამეურნეო წარმატებაში მონაწილეობის უფლებაა, რომელიც, უმთავრესად, დივიდენდის მიღებაში გამოიხატება.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის მიხედვით, საბოლოო გადაწყვეტილებას დივიდენდის განაწილების შესახებ აქციონერთა საერთო კრება იღებს.¹⁰⁴⁶ შესაბამის წინადადებას დირექტორები შეიმუშავენ, ვინაიდან საწარმოს ფინანსური მენეჯმენტი მათ ფუნქციებს განეკუთვნება. სამეთვალყურეო საბჭო, რომელიც დირექტორთა საქმიანობის მაკონტროლებელი ორგანოა, ვალდებულია იგი განიხილოს და, მოწონების შემთხვევაში, საერთო კრებას წარუდგინოს (იხ. *§ 55.6 ე*, 57.1). შეუთანხმებლობის შემთხვევაში როგორც დირექტორების, ასევე, საბოლოო გადაწყვეტილების მისაღებად სამეთვალყურეო საბჭოს წინადადებები საერთო კრებას წარუდგინება. აქციონერებს შეუძლიათ არც ერთი შემოთავაზება არ გაიზიარონ და გადაწყვეტილება დამოუკიდებლად მიიღონ (*§ 54.6 დ*). კრების მიხედულება არც სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ მოწონებული წინადადებით იზღუდება.

კაპიტალის დაცვის თვალსაზრისით მნიშვნელოვანია დივიდენდის დასაშვები ოდენობის ცნება. დივიდენდის არამართებულად განაწილების შემთხვევაში, კა-

¹⁰⁴⁶ იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, 156, სქოლიო 57.

ნონის დამრღვევს საზღაურის დაბრუნებას ან ზარალის ანაზღაურებას ავალებს. კანონდარღვევისთვის საზოგადოების ხელმძღვანელებს სოლიდარული, პირადი და შეუზღუდავი პასუხისმგებლობა ეკისრებათ. კაპიტალის დაცვის უზრუნველსაყოფად აღნიშნულ მოთხოვნაზე უარის თქმა საერთო კრების გადაწყვეტილებითაც კი დაუშვებელია. კრედიტორებს უფლება აქვთ, საზოგადოების მოთხოვნა თავიანთ სასარგებლოდ გამოიყენონ (§ 57.2).

კანონი კრძალავს არა მარტო დივიდენდის გადამეტებული თანხის გადახდას, არამედ ნებისმიერი სხვა ქონების გადაცემას, გარდა კანონიერი დივიდენდისა (§ 57.2 / ნინ.). ამდენად, დივიდენდის განაწილების წესის დარღვევასთან ერთად დაუშვებელია აქციონერთათვის ნებისმიერი სარგებლის გადაცემაც, თუკი კორპორაცია შესატყვის საპასუხო ანაზღაურებას არ იღებს. დებულების შინაარსიდან ცხადი ხდება, რომ გერმანულ სამართალში არსებული „ფარული დივიდენდის“ საკითხის გადაწყვეტას „მენარმეთა შესახებ“ კანონიც გვთავაზობს.

ქონებას, რომელიც დივიდენდის დასაშვებ ოდენობას განსაზღვრავს კანონი „მოგების“ „წლიური მოგების“ ან „წმინდა მოგების“ სახელით იცნობს. თუმცა, ტერმინთა საკორპორაციო-სამართლებრივ გაგებას კანონმდებელი, სამწუხაროდ, არ განმარტავს. კორპორაციას უფლება აქვს დივიდენდის სახით გაანაწილოს წლიური ან შუალედური მოგება — ადგენს „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მე-8 მუხლი. 57.1 მუხლის მიხედვით კი განაწილებას წმინდა მოგება ექვემდებარება. დივიდენდის წყაროს აღსანიშნავად კანონი ასევე ხშირად იყენებს „მოგებას“ (მაგ. § 53.2).

შედარებისათვის, გერმანული სააქციო კანონი დივიდენდების დაფინანსების წყაროდ ე.წ. საბალანსო მოგებას (*Bilanzgewinn*) განიხილავს. იგი არ არის წლიური ან მთლიანი (აკუმულირებული) მოგების ტოლფასი. საბალანსო მოგებაში შეიძლება ასევე გათვალისწინებულ იქნეს სხვა თავისუფალი რეზერვებიც. მაგალითად, სანესდებო კაპიტალის შემცირების შედეგად განთავისუფლებული თანხები. კაპიტალის დაცვის ევროპული დირექტივის მოთხოვნითაც ქონების განაწილება ხორციელდება მოგების, მოგების ნაშთისა და სხვა თავისუფალი რეზერვების ხარჯზე, რომლებსაც ზარალის ნაშთი და სავალდებულო რეზერვში გადასარიცხი სახსრები აკლდება.¹⁰⁴⁷ ორივე შემთხვევაში დასაშვები დივიდენდის ოდენობა საწარმოს ფინანსურ ანგარიშგებაზე დაყრდნობით ხორციელდება.

განსხვავებულია RMBCA და DGCL მიდგომა. RMBCA § 6.40(c) კრძალავს ქონების განაწილებას (*distribution*), თუ ამის შედეგად კორპორაციის აქტივი (*total*

¹⁰⁴⁷ იხ. ევროპის მეორე კორპორაციულ-სამართლებრივი დირექტივის მე-15 მუხლის პირველი ნაწილის c) პუნქტი.

assets) ვალდებულებების ოდენობაზე (*sum of total liabilities*) ნაკლები გახდება. განაწილება ასევე დაუშვებელია, თუკი იგი კორპორაციის გადახდისუნარობის მიზეზი აღმოჩნდება. DGCL § 170-ის თანახმად, დელავერის კორპორაციას შეუძლია, დივიდენდად ე.წ. ნამეტი (*surplus*) გაანაწილოს. იგი შეადგენს თანხას, რომლითაც კორპორაციის წმინდა აქტივი მის (*სანესდებო*) კაპიტალს აღემატება. ნამეტის არარსებობის შემთხვევაში კორპორაციას უფლება აქვს, დივიდენდები მიმდინარე ან წინა წლის წმინდა მოგებიდან გასცეს. დივიდენდის განაწილება დასაშვებია მხოლოდ იმ პირობით, თუ საწარმოს საკმარისი წმინდა აქტივი დარჩება, რათა პრივილეგირებული აქციების შესატყვისი კაპიტალის ნაწილი დაფაროს.¹⁰⁴⁸

როგორც აღვნიშნეთ, „მენარმეთა შესახებ“ კანონი (*გასანაწილებელი*) მოგების საკორპორაციო-სამართლებრივ ტერმინს არ აყალიბებს. გასანაწილებელი მოგების ცნების დასაზუსტებლად შეგვიძლია ფინანსური ანგარიშგების პრინციპები მოვიშველიოთ. ფინანსური თვალსაზრისით მოგება საანგარიშო პერიოდში შემოსავლებისა და ხარჯების დადებით სხვაობას აღნიშნავს. იგი სამართლიანად არის მიჩნეული საწარმოს წარმატების მნიშვნელოვან კრიტერიუმად (*იხ. IFRS Framework, 69*). „საქართველოში ბუღალტრული აღრიცხვისა და ანგარიშგების შესახებ დებულების მიხედვით“ (*დამტკიც. პრეზიდენტის 06.01.1998 No.70 ბრძანებულებით*), სამეურნეო წლის მოგება საწარმოს ყველა სამეურნეო ოპერაციის საბოლოო ფინანსური შედეგია (*68-ე მუხლი*). აღნიშნულის მიუხედავად, საანგარიშო პერიოდის (*მიმდინარე*) მოგებისა და გასანაწილებელი მოგების ცნებები იდენტური არ არის. მიმდინარე მოგების ხარჯზე დივიდენდის გაცემა, ვფიქრობთ, არც კანონმდებლის განზრახვას შეესაბამება. ამ მხრივ საინტერესო დაზუსტებას შეიცავს „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 57.1 მუხლი. ნორმის თანახმად, აქციონერებს შეუძლიათ, წლიური მოგება საწარმოში დატოვონ და ახალი ანგარიშის დროს გაითვალისწინონ. მოხმობილი წესიდან გამომდინარე, დივიდენდის წყაროდ საწარმოს მთლიანი (*აკუმულირებული*) მოგება უნდა მივიჩნიოთ. თუმცა აქვე დავსძენთ, რომ ჩანაფიქრის ასეთ შენიღბულ გადმოცემას საკანონმდებლო ტექნიკის მიღწევად ვერ განვიხილავთ.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონში ასევე ბუნდოვანია წლიური (*მიმდინარე*) მოგების ზარალის ნაშთთან მიმართება. ტექსტის მიხედვით, სააქციო საზოგადოებას მიმდინარე მოგების ზარალის ნაშთის დაფარვის გარეშე განაწილება არ ეკრძალება. დაუფარავი ზარალის მიუხედავად, მოგების განაწილება, არსებითად, კრედი-

¹⁰⁴⁸ იხ. ასევე *Folk on Delaware General corporation Law, 46; Winberg v. Baltimore Brick Co., 108 A.2d 81, 83-84 (Del. Ch. 1954)*.

ტორთა ხარჯზე ხდება.¹⁰⁴⁹ სანარმოს ბალანსში ზარალის არსებობა გულისხმობს, რომ მისი ქონება (აქტივი) ვალდებულებათა თანხის დასაფარავად საკმარისი არ არის. შესაბამისად, კორპორაცია დივიდენდად გასცემს სახსრებს, რომლებიც მას არ ეკუთვნის.

აღნიშნული შედავათის გათვალისწინება გამართლებულია შემდეგი მოსაზრებით: ნარუმატებელი საქმიანობით დაგროვილი ზარალი კორპორაციის აქციების ლიკვიდურობას ამცირებს, არსებულ აქციონერებს კი საზოგადოების დატოვებისაკენ უბიძგებს. კორპორაცია, რომელმაც ნარუმატებლობას თავი დააღწია და მოგებიანი გახდა, ინვესტიციებს უფრო მოიზიდავს, თუკი მიმდინარე მოგებიდან დივიდენდის განაწილების შესაძლებლობა მიეცემა. თუმცა ზარალიანი კორპორაციის მიერ დივიდენდის გაცემით კრედიტორთა მოთხოვნების დროულ დაკმაყოფილებას, შესაძლოა საფრთხე დაემუქროს. ამიტომ დებულება მოგების განაწილების შესახებ უნდა ცდილობდეს წონასწორობის დაცვას სანარმოს, აქციონერთა და კრედიტორთა ინტერესებს შორის.

კანონი გასანაწილებელი მოგების გამოანგარიშების მეთოდის საკითხსაც პასუხგაუცემელს ტოვებს. სააქციო საზოგადოება ვალდებულია ფინანსური ანგარიშგება კანონით გათვალისწინებული წესით აწარმოოს. თუმცა დებულებას, რომელიც კორპორაციას დივიდენდების განსხვავებული მეთოდით დაანგარიშებას აუკრძალავს, კანონი არ ითვალისწინებს. მსგავსი მიდგომა ამერიკულ კორპორაციულ სამართალსაც ახასიათებს (*RMBCA § 6.40(d), DGCL §§ 154, 170*). თუმცა იგი მნიშვნელოვანწილად დაბალანსებულია დირექტორთა ფიდუციარული ვალდებულებების დოქტრინით, რომელიც მრავალწლიან და ვრცელ სასამართლო პრაქტიკას ეფუძნება. ასეთი საპირწონის არარსებობის პირობებში მიზანშეწონილია, დივიდენდის თანხის დადგენის სავალდებულო მეთოდად მიჩნეულ იქნეს ფინანსური ანგარიშგება. ასეთი დანაწესით სანარმოსა და აქციონერებს დივიდენდის ოდენობის საიმედო განსაზღვრა გაუადვილებათ. შემოთავაზებული მიდგომა სასამართლო პრაქტიკისთვისაც ხელსაყრელია. წინააღმდეგ შემთხვევაში, სასამართლო იძულებული იქნება, გამოიკვლიოს ხელმძღვანელთა გულისხმიერება გასანაწილებელი თანხის გამოთვლისას. ზოგჯერ კი გამოყენებული მეთოდის მიზანშეწონილობა თავად შეაფასოს.

¹⁰⁴⁹ სანესდებო კაპიტალის ცნება და ფუნქციები „მენარმეთა შესახებ“ კანონის მოქმედი რედაქციით გაუქმებულია. კანონისეული ტერმინი „კაპიტალი“ შენატანების ჯამს აღნიშნავს. მას დივიდენდის განაწილებისას შემზღუდავი როლი არ ეკისრება. იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 51-ე მუხლის პირველი ნაწილი და 69-ე მუხლის მე-6 ნაწილი.

2. საკუთარი მოსაზრება აქციონერებზე საწარმოს ქონების განაწილების ფარგლებთან დაკავშირებით

როგორც აღვნიშნეთ, ზარალიან კორპორაციასაც აქვს უფლება, წლიური ან შუალედური მოგება გაანაწილოს. დივიდენდის გაცემა, ზარალის მიუხედავად, მათ აქციათა მიმზიდველობის შენარჩუნების შესაძლებლობას სთავაზობს. კორპორაციას სამენარმეო საქმიანობის დასაფინანსებლად ახალი ინვესტიციების მოზიდვა უადვილდება, რაც, საბოლოოდ, კრიზისიდან თავის დაღწევის ალბათობასაც ზრდის. საწარმოს ინტერესი ემთხვევა აქციონერთა მისწრაფებასაც, რომელთაც გადებული ინვესტიციის სანაცვლოდ მაღალი დივიდენდების მიღება სურთ. იმავდროულად, აქციონერთა ეს სწრაფვა მაშინ არის გამართლებული, თუკი იგი კორპორაციის ეკონომიკურ წარმატებაში მონაწილეობას გულისხმობს. წლიური მოგება საწარმოს შედეგიანობის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია. თუმცა ძნელია წარმატებულად ჩაითვალოს საწარმო, რომელმაც მიმდინარე მოგება მიიღო, მაგრამ, ზარალის ნაშთის გამო, ვალდებულებათა დასაფარავად საკმარისი სახსრები არ გააჩნია. ზარალიანი საწარმოს მიერ დივიდენდის განაწილება დასაშვებია იმ პირობით, რომ კორპორაცია მომავალში გადახდისუნარობის საფრთხის წინაშე არ აღმოჩნდება. ვადადამდგარი მოთხოვნების დაკმაყოფილება არსებითად ერთადერთი მოთხოვნაა, რომელიც კრედიტორებს კორპორაციის მიმართ აქვთ. ბუნებრივად ისმის კითხვა: რა საჭიროა დივიდენდის განაწილებისას მოგების ან წმინდა აქტივის გათვალისწინება, თუკი კრედიტორების ინტერესი საკმარისად დაცული მხოლოდ მაშინ არის, თუკი დივიდენდების განაწილება მის გადახდისუნარიანობას ზიანს არ აყენებს. არგუმენტის თეორიული დამაჯერებლობის მიუხედავად, აღსანიშნავია, რომ გადახდისუნარიანობის შეფასებას გარკვეული არასაიმედოობა ახასიათებს. იგი, ძირითადად, ეფუძნება კაპიტალის ნაკადების პროგნოზს¹⁰⁵⁰ (*cash flow projection*), რომელიც საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის განვითარების ნავარაუდევი სცენარიდან გამომდინარეობს. მისთვის დამახასიათებელია საწარმოს ხელმძღვანელთა სუბიექტური შეფასებისა¹⁰⁵¹ და ვარაუდების მნიშვნელოვანი გავლენა შედეგზე. გულისხმიერი დირექტორის მიერ გაკეთებული პროგნოზიც კი საწარმოს მიერ გადახდისუნარიანობის შენარჩუნების გარანტიას არ იძლევა. ამდენად, დივიდენდის გაცემის მიზანშეწონილობის შეფასებისას მხოლოდ გადახდისუნარიანობის პროგნოზზე დაყრდნობა გაუმართლებლად მიგვაჩნია.¹⁰⁵²

¹⁰⁵⁰ იხ. KPMG Study, 407.

¹⁰⁵¹ "Subjective assessment" — იხ. KPMG Study, 409.

¹⁰⁵² KPMG-ს მიერ ჩატარებული კაპიტალის დაცვის ალტერნატიული მეთოდების ანალიზი ხაზს უსვამს გადახდისუნარიანობის/ლიკვიდურობის ტესტის (*solvency test, liquidity test*) არასაიმედოობას.

ვფიქრობთ, რომ დივიდენდის განაწილების შესახებ დებულების შემუშავებისას ორმხრივ შეზღუდვას უნდა მივმართოთ. ერთი მხრივ, კორპორაციას უფლება უნდა მიეცეს გაანაწილოს თავისი წლიური (მიმდინარე) მოგება, მოგების ნაშთი და მოგების სარჯზე შექმნილი თავისუფალი რეზერვები, თუკი მისი აქტივი დივიდენდის განაწილების შემდეგ საზოგადოების ვალდებულებების დასაფარავად საკმარისია. მიზანშეუწონელია დასაშვები დივიდენდის მხოლოდ მიმდინარე მოგების მიხედვით განსაზღვრა, ვინაიდან, საკორპორაციო სამართლებრივ კონტექსტში საწარმოს შედეგების პერიოდების მიხედვით შეჯამება მხოლოდ ტექნიკური საკითხია. ამასთანავე, მიმდინარე მოგებაზე დამოკიდებულება არც ინვესტორებისთვის იქნება მიმზიდველი.¹⁰⁵³

შემოთავაზებულმა დებულებამ დივიდენდების განაწილების ძირითადი წესის ფუნქცია უნდა იტვირთოს. გამონაკლისის სახით შესაძლოა დავუშვათ ქონების განაწილება, თუკი მომავალი 12 თვის განმავლობაში საწარმოს გადახდისუნარიანობას საფრთხე არ ემუქრება. ამ შემთხვევაში კორპორაციას არ მოეთხოვება, მოგებისა და წმინდა აქტივის არსებობის წინაპირობა დააკმაყოფილოს. საწარმოს ხელმძღვანელებს უნდა დაევალოთ, საწარმოს გადახდისუნარიანობის საკითხი გულმოდგინედ შეისწავლონ. აქციონერთა საერთო კრებას, მხოლოდ დირექტორთა დადებითი პროგნოზის შემთხვევაში, დივიდენდის გამოცხადების უფლება უნდა მიეცეს. KPMG-ის ანალიზის თანახმად, მოკლევადიანი გადახდისუნარიანობის პროგნოზი, როგორც წესი, საკმაოდ საიმედოა.¹⁰⁵⁴ პროგნოზიდან გამომდინარე პასუხისმგებლობის რისკი ეკისრებათ კორპორაციის ხელმძღვანელებს, რომელთაც ქონების განაწილება დასაშვებად მიიჩნიეს. საკორპორაციო მართვის გასაუმჯობესებლად მიზანშეუწონელია, რომ დირექტორებმა თავიანთი გადაწყვეტილება დაასაბუთონ დივიდენდების განაწილების შესახებ წინადადებაში, რომელიც საერთო კრებას წარედგინება. დასაბუთებაში უნდა აღინეროს კორპორაციის გადახდისუნარიანობის განმაპირობებელი გარემოებები და შეფასებისას გამოყენებული მეთოდები. აქციონერთა მიერ დირექტორების აზრის გაზიარების შემთხვევაში დასაბუთება ასევე უნდა აისახოს საერთო კრების გადაწყვეტილებაში.

ჩვენი შემოთავაზება, გარკვეულწილად, ეხმიანება ქართულ საკორპორაციო სამართალში ინფორმაციის ხელმისაწვდომობისა და საჯაროობის პრობლემას. ინ-

ამ გარემოებამ შეიძლება დირექტორების სამართლებრივი მდგომარეობის არასტაბილურობა განაპირობოს: „the directors are required to make highly judgmental decisions about prospects of the company. This may result in the legal uncertainty for directors“ — იხ. KPMG Study, 289.

¹⁰⁵³ ასევე General Principles of Company Law for Transition Economies, 31, 32.

¹⁰⁵⁴ KPMG Study, 409.

ფორმაცია სააქციო საზოგადოების ფინანსური მდგომარეობის, კორპორაციული მართვისა და სტრუქტურული ცვლილებების შესახებ სავალდებულო დოკუმენტირებასა და დაინტერესებული პირებისთვის ხელმისაწვდომობას ნაკლებად ექვემდებარება. იმავდროულად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპიდან გამომდინარე, რისკების ერთ-ერთ საპირწონეს სწორედ კორპორაციის შესახებ ინფორმაციის მიღების შესაძლებლობა ქმნის. მისი მეშვეობით კონტრაჰენტთა უმრავლესობას საშუალება აქვს, გაერკვეს ფინანსურად და სტრუქტურულად რამდენად გამართულ საწარმოსთან ამყარებენ ურთიერთობას. აღნიშნული შესაძლებლობა ამცირებს დროსა და ხარჯებს, რომლებსაც ტრანსაქციის მომზადებისას მხარეები ერთმანეთის შესწავლას ანდომებენ. ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის ზრდა განსაკუთრებით წაადგება შედარებით სუსტი საბაზრო პოზიციის მქონე კრედიტორებსა და მცირე აქციონერებს. მათ საშუალება მიეცემათ, კორპორაციების მდგომარეობის შესახებ მნიშვნელოვანი ინფორმაცია დიდი დანახარჯების გარეშე მოიპოვონ. მონაცემებიდან, რომლებიც დაინტერესებულ პირთათვის ხელმისაწვდომი უნდა იყოს, აღსანიშნავია: კორპორაციის წესდება და მასში შეტანილი ცვლილებები, აქციონერთა საერთო კრების, დირექტორთა ბორდის, სამეთვალყურეო საბჭოსა და სხვა ხელმძღვანელ ორგანოთა გადაწყვეტილებები და სხდომათა ოქმები, ფინანსური შედეგები და შესაბამისი საექსპერტო (აუდიტორული) დასკვნები, მათ შორის, კონსოლიდირებული ანგარიშგებები და დაკავშირებულ პირებთან განხორციელებულ გარიგებათა შესახებ ინფორმაცია.¹⁰⁵⁵

VIII. კორპორაციის მიერ კაპიტალის დაცვა საკუთარი აქციების გამოსყიდვისას

კაპიტალის დაცვის თვალსაზრისით დივიდენდების განაწილება და კორპორაციის მიერ საკუთარი აქციების გამოსყიდვა მსგავსი მოვლენებია. ორივე შემთხვევაში კორპორაცია სახსრებს გასცემს სანაცვლო აქტივის მიღების გარეშე. საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობის მხრივაც საკუთარი აქციების შექენა იმავე საფრთხეებს შეიცავს, რომელსაც დივიდენდის განაწილება.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონი საკუთარი აქციების გამოსყიდვას ორმხრივ დატვირთვას ანიჭებს. უმცირესობაში მყოფი აქციონერისთვის იგი თავდაცვის ერთ-

¹⁰⁵⁵ საქართველოში კორპორაციული მართვის ამ და სხვა პრობლემებთან დაკავშირებით იხ. *IFC, Corporate Governance in Georgia: Survey Results, 2004.*

ერთი საშუალებაა. სანარმოს მიერ აქციათა სამართლიან ფასად¹⁰⁵⁶ გამოსყიდვის მოთხოვნა აქციონერს წარმოემოხება, თუკი მან მხარი არ დაუჭირა გადაწყვეტილებას, რომელიც, არსებითად, მის უფლებებს ლახავს ან სანარმოს რეორგანიზაციას ეხება (§ 53¹:7). აღნიშნული უფლებით სარგებლობისათვის აქციონერს ხმის მიცემის პროცესში მონაწილეობა არ ევალება. საკმარისია, თუკი მას გადაწყვეტილების სასარგებლოდ ხმა არ მიუცია. შესაბამისად, გამოსყიდვის მოთხოვნის უფლებით სარგებლობენ აქციონერებიც, რომელთაც ხმის მიცემის პროცესში მონაწილეობა არ მიუღიათ ან აქციონერთა საერთო კრებას არ ესწრებოდნენ. გამოსყიდვის მოთხოვნა ხმის უფლების არმქონე (პრივილეგირებული) აქციის მფლობელებსაც შეიძლება წარმოემოხებოდეს.

საკუთარი აქციების შესყიდვის მეორე ფუნქცია სანარმოს ინტერესებიდან გამომდინარეობს. სააქციო საზოგადოებას უფლება აქვს, აქციები გამოისყიდოს მათი შემდგომი გამოყენებისათვის (სახაზინო აქციები¹⁰⁵⁷). თუმცა კანონი არც აქციონერთა მოთხოვნით გამოსყიდული აქციების შემდგომ გასხვისებას კრძალავს. კორპორაციას შეუძლია, საკუთარი აქციები დასაქმებულებს, დირექტორებს ან სხვა თანამდებობის პირებს შესთავაზოს ან აქციონერებს კორპორაციის დატოვება გაუადვილოს. გამოსყიდვის ხარჯზე შესაძლებელია აქციების მარაგის შექმნაც, რომელიც აქციებთან დაკავშირებული გარიგებების დროულ განხორციელებას მოხმარდება. კაპიტალის ბაზრის განუვითარებლობის გამო, აქციათა კურსზე ზრუნვის მიზნით აქციების გამოსყიდვა საქართველოში ჯერჯერობით ნაკლებად მნიშვნელოვანია.

„მენარმეთა შესახებ“ კანონი განსაზღვრავს შემთხვევებს, როცა აქციონერს არ აქვს უფლება, საზოგადოებას აქციების გამოსყიდვა მოსთხოვოს. გარდა ამისა, ადგენს გარემოებებს, რომელთა არსებობისას კორპორაციას საკუთარ აქციათა შექმნა ეკრძალება. პირველ შემთხვევაში შეზღუდვა ეხება აქციონერებს, რომელთაც აქციებისათვის გათვალისწინებული შენატანი სრულად არ განუხორციელებიათ. დანაწესი კაპიტალის დაცვის მოსაზრებიდან გამომდინარეობს. მისი მიზანი აქციონერის შეუსრულებელი ვალდებულების გაუქმების თავიდან აცილებაა. წინააღმდეგ შემთხვევაში, აქციის გამოსყიდვით კორპორაცია, აქციასთან დაკავშირებული შენატანის მოთხოვნიდან გამომდინარე, საკუთარი მოვალე გახდება. ხოლო როცა კრედიტორი და მოვალე ერთი და იგივე პირია, შენატანის ვალდებულება ნყდება (სამოქ. კოდ. § 452).

¹⁰⁵⁶ აქციათა გამოსყიდვისას მათ სამართლიან ღირებულებად, ძირითადად, საბაზრო ფასი მიიჩნევა (იხ. „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53¹ მუხლის მე-4 ნაწილი). თუმცა, ქართული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განუვითარებლობის გამო, პრაქტიკაში ხშირად გამოიყენება აქციათა საბალანსო ღირებულება.

¹⁰⁵⁷ ინგლისურიდან “treasury shares”.

საწარმოს მიერ საკუთარი ნებით გამოსყიდულ აქციათა ოდენობა განთავსებული აქციების 25%-ს არ უნდა აღემატებოდეს. აქციონერთა მოთხოვნით აქციათა გამოსყიდვა აკრძალულია, თუკი მათი გამოსასყიდი თანხა კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის მეოთხედს აჭარბებს. თუკი შემოთავაზებული აქციების გამოსყიდვა აღნიშნულ შეზღუდვას არღვევს, შესაძლებელია სხვადასხვა გამყიდველისგან აქციების პროპორციული შექენა ზღვრული თანხის ფარგლებში. მიმოხილული შეზღუდვები საწარმოს კაპიტალის დაცვას ემსახურება. კორპორაციის მიერ შექენილი საკუთარი აქციები აქტივს არ წარმოადგენს (IAS 32.33¹⁰⁵⁸), ამდენად, აქციებში თანხის გაღებით საზოგადოება ქონებას კარგავს. სწორედ ეს გარემოება ამართლებს აქციების სანაცვლოდ გადახდილი ქონების ოდენობის შეზღუდვას. აქციონერთა ინიციატივით საკუთარ აქციათა გამოსყიდვა საწარმოს მაშინაც ეკრძალება, როცა იგი გადახდისუუნაროა ან გადახდისუნარიანობის საფრთხის წინაშე დგას. იგივე წესი მოქმედებს, თუკი გადახდისუუნარობა ან მოსალოდნელი გადახდისუუნარობა აქციათა გამოსყიდვის შედეგად წარმოიშობა.¹⁰⁵⁹

„მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53.1.9 მუხლი კრძალავს სააქციო საზოგადოების მიერ სახაზინო აქციებთან დაკავშირებული უფლებების გამოყენებას. დებულებით საწარმოს კუთვნილი სახაზინო აქციები მოგების განაწილების, ხმის მიცემისა და სხვა შემთხვევებში „მხედველობაში არ მიიღება“. შესაბამისად, კორპორაციას ამ აქციებთან დაკავშირებულ უფლებათა გამოყენების საშუალება ესპობა. ამასთანავე, აქციათა უფლებები არ უქმდება. სახაზინო აქცია მისი კვლავ განთავსების დროს მყიდველს უფლებრივად უნაკლო მდგომარეობაში გადაეცემა. საინტერესოა, რომ სააქციო უფლებებით სარგებლობის აკრძალვა კორპორაციის შვილობილი საწარმოს ხელთ არსებულ აქციებზეც ვრცელდება. სამწუხაროდ, კანონში შვილობილი საწარმოს ცნება განმარტებული არ არის. ამდენად, ვფიქრობთ, „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის“ შესაბამის დებულებას უნდა დავეყრდნოთ. კანონის 16¹ მუხლის მე-2 ნაწილის თანახმად, შვილობილ საწარმოში საზოგადოება 50%-ზე მეტ წილს უნდა ფლობდეს. განხილული აკრძალვის არსი გულისხმობს, რომ შვილობილი საწარმო მთავარი საწარმოს დაქვემდებარებაშია. კორპორაციაში შვილობილის კუთვნილი აქციებიდან გამომდინარე, უფლებების გამოყენება იმავე საფრთხეს

¹⁰⁵⁸ IAS 32.33-ის მიხედვით, საწარმოს, რომელიც საკუთარ აქციებს შეიძენს, აქტივში მისი გათვალისწინება არ შეუძლია. საკუთარი აქციების ღირებულება (ე.წ. სახაზინო აქციები) საწარმოს საკუთარ კაპიტალს აკლდება, რაც მოგებაზე არ აისახება.

¹⁰⁵⁹ სასურველია, რომ დაზუსტდეს „მენარმეთა შესახებ“ კანონის 53.1 მუხლის მე-7 ნაწილის ბ) პუნქტი („აქციების გამოსყიდვა არ დაიშვება, თუ: გამოსყიდვის მომენტში საწარმო აკმაყოფილებს „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ საქართველოს კანონით დადგენილ პირობებს...“), ვინაიდან კანონი „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ მრავალ დებულებასა და, შესაბამისად, მრავალრიცხოვან პირობებს შეიცავს.

შეიცავს, რომელსაც მთავარი სანარმოს საკუთარი აქციებიდან გამომდინარე უფლებებით სარგებლობა.

თვალშისაცემია, რომ კანონის ტექსტი მხოლოდ სანარმოს სახაზინო აქციებიდან გამომდინარე უფლებების გამოყენებას კრძალავს. აქციონერთა მოთხოვნით გამოსყიდული აქციების მიმართ საგანგებო შეღავათის გამოყენება მიზანშეუწონლად მიგვაჩნია. საკუთარი აქციებიდან, მათი გამოსყიდვის ფორმის მიუხედავად, ერთი და იგივე საფრთხე გამომდინარეობს, ვინაიდან გამოსყიდულ აქციათა მყისიერ გაუქმებას კანონი არ მოითხოვს. გამონაკლისის დანესება, სავარაუდოდ, არც კანონმდებლის განზრახვას შეესაბამება. ამიტომ სახაზინო აქციებისთვის დადგენილი აკრძალვა კორპორაციის მფლობელობაში არსებულ ყველა საკუთარ აქციაზე უნდა გავრცელდეს.

IX. კაპიტალის დაცვა გადახდისუნარიანობის საფრთხის წინაშე

მდგომი და გადახდისუნარო კორპორაციებში

1. მიმოხილვა

კაპიტალის დაცვის უმთავრესი ამოცანა არის სანარმოს გადახდისუნარიანობის შენარჩუნება. თუმცა ყველაზე გამართულ სამართლებრივ მექანიზმებსაც არ ძალუძს, სანარმოსთვის წარუმატებლობის არიდება. „მენარმეთა შესახებ“ კანონი კორპორაციის ხელმძღვანელებს ავალდებულებს, დამდგარი ან მოსალოდნელი გადახდისუნარობის შესახებ განაცხადონ „გადახდისუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის შესაბამისად.¹⁰⁶⁰ განცხადება სასამართლოში უნდა იქნეს შეტანილი. შეტანის მაქსიმალური ზღვარი გადახდისუნარობის დადგომიდან სამი კვირით განისაზღვრება. ამავე დროს, გადახდისუნარობის თაობაზე განცხადება სასამართლოში ბრალეული გაჭიანურების გარეშე უნდა იქნეს შეტანილი. ბრალეულ გაჭიანურებად არ ჩაითვლება კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელის ქმედებები, რომელიც გადახდისუნარიანობის თავიდან აცილებას ემსახურება. დადგენილი ვადის ამოწურვამდე მათ შეუძლიათ სცადონ გადახდისუნარობის თავიდან აცილება ან აღმოფხვრა, მაგალითად, ახალი ინვესტიორის მოზიდვით ან კრედიტის მეშვეობით. კეთილსინდისიერების ვალდებულება, უპირველეს ყოვლისა, გულისხმობს გულისხმობს (იხ. §9.9 და 9.6). ამიტომ, განზრახვი გაჭიანურების გარდა, ბრალეულად

¹⁰⁶⁰ იხ. „გადახდისუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის მე-14 მუხლის პირველი ნაწილის ა) პუნქტი და მე-16 მუხლი.

ჩაითვლება დირექტორის მოქმედება, რომელიც სანარმოს სავალალო მდგომარეობას უგულისყურობის გამო ვერ ამჩნევს.

დირექტორთა ვალდებულების განსაზღვრისთვის დიდი მნიშვნელობა აქვს გადახდისუნარობისა და მოსალოდნელი გადახდისუნარობის ცნებებს. „გადახდისუნარიანობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის მიხედვით, გადახდისუნარიანობა მოვალე, რომელსაც არ შეუძლია, კრედიტორის ვადამოსული მოთხოვნა დააკმაყოფილოს (მე-3 მუხლის ა) პუნქტი). მოსალოდნელი გადახდისუნარიანობა კი განმარტებულია მდგომარეობად, როცა მოვალე უახლოეს მომავალში გახდება ან შესაძლებელია გახდეს გადახდისუნარო (მე-3 მუხლის ბ) პუნქტი).

გადახდისუნარობა უმთავრესად სანარმოს ლიკვიდურობის პრობლემებს უკავშირდება. გადახდისუნარო მოვალეს არ გააჩნია და, დაბალი კრედიტუნარიანობის გამო, არც ძალუძს, ვადამოსული ვალდებულებების შესასრულებლად საჭირო თანხები მოიზიდოს. იგი მხოლოდ ვალდებულების შესრულების ვადის გადაცილებას არ გულისხმობს. გადახდისუნარო სანარმოს ფინანსური გასაჭირი იმდენად მძიმეა, რომ მისი უუნარობა არა მოკლევადიანი ჩავარდნის, არამედ მდგომარეობის მდგრადი გაუარესების აღმნიშვნელია. ამაზე მიუთითებს „მენარმეთა შესახებ“ კანონით დადგენილი სამკვირიანი ვადაც, რომლის განმავლობაშიც სანარმოს სახსრების მოზიდვით შეუძლია გადახდისუნარიანობა აღიდგინოს.

მოსალოდნელ გადახდისუნარობაში გადახდისუნარობის აღბათობა იგულისხმება. „გადახდისუნარობის საქმის წარმოების შესახებ კანონის“ მიხედვით, „მოსალოდნელი გადახდისუნარობის წინაშე მყოფი მოვალე — მოვალე, რომელიც სათანადო ზომების მიუღებლობის შემთხვევაში უახლოეს მომავალში გახდება ან შესაძლებელია გახდეს გადახდისუნარო“.¹⁰⁶¹ მოხმობილ განსაზღვრებაში ზედმეტი და დამაბნეველია ფრაზა „სათანადო ზომების მიუღებლობის შემთხვევაში“. გადახდისუნარიანობის ვარაუდი სანარმოს სამომავლო ფინანსური ნაკადებისა და შესასრულებელი ვალდებულებების პროექციიდან გამომდინარეობს. გადახდისუნარობის საწინააღმდეგო ხელმისაწვდომი ღონისძიებები აღნიშნული პროექციის ნაწილია. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, თუკი საზოგადოებას „სათანადო ზომებით“ გადახდისუნარობის თავიდან აცილება ძალუძს, იგულისხმება, რომ მას გადახდისუნარობა არ ემუქრება.

გადახდისუნარიანობის პროგნოზი არ ეხება დროის რომელიმე მყარად განსაზღვრულ შუალედს, არამედ „უახლოეს მომავალს“. ტერმინი გულისხმობს პერიოდს, რომლის ფარგლებშიც გულისხმიერ დირექტორს შეუძლია, სანარმოს

¹⁰⁶¹ „გადახდისუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის ბ) პუნქტი.

სამომავლო განვითარება ივარაუდოს — ე.ი. განჭვრეტად (*foreseeable*) მომავალს.¹⁰⁶²

ფრაზა „გახდება ან შესაძლებელია გახდეს გადახდისუუნარო“ ორ შემთხვევას მოიცავს. პირველ შემთხვევაში გადახდისუუნარობის თავიდან აცილების რეალისტური შანსი არ არსებობს.¹⁰⁶³ ამიტომ კორპორაციის ხელმძღვანელისთვის ცნობილია, რომ სანარმოს გადახდისუუნარობა ელოდება. მეორე ალტერნატივა გადახდისუუნარობის მომეტებულ ალბათობას გულისხმობს.¹⁰⁶⁴ ამ შემთხვევაში გადახდისუუნარობის საფრთხე¹⁰⁶⁵ გადახდისუუნარიანობის შენარჩუნების შანსს უნდა აღემატებოდეს.¹⁰⁶⁶ მოსალოდნელი გადახდისუუნარობის დადგენა, კორპორაციის შემოსავლებიდან გამომდინარე, მოთხოვნების დაკმაყოფილების პროგნოზს ეფუძნება. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ფინანსური პროგნოზები ყოველთვის შეფასებით, ე.ი. სუბიექტურ, ელემენტს შეიცავს. მომავალი ხარჯები და შემოსულობები გათვალისწინებულ უნდა იქნეს იმის მიხედვით, თუ რამდენად მოსალოდნელია მათი წარმოშობა, ე.ი. აჭარბებს თუ არა მისი ალბათობა საწინააღმდეგო ვარაუდს.¹⁰⁶⁷

2. კრედიტორთათვის ზიანის მომტანი ქმედებები

გადახდისუუნარო სანარმოში კაპიტალის დაცვასთან დაკავშირებით „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის 35-ე მუხლის შინაარსსაც უნდა შევეხოთ. ნორმა ეხება კრედიტორთათვის საზიანო ქმედებებს, რომლებიც გადახდისუუნარობის შესახებ განცხადების შეტანამდე ექვსი თვის განმავლობაში (ე.წ. *საექვო პერიოდში*) განხორციელდა. კანონის მიხედვით, საზიანოა მოვალის ქმედება, რომელმაც კრედიტორთა თანაბარზომიერ დაკმაყოფილებას ხელი შეუშალა ან ერთ კრედიტორს გაუმართლებელი უპირატესობა მიანიჭა. ასეთადვე ამიიჩნევა მოვალის მიერ ქმედების განხორციელება ან გარიგების დადება, რომელმაც სამეურ-

¹⁰⁶² იხ. *Bußhardt, Braun (Hrsg.), InsO Kommentar*, 4. Aufl. 2010, § 18, Rn. 7, 8.

¹⁰⁶³ იხ. გაერთიანებული სამეფოს გადახდისუუნარობის კანონის (*Insolvency Act 1986*) § 214 2 (b): *“there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation”*

¹⁰⁶⁴ ფრაზა „გახდება ან შესაძლებელია გახდეს გადახდისუუნარო“, გაგების თვალსაზრისით, სირთულეებს არ წარმოშობს, თუმცა საკმარისი იქნებოდა: „შესაძლებელია გახდეს გადახდისუუნარო“. იგი თავისთავად მოიცავს 50%-ზე მეტ ნებისმიერ ალბათობას.

¹⁰⁶⁵ მოსალოდნელი გადახდისუუნარობის ცნების მიმოხილვა იხ. *Uhlenbruck, InsO Kommentar*, 13. Aufl. 2010, § 18 Rn. 3 *et seq.*; *Drukarczyk, InsO MüKo*, 2. Aufl., 2007, § 18, Rn. 13 *et seq.*

¹⁰⁶⁶ *Bußhardt, Braun, InsO Kommentar*, § 18, Rn.5.

¹⁰⁶⁷ იხ. *Wengel, Die Insolvenztatbestände Überschuldung, Zahlungsunfähigkeit und drohende Zahlungsunfähigkeit DStR* 2001, 1769, 1771, 1772.

ვეო ქონების გაუფასურება გამოიწვია. საექვო პერიოდი სამი წლით განისაზღვრება, თუკი უპირატესობამინიჭებული კრედიტორი ან გარიგების მხარე მოვალესთან დაკავშირებული პირი ან მისი ნათესავია.¹⁰⁶⁸ სამწუხაროდ, დებულების პრაქტიკული სამართლებრივი დატვირთვა საკმაოდ ბუნდოვანია. იგი მოვალეს კრედიტორთა საზიანო ქმედებების განხორციელებას არ უკრძალავს. არც რაიმე სანქციას აწესებს მოვალის ან მესამე პირების მიმართ, რომელთაც კრედიტორთა ხარჯზე სარგებელი მიიღეს.¹⁰⁶⁹ აშკარაა, რომ ნორმა მიზნის რეალური განხორციელებისათვის მნიშვნელოვან დახვეწას საჭიროებს.

აშშ-ის საგაკოტრებო კოდექსის მაგალითზე უკვე განვიხილეთ გადახდისუუნარობის ზღვარზე მყოფი მოვალე კორპორაციის მიერ ქონების ავზრახული გადაცემის ინსტიტუტი (*fraudulent transfer/fraudulent conveyance*) (იხ. ზემოთ). ავზრახულ გადაცემათა ცნება მხოლოდ კრედიტორთა განზრახ საზიანო მოქმედებით (*actual fraud*) არ შემოიფარგლება. იგი ასევე მოიცავს შემთხვევებს, როცა მოვალე კორპორაცია გაცემული ქონების ნაცვლად შესატყვის ანაზღაურებას არ იღებს (*ნაგულგები ავზრახულობა — constructive fraud*). მსგავსი გარიგებები საცილოდ მიიჩნევა: თუკი (I) ქონება გადახდისუუნარო მოვალემ გასცა ან გადახდისუუნარობა ქონების განკარგვას მოჰყვა, (II) საწარმოს ქონება აშკარად არასაკმარისია მისი ჩვეულებრივი და დაგეგმილი საქმიანობისათვის (*unreasonably small capital*). ქონების ავზრახული გადაცემის სამართლებრივი მოწესრიგების მიზანი გაკოტრების მასაში იმ ქონების (ან მისი ღირებულების) დაბრუნებაა, რომელიც საწარმომ მოვალისა და მესამე პირის არაკეთილსინდისიერი გარიგებით დაკარგა.

ვფიქრობთ, „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ 35-ე მუხლის შინაარსიც იმავე მოსაზრებებით არის ნაკარნახევი. თუმცა იმისათვის, რომ ნორმამ პრაქტიკული დატვირთვა შეიძინოს, აუცილებელია, მისი დარღვევის სამოქალაქო-სამართლებრივი შედეგები განისაზღვროს. მაგალითად, გარიგების საცილობის, მოსარგებლის მიერ მოვალე კორპორაციისათვის ქონების დაბრუნების ან ქონებრივი დანაკლისის ანაზღაურების მოვალეობები. ყურადღება უნდა დაეთმოს მოთხოვნათა განმახორციელებელ პირთა წრის განსაზღვრასაც (მაგ., *მეურვე, გაკოტრების მმართველი, კრედიტორი*). აგრეთვე სასურველია საცილობის საფუძვლების უფრო დეტალური განსაზღვრა, რაც გადახდისუუნარობის წარმოების მონაწილეთა სამართლებრივი მდგომარეობის სტაბილურობას უზრუნველყოფს. „გადახდისუუნარობის

¹⁰⁶⁸ „დაკავშირებული პირისა“ და „ნათესავის“ ცნებები განმარტებულია „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის ო) და პ) პუნქტებში.

¹⁰⁶⁹ აღსანიშნავია, რომ კრედიტორთა საზიანო ქმედებები და მათი გასაჩივრების წესი შედარებით უკეთ არის მოწესრიგებული გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ კანონპროექტში, იხ. კანონპროექტის 47-ე და 48-ე მუხლები, URL: www.civilin.org.ge

საქმის წარმოების შესახებ“ 35-ე მუხლის დღევანდელი რედაქცია კი ამ საკითხების გადაწყვეტას არ გვთავაზობს.

კრედიტორთათვის საზიანო გარიგებები შეიძლება განხილულ იქნეს კეთილსინდისიერებისა (სამოქ. კოდ. § 8 III) და ზნეობის ნორმების საწინააღმდეგო (სამოქ. კოდ. § 54) ქმედებად, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელია გარიგების ბათილობის, ქონების დაბრუნებისა და ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნების დასაბუთება (იხ. სამოქ. კოდ. § § 172 I, 976-991, 992). აღნიშნულის მიუხედავად, „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ კანონის“ განხილული ნორმის ხარვეზიანობა თვალშისაცემია.

ამერიკულ სამართალთან ერთად, ვფიქრობთ, ქართული სამართლისთვის საყურადღებოა შვეიცარიის „იძულებითი აღსრულებისა და გაკოტრების ფედერალური კანონის“¹⁰⁷⁰ დებულებები.¹⁰⁷¹ შვეიცარიული კანონის მიხედვით, ე.წ. საექვო პერიოდს (*Verdachtsfrist*),¹⁰⁷² ძირითადად, გაკოტრების საქმის გახსნამდე ერთი წელი შეადგენს. საცილო გარიგებები სამ კატეგორიად იყოფა. პირველი მათგანი მოიცავს ჩუქებებს. ჩუქებაში კანონი გულისხმობს არა მარტო მოვალის ქონების უსასყიდლო განკარგვას, არამედ გარიგებებსაც, რომელთა მიხედვითაც, მოვალე გაცემულზე ნაკლებ ღირებულებას იღებს.¹⁰⁷³ მეორე ჯგუფს შეადგენს ზედავალიანების (*Überschuldung*) მქონე მოვალის მიერ საექვო პერიოდში განხორციელებული გარკვეული ქმედებები. ესენია: მოვალის მიმართ არსებული მოთხოვნის უზრუნველყოფა (*გირავნობა, იპოთეკა და ა.შ.*), გარდა იმ შემთხვევებისა, როცა მოთხოვნის უზრუნველყოფის ვალდებულება საექვო პერიოდამდე წარმოიშვა; ფულადი ვალდებულების დაფარვა არაფულადი საშუალებით ან ვალდებულების ვადამდე შესრულება.¹⁰⁷⁴ თუკი სარგებლის მიმღები ზედავალიანების ფაქტის მიმართ თავის კეთილსინდისიერებას დაამტკიცებს, გარიგების საცილობა გამორიცხულია. საცილო გარიგებათა მესამე შემთხვევაა მოვალის განზრახ¹⁰⁷⁵ მოქმედება კრედიტორთა საზიანოდ ან ცალკეულ კრედიტორთათვის უპირატესობის მისანიჭებლად. გარიგება საცილობისათვის აუცილებელია კრედიტორთათვის ზიანის მიყენება (*ობიექტური წინაპირობა*).¹⁰⁷⁶ ამასთანავე, მოვალის განზრახვა ცნობილი უნდა იყოს ან უნდა ყოფილიყო (*erkennbar*)

¹⁰⁷⁰ Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (*SchKG*) 11.04.1889.

¹⁰⁷¹ SchKG §§ 286-292.

¹⁰⁷² *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, 2009, § 287 Rn. 11.

¹⁰⁷³ SchKG § 286.

¹⁰⁷⁴ SchKG § 287.

¹⁰⁷⁵ მოიცავს ირიბ განზრახვასაც (*dolus eventualis*), იხ. *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 288 Rn. 9.

¹⁰⁷⁶ საკმარისია, თუკი მოქმედება ერთი ან რამდენიმე კრედიტორისთვის ზიანის მიყენების განზრახვით განხორციელდა, იხ. *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 288 Rn. 3.

სარგებლის მიმღები მესამე პირისათვის.¹⁰⁷⁷ ამდენად, მოსარჩელის მიერ მხოლოდ მოვალის პირდაპირი ან ირიბი (ევენტუალური) განზრახვის დამტკიცება გარიგების ბათილობას არ იწვევს. უნდა დასაბუთდეს ისიც, რომ სარგებლის მიმღებმა გაუფრთხილებლობის გამო მოვალის განზრახვის თაობაზე არ იცოდა.¹⁰⁷⁸ საცილო გარიგებათა ბოლო კატეგორია ყველაზე მძიმე დარღვევად მიიჩნევა, რის გამოც საეჭვო პერიოდი გაკოტრების საქმის გახსნამდე ხუთ წელს მოიცავს.

შვეიცარიული კანონით, შეცილების ადრესატია მოვალის მიერ დადებული გარიგების მხარე, მათ შორის, მესამე მხარის სასარგებლოდ დადებული გარიგების შემთხვევაშიც. გარდა ამისა, სარჩელი შესაძლოა სარგებლის მიმღების წინააღმდეგ იქნეს მიმართული. საცილობის მოთხოვნა აღნიშნულ პირთა სამართალმემკვიდრეებზეც ვრცელდება. მოპასუხე ასევე შეიძლება იყოს არაკეთილსინდისიერი მესამე პირიც, ე.ი. პირი, რომელმაც გარიგების მხარის ან სარგებლის მიმღებისაგან კანონდარღვევით მიღებული ქონება შეიძინა და იცოდა ან უნდა სცოდნოდა საცილობის განმაპირობებელ გარემოებათა შესახებ. მოპასუხეთა სიმრავლის შემთხვევაში ისინი სოლიდარულ მოვალეებად განიხილებიან.¹⁰⁷⁹ მოპასუხეს ევალება, მიღებული ქონება გაკოტრების მასაში დააბრუნოს, ხოლო თუ ნატურით დაბრუნება შეუძლებელია, მისი ღირებულება აანაზღაუროს.¹⁰⁸⁰

შვეიცარიულ სამართლებრივ მეცნიერებაში მიჩნეულია, რომ გაკოტრების პროცესში გარიგებათა საცილობა კანონისმიერ ვალდებულებით ურთიერთობებს წარმოადგენს. საცილობის მოთხოვნის დაკმაყოფილება გარიგების მატერიალურ-სამართლებრივ შინაარსზე მხოლოდ ირიბ გავლენას ახდენს (*Reflexwirkung*). შესაბამისად, მოპასუხე საცილო გარიგებით მიღებული ქონების ან მოთხოვნის მესაკუთრედ რჩება, თუმცა ვალდებულია, მის ხარჯზე კრედიტორთა დაკმაყოფილება ითმინოს.¹⁰⁸¹

¹⁰⁷⁷ *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 288a Rn. 15.

¹⁰⁷⁸ *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 287 SchKG Rn. 15.

¹⁰⁷⁹ კომენტარი იხ. *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 290 SchKG.

¹⁰⁸⁰ კეთილსინდისიერი დასაჩუქრებული ვალდებულია დააბრუნოს მხოლოდ ნარჩენი ქონება, ან შესაბამისი ღირებულება.

¹⁰⁸¹ *Umbach-Spahn, Hunkeler (Hrsg.)*, *Kurzkommentar SchKG*, § 285 Rn. 1, 2; § 291 Rn. 1.

ბიბლიოგრაფია

Allen, William T./Jacobs, Jack B./Strine, Leo E. Jr. Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law, 56 Business Lawyer, 1287 (2001).

American Jurisprudence, 2. ed., Bankruptcy, 9B, XVIII. Preferential Transfers, § 2084 (LexisNexis 2008).

American Jurisprudence, 2. ed., XIX. Fraudulent Prepetition Transfers and Obligations, § 2303 (LexisNexis 2008).

American Law Institute (ALI), Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations, Vol. 1., Philadelphia 1994.

Arbeitskreis Bilanzrecht der Hochschullehrer Rechtswissenschaft, Betriebsberater (BB), 2372 (2002).

Armour, John, Legal Capital: An Outdated Concept, Centre for Business Research, 7 The European Business Organization Law Review (EBOR), 5 (2006);

- Horst Eidenmüller/Wolfgang Schön (Ed.), The Law and Economics of Creditor Protection, A Transatlantic Perspective, 4, Hague 2008.

Armour, John, Share Capital and Creditor Protection, 63 Modern Law Review, 355 (2000).

Armour, John/Hansmann, Henry/Kraakman, Reinier, What is Corporate Law?, Kraakman, Reinier / Hopt, Klaus J. et al., The Anatomy of Corporate Law, 2. ed., Oxford 2009, 1.

Art, Robert C., Shareholders Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, and Reasonable Expectations, 28 Journal of Corporation Law, 371 (2003).

ახვლედიანი, ზურაბ, ლადო ჭანტუაშვილი (რედ.), საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი მეორე, თბილისი 1999.

Bachner, Thomas, *Münchener Kommentar AktG*, Bruno Kropff/Johannes Semler (Hrsg.), B. 7., 2. Aufl., München 2001.

Bainbridge, Stephen M., The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, 57 Vanderbilt Law Review, 83 (2004).

Bainbridge, Stephen M., Rethinking corporate opportunity doctrine, UCLA School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper No. 08-17, (2008), URL: <http://ssrn.com/abstract=1296962>.

Bainbridge, Stephen M., Smith v. Van Gorkom, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-13 (2008). URL: <http://ssrn.com/abstract=1130972>.

Baird, Douglas G./Jackson, Thomas H., Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain, 38 Vanderbilt Law Review, 829 (1985).

Baird, Douglas G., Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law, 7 EBOR, 199 (2006).

Baldamus, Ernst-August, Reform der Kapitalrichtlinie, Köln 2002.

-
- Bayer, Walter*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., B. 6, München 2006.
- Bayer, Walter*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., B 1., München 2008.
- Bayer, Walter*, GmbH-Gesetz Kommentar, Markus Lutter/Peter Hommelhoff (Hrsg.), 17. Aufl., Köln 2009
- Bayer, Walter*, Aktiengesetz Kommentar, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), B. 1., Köln 2008.
- Bayer, Walter/Schmidt, Jessica*, Die Reform der Kapitalaufbringung bei der Aktiengesellschaft durch das ARUG, ZGR, 805 (2009).
- Benckendorff, Andreas*, Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht, Baden-Baden 1998.
- Berrar, Carsten /Schnorbus, York*, Rückerwerb eigener Aktien und Übernahmerecht, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 59 (2003).
- Bezenberger, Tilman*, Der Kapital der Aktiengesellschaft, Köln, 2005.
- Bezenberger, Tilman*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, Köln 2002
- Bezenberger, Tilman*, Aktiengesetz Kommentar, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), B. 1., Köln 2008.
- Black, Lewis, S.*, Why Corporations Choose Delaware, Delaware Department of State 2007.
- Black, Bernhard S.*, The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets, 48 UCLA Law Review, 781 (2001).
- Block Dennis J./Barton, Nancy E./Radin, Stephen A.*, The business judgment rule: fiduciary duties of corporate directors , 6. ed. Vol. I, NY 2009.
- Boschma, Hylde/Lennarts, Marie-Louise/Schutte-Veenstra, Hanny*, Alternative Systems for Capital Protection, final report dated 18 August 2005 Institute for Company Law, Groningen, Deventer 2005.
- Booth, Richard A.*, Capital Requirements in United States Corporation Law, University of Maryland School of Law, Legal Studies Research Paper No. 2005-65, (2005), URL: <http://ssrn.com/abstract=864685>.
- Brandes, Helmut*, Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Aktiengesellschaft, *Wertpapier-Mitteilungen* (WM), 53 (2000).
- Bungeroth, Erhard*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Wulf Goette/Mathias Habersack (Hrsg.), 1. B., 3. Aufl., München 2008.
- ბურდული, ირაკლი*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი, 2010.
- ბურდული, ირაკლი*, ქონებრივი ურთიერთობები სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი 2008.
- ბურდული, ირაკლი*, სანესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, თინათინ წერეთლის სახელმწიფოსა და სამართლის ინსტიტუტის კრებულში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, 208.
- Bußhardt, Harald*, Eberhard Braun (Hrsg.), Insolvenzordnung Kommentar, 4. Aufl., München 2010.
- Cahn, Andreas*, Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien,

Institute for Law and Finance, WP Series No. 61, 04/ 2007.

Cahn, Andreas, Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen, Walter Bayer/Mathias Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, B. 2., Tübingen 2007.

Cahn, Andreas, Kapitalerhaltung im Konzern, Frankfurt/M 1998.

ჭანტურია, ლადო/ნინიძე, თედო, მენარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოც., თბილისი 2002.

ჭანტურია, ლადო, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართლაში, თბილისი 2006.

ჭანტურია, ლადო, შესავალი საქართველოს სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილში, თბილისი, 1997.

Chanturia, Lado, Rolf Knieper/Lado Chanturia/Hans-Joachim Schramm (Hrsg.), Das Privatrecht im Kaukasus und Zentralasien, Bestandsaufnahme und Entwicklung, Berlin 2010.

Chiappinelli, Eric A., The Life and Adventures of Unocal - Part I: Moore The Marrier, 23 Delaware Journal of Corporate Law, 85 (1998).

Coenenberg, Adolf G./Haller, Axel/Schultze, Wolfgang, Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, 19. Aufl., Stuttgart 2003.

Collier on Bankruptcy, Lawrence P. King (Edit.), 15th ed. Vol. 4., NY 1996.

Cools, Sofie, The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers, 30 Delaware Journal of Corporate Law, 697 (2005).

Cook, Michael L., Fraudulent Transfer Liability Under the US Bankruptcy Code, 17 Houston Law Review, 263 (1980).

Corporate Fiduciary Doctrine in the Context of Parent-Subsidiary Relations, 74 The Yale Law Journal, 338 (1964).

Countryman, Vern, The Concept of Voidable Preference in Bankruptcy, 38 Vanderbilt Law Review, 713 (1985).

Cowans, Daniel R., Bankruptcy Law and Practice, 7th Ed., Vol. 2., Charlottesville, Va. 1998.

Cox, James D., Equal Treatment for Shareholders: An Essay, 19 Cardozo Law Review, 615 (1997).

Dammann, Jens, Regulatory Competition and Legal Determinacy in Corporate Law. University of Texas Law, Public Law Research Paper No. 166. 30 (2009) URL: <http://ssrn.com/abstract=1491864>.

Davies, Paul, Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency, 7 EBOR, 301 (2006).

Detailed explanation of Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation and public limited liability companies and the maintenance of their capital, Paragraph 4,

URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_en.pdf.

Dettling, Heinz-Uwe, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965,

Tübingen 1997.

Downs, Robert C., Piercing the Corporate Veil-Do Corporations Provide Limited Personal Liability? 53 University of Missouri at Kansas City Law Review, 174 (1985).

Drinkuth, Henrik, Die Kapitalrichtlinie, Mindest- oder Höchstnorm? Köln 1998.

Drukarczyk, Jochen, Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski, Rolf Stürner (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung (*MüKo InsO*), 2. Aufl., B 1., München 2010.

Drygala, Tim, Die Vorschläge der SLIM-Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Europäischen Gesellschaftsrechts, Die Aktiengesellschaft (AG), 291 (2001).

Drygala, Tim, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach der Reform der Kapitalrichtlinie, Der Konzern, 396 (2007).

Easterbrook, Frank H./Fischel, Daniel R., Limited Liability and the Corporation, 52 University of Chicago Law Review, 89 (1985).

Easterbrook, Frank H./Fischel, Daniel R., Economic Structure of Corporate Law, Cambridge (Mass.) 1998.

Edwards, Vanessa, EC Company Law, Oxford, 1999.

Eidmüller, Horst/Grunewald, Barbara/Noack, Ulrich, Das Mindestkapital im System des festen Kapitals, Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, 17.

Einsele, Dorothee, Verdeckte Sacheinlage, Grundsatz der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, *Neue Juristische Wochenschrift* (NJW) 1996, 2681.

Einsele, Dorothee, Bank- und Kapitalmarktrecht, nationale und internationale Bankgeschäfte, Tübingen 2006.

Eisenberg, Melvin A., The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, 62 Fordham Law Review, 437 (1993).

Eisenberg, Melvin A., The Duty of Good Faith in American Corporate Law. *European Company and Financial Law Review*, Vol. 3/1, (2006). URL: <http://ssrn.com/abstract=981443>.

Engert, Andreas, Kapitalgesellschaften ohne gesetzliches Kapital, Lehren aus dem US-Amerikanischen Recht, Lutter (Hrsg.), Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, 743.

Enriques, Luca/Macey, Jonathan R., Creditors Versus Capital Formation, 86 Cornell Law Review, 1165 (2001).

Enriques, Luca/Hertig, Gerard/Kanda, Hideki, Related-Party Transactions, Reinier Kraakman/Klaus J. Hopt ... (ed.), *The Anatomy of Corporate Law*, 2. ed., Oxford 2009, 154.

Escher-Weingart, Christina/Kübler, Friedrich, Erwerb eigener Aktien – Deutsche Reformbedürfnisse und europäische Fesseln?, 162 *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* (ZHR), 537 (1998).

Europäische Kommission, Ausführliche Erläuterungen (nach Artikeln) für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und Rates zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG des Rates für die Gründung

der Aktiengesellschaft und die Erhaltung ihres Kapitals, 2004,

URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_de.pdf

Everling, Ulrich, Zur Auslegung des durch EG-Richtlinien angeglichenen nationalen Rechts, ZGR, 376 (1992).

Ewang, Fritz, EU Minimum Capitalization Requirement, An Analysis and Critique of the EU's Minimum Capitalization Requirement, URL: <http://ssrn.com/abstract=1015708>.

Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, KPMG Main Report.

URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm.

Feirstein, David B., Parents and Subsidiaries in Delaware: A Dysfunctional Standard, 2 NYU Journal of Law and Business, 479 (2006).

Ferran, Eilis, Company Law and Corporate Finance, Oxford 1999.

Ferran, Eilis, Financial Assistance: Changing Policy Perceptions but Static Law, 63, Cambridge Law Journal, 225 (2004).

Ferran, Eilis, Simplification of European Company Law on Financial Assistance, 6 EBOR, 93 (2005).

Ferrara, Ralph C./Abikoff, Kevin T./Gansler, Laura Leedy, Shareholder derivative litigation: besieging the Board, NY 1995.

Fett, Torsten/Spiering, Christoph, Typische Probleme bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, NZG, 358 (2002).

Fischel, Daniel R., Demand and Standing Requirements in Stockholder Derivative Action, 44 The University of Chicago Law Review, 168 (1976).

Fleischer, Holger, Gerhard Spindler/Eberhard Stolz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, B. 1., München 2007.

Fleischer, Holger, *Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs und Leveraged Buyout*, AG, 494 (1996).

Fleischer, Holger, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, B. 1., Köln 2008.

Fleischer, Holger, Die „Business Judgment Rule“: Vom Richterrecht zur Kodifizierung, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP)*, 685 (2004).

Fleischer, Holger, Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht, WM, 1045 (2003).

Fleischer, Holger, Handbuch des Vorstandsrechts, Holger Fleischer (Hrsg.), München 2006.

Fleischer, Holger, Die „Business Judgment Rule“ im Spiegel von Rechtsvergleichung und Rechtsökonomie, Wank, Rolf (Hrsg.), Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, Rolf Wank (Hrsg.), München 2002, 827.

Fletcher Cyclopedia of the law of private corporations, Vol. 13, Chap. 58, derivative proceedings, shareholders' liabilities, St. Paul, Minn., 2004.

Fried, Jesse M., Insider Signaling and Insider Trading with Repurchase Tender Offers, 67 Chicago University Law Review, 421 (2000).

Gehrlein, Markus, Die Behandlung von Gesellschafterdarlehen durch das MoMiG, BB, 846 (2008).

Geißler, Marcus, Rechtliche und unternehmenspolitische Aspekte der vereinfachten Kapitalherabsetzung bei der AG, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG), 719 (2000).

Gelb, Harvey, The corporate opportunity doctrine – recent cases and the elusive goal of clarity, 31 University of Richmond Law Review, 371 (1997).

General Principles Of Company Law For Transition Economies, 1999, URL: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=126539.

Gesell, Harald, Verdeckte Sacheinlage & Co. im Lichte des MoMiG, BB, 2241 (2007).

Gevurtz, Franklin A., Corporation Law, St. Paul 2000.

Gevurtz, Franklin A., Disney in Comparative Light, (2007), URL: <http://ssrn.com/abstract=965596>.

Gilson, Ronald J./Gordon, Jeffrey N., Controlling Controlling Shareholders, 152 University of Pennsylvania Law Review, 785 (2003).

Ginsberg, Robert E./Martin, Robert D./Kelley, Susan V., Ginsberg & Martin on Bankruptcy, 5th ed., vol. 1, 2009

Gold, Andrew S., The New Concept of Loyalty in Corporate Law, 43 UC Davis Law Review, 457 (2009), URL: <http://ssrn.com/abstract=1406207>.

Grobecker, Wolfgang/Michel, Arndt, Rückkauf eigener Aktien: Die Grenzen des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, *Deutsches Steuerrecht* (DStR), 1757 (2001).

Grohmann, Uwe, Das Informationsmodell im Europäischen Gesellschaftsrecht, Berlin 2006.

Grundmann, Stefan, In collaboration with Florian Möslein, European company law, Antwerpen 2007.

Grundmann, Stefan, Europäisches gesellschaftsrecht, Heidelberg, 2004.

Grundmann, Stefan, EG-Richtlinie und nationales Privatrecht, *JuristenZeitung* (JZ) 274 (1996).

Habersack, Mathias, Europäisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., München 2006.

Habersack, Mathias, Dienst- und Werkleistungen des Gesellschafters und das Verbot der verdeckten Sacheinlage und des Hin- und Herzählens, *Festschrift für Hans-Joachim Priester zum 70. Geburtstag*, Peter Hommelhoff (Hrsg.), Köln 2007, 157.

Habersack, Mathias, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), Großkommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., B. 3., Berlin 2008.

Habersack, Mathias, Die finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs - Überlegungen zu Zweck und Anwendungsbereich des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, *Crezelius, Georg* (Hrsg.), *Festschrift für Volker Röhrich zum 65. Geburtstag*, Köln 2005, 155.

Habersack, Mathias, Gesellschafterdarlehen nach MoMiG: Anwendungsbereich, Tatbestand und

Rechtsfolgen der Neuregelung, ZIP, 2145 (2007).

Halpern, Paul/Trebilcock, Michael/Turnbull, Stuart, An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law, 30 University of Toronto Law Journal, 117 (1980).

Hartmann, Charles J./Rogers, Pamela Gayle, The Influence of Smith v. Van Gorkom on Director's and Officer's Liability, 58 The Journal of Risk and Insurance, 525 (1991).

Harvard Law Review Note, Good Faith and Fraudulent Conveyances, 97 Harvard Law Review, 495 (1983).

Henn, Günter, Die Gleichbehandlung der Aktionäre in Theorie und Praxis, AG, 240 (1985).

Henn, Günter, Handbuch des Aktienrechts, 7. Aufl., Heidelberg 2002.

Henze, Hartwig, Zur Problematik der „verdeckten (verschleierte) Sacheinlage“ im Aktien- und GmbH-Recht, 154 ZHR, 105 (1990).

Henze, Hartwig, Großkommentar AktG, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), 2. B. 4. Aufl., Berlin 2008.

Henze, Hartwig/Notz, Richard L., Großkommentar zum Aktiengesetz, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), 4. Aufl., 2. B., Berlin 2008.

Herrler, Sebastian/Reymann, Christoph, Die Neuerungen im Aktienrecht durch das ARUG § Unter besonderer Berücksichtigung der Neuregelungen zur Hauptversammlung und zur Kapitalaufbringung bei der AG § (Teil 1), Deutsche Notar-Zeitschrift (DnotZ), 815 (2009).

Herrler, Sebastian/Reymann, Christoph, Die Neuerungen im Aktienrecht durch das ARUG § Unter besonderer Berücksichtigung der Neuregelungen zur Hauptversammlung und zur Kapitalaufbringung bei der AG § (Teil 2), DnotZ, 914 (2009).

Hertig, Gerard/Kanda, Hideki, Related Party Transactions, Reinier Kraakman/Klaus J. Hopt...(Hrsg.), The Anatomy of Corporate Law, Oxford 2004, 101.

Hill, Claire A./McDonnell, Brett H., Essay: Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty, Minnesota Legal Studies Research Paper No. 07-35 (2007). URL: <http://ssrn.com/abstract=1008930>.

Hirsch, Hendrik, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, Köln 2004.

Hirte, Heribert, Anmerkung zu OLG Dresden Urteil v. 18.9.1996 - 12 U 1727/95, Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (EwiR) § 229 AktG 1/97, 195.

Hirte, Heribert, Kapitalschutz (Gläubiger und – Eignerschutz) im Europäischen Recht, Stefan Grundmann, (Hrsg.), Stefan, Grundmann (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, Tübingen 2000.

Holland, Randy J., Delaware Directors' Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty, 11 University of Pennsylvania Journal of Business Law, 675 (2009).

Hopt, Klaus J., Klaus J. Hopt/Hanno Merkt(Hrsg.)/Baumbach Adolf (Begr.), HGB Kommentar, 34. Aufl., München 2010.

Hopt, Klaus J., Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa? Überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen

von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR, 779 (2000).

Hopt, Klaus J., The European Company Law Action Plan Revisited: An Introduction, The European Company Law, The Action Plan Revisited, Reassessment of the priorities of the European Commission, Leuven 2010, 9.

Hopt, Klaus J., European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead? ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper N° 52/2005, October 2005, URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=863527.

Hopt, Klaus J., Konzernrecht: Die europäische Perspektive, 171 ZHR, 199 (2007).

Hopt, Klaus J., Großkommentar zum Aktiengesetz, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), 4. Aufl., 3. B., Berlin 2008.

Huber, Ulrich/Habersack, Mathias, GmbH-Reform: Zwölf Thesen zu einer möglichen Reform des Rechts der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, BB, 1 (2006).

Huber, Ulrich/Habersack, Mathias, Zur Reform des Rechts der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, Marcus Lutter (Hrsg.), Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, 372.

Huber, Ulrich, Rückkauf eigener Aktien, Festschrift für Bruno Kropff, Karl-Heinz Forster (Hrsg.), Düsseldorf 1997, 101.

Hüffer, Uwe, Kommentar zum Aktiengesetz, 9. Aufl., München 2009.

IFC, Corporate Governance in Georgia 2004, Survey Results.

იოსელიანი, ალექსანდრე, კეთილსინდისრების პრინციპი სახელმეკრულებო სამართალში, ქართული სამართლის მიმოხილვა, სპეციალური გამოცემა 2007.

Jäger, Marcus, Aus der Rechtsprechung des BGH zum Steuerstrafrecht 2005/2007 – Teil 1., Neue Zeitschrift für Strafrecht (NStZ), 688 (2007).

Jensen, Michael C./Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 Journal of Financial Economics, 305 (1976), URL: <http://ssrn.com/abstract=94049>.

Johannsen-Roth, Tim, Der Erwerb eigener Aktien, 2001.

Jolls, Christine/Sunstein, Cass R./Thaler, Richard, A Behavioral Approach to Law and Economics, 50 Stanford Law Review, 1471 (1998).

Joost, Detlev, Verdeckte Sacheinlagen, ZIP, 549 (1990).

Jugeli, George, Der Gläubigerschutz bei der Umwandlung juristischer Personen, eine vergleichende Untersuchung zum deutschen und georgischen Recht, Frankfurt/M 2006.

Jugeli, George/Chanturia, Lado, Report on Corporate Governance in Georgia, XVIIIth International Congress of Comparative Law, Washington D.C. (2010)

URL: <http://www.wcl.american.edu/events/2010congress/reports/index.cfm>

Kalss, Susanne, Hans-Georg Koppenseteiner (Hrsg.), Österreichisches und europäisches Wirtschaft-

privatrecht, Teil 1: Gesellschaftsrecht, Wien 1994.

Kindler, Peter, Verdeckte Sacheinlage und Kapitalschutzrichtlinie — Zur Umwandlung von Geldkrediten in Nennkapital der AG, Ebenroth, Carsten Thomas (Hrsg.), Verantwortung und Gestaltung, Festschrift für Karlheinz Boujong zum 65. Geburtstag, München 1996, 299.

Kleindick, Detlef, Die Zukunft der Rechnungslegung in kleinen und mittleren Unternehmen, Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, B. 6., Köln 2003, 115.

Konzernrecht für Europa, Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR, 672 (1998).

Kopp, Hans Joachim, Erwerb eigener Aktien, Wiesbaden 1996.

Kort, Michael, Großkommentar zum Aktiengesetz, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), 4. Aufl., 3. B., Berlin 2008.

Krieger, Gerd/Sailer, Viola, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, B. 1., Köln, 2008.

Krieger, Gerd, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, B. 4, Aktiengesellschaft, München 2007.

Krolop, Kaspar, Die (verdeckte) gemischte Sacheinlage und die Mischeinlage - Gemischte Gefühle angesichts der jüngsten Rechtsprechung des BGH und einer drohenden „gespaltenen Auslegung“, NZG, 577 (2007).

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

Kübler, Friederich, The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets, Capital Markets and Company Law, Klaus J. Hopt /Eddy Wymeersch (ed.), Oxford 2003, 95.

კუჭავა, კახა, ინტერესთა კონფლიქტი და ინფორმაციის განცხადება, IFC ყოველკვარტალური ბიულეტენი №9/აპრილი - ივნისი 2007, 3,

URL: <http://www.ifc.org/ifcext/gcgp.nsf/Content/ProjectMaterialsPublications?OpenDocument&ExpandSection=1>

ქინქლაძე, ლიკა, კონკურენციის აკრძალვა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებისა და სააქციო საზოგადოების დირექტორებისათვის კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის ვალდებულება და პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოებაში ქართული და გერმანული სამართლის მიხედვით, სიმპოზიუმის მასალები, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში 2003, 128.

Lüken, Christian P., Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG – Deregulierung – und Liberalisierungsbestrebungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, Berlin 2004.

Lutter, Markus, Das (feste Grund-)Kapital der Aktiengesellschaft in Europa Zusammenfassung der Überlegungen des Arbeitskreises „Kapital in Europa“, Marcus Lutter (Hrsg.) Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, 1.

Lutter, Marcus, Zur inhaltlichen Begründung von Mehrheitsentscheidungen, ZGR, 171 (1981).

Lutter, Marcus, Die Auslegung angeglichenen Rechts, JZ, 593 (1992).

Lutter, Marcus, Interessenkonflikte und Business Judgment Rule, Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 70. Geburtstag, Andreas Heldrich (Hrsg.), B. 2., München 2007, 245.

Lutter, Marcus, Zum Umfang der Bindung durch Richtlinien, Ole Due/Marcus Lutter/Jürgen Schwarze, Festschrift für Ulrich Everling, B. 1., Baden-Baden 1995, 765.

Lutter, Marcus/Gehling, Christian, Verdeckte Sacheinlagen, Zur Entwicklung der Lehre und zu den europäischen Aspekten, WM, 1445 (1989).

Lutter, Marcus, Europäisches Unternehmensrecht, ZGR-Sonderheft 1, 4. Aufl., Berlin 1996.

Lutter, Marcus/Drigala, Tim, Wolfgang Zöllner/Ulrich Noack (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., B. 2., Köln 2009.

Lutter, Marcus/Zöllner, Wolfgang, Wolfgang Zöllner (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., B. 1., Köln 1988.

Lutter, Markus, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Wolfgang Zöllner (Hrsg.), 2. Aufl., B. 5/1., Köln 1995.

Lutter, Marcus, Die kleine Aktiengesellschaft – ein Angebot an die Praxis, Festschrift für Ralf Vieregge zum 70. Geburtstag, Jürgen F. Baur (Hrsg.), Berlin, 1995, 603.

Lutter, Marcus, Verdeckte Leistungen und Kapitalschutz, Festschrift für Ernst C. Stiefel zum 80. Geburtstag, Marcus Lutte (Hrsg.), München 1987, 505.

Maier-Reimer, Georg/Wenzel, Alex, Kapitalaufbringung in der GmbH nach dem MoMiG, ZIP, 1449 (2008).

Manne, Henry J., Our Two Corporation System: Law and Economics, 53 *Virginia Law Review*, 259 (1976).

Marsch-Barner, Reinhard, Gerhard Spindler/Eberhard Stilz (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, B. 1., München 2007.

Martens, Klaus-Peter, Eigene Aktien und Stock-Options in der Reform, AG August-Sonderheft, 83 (1997).

Martens, Klaus-Peter, Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel, AG, 337 (1996).

Marx, Philip, Der Solvenzttest als Alternative zur Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft, Baden-Baden 2006.

Mayer, Dieter, Ein Beitrag zur „Entschleierung“ der verschleierte Sacheinlage im Recht der GmbH, NJW, 2593 (1990).

M.B.G., The Fiduciary Duty of Parent to Subsidiary Corporation, 57 *Virginia Law Review*, 1223 (1971).

Meilicke, Wienand, Die „verschleierte“ Sacheinlage, eine deutsche Fehlentwicklung, Stuttgart 1989.

Menzel, Hans-Jürgen, Die Bedeutung der BGH-Rechtsprechung zu den Gesellschafterdarlehen für die Unternehmenssanierung, AG, 197 (1982).

Merkt, Hanno, Der Kapitalschutz in Europa – ein rocher de bronze? ZGR, 305 (2004).

Merkt, Hanno, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), Großkommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., B. 2., Berlin 2008.

Mertens, Hans-Joachim/Cahn, Andreas, Wolfgang Zöllner/Ulrich Noack (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., B. 2., Köln 2010.

Miola, Massimo, Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective, 2/4 European Company and Financial Law Review (ECFR), 413 (2005).

Mock, Sebastian, Finanzverfassung der Kapitalgesellschaften und internationale Rechnungslegung, Köln 2008.

Model Business Corporation Act: Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References, Revised Through June 2005 - American Bar Association, Preliminary to 4th ed. 2005.

Modern Company Law For a Competitive Economy, The Strategic Framework, A Consultation Document from the Company Law Review Steering Group February 1999.

URL: <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/tna/+http://www.dti.gov.uk/cld/comlawfw/summary.pdf/>.

Moran, Jay P., Business Judgment Rule or Relic: Cede v. Technicolor and the ,Continuing metamorphosis of Director Duty of Care, 45 Emory Law Journal, 339 (1996).

Morrissey, Daniel J., Piercing All the Veils, 32 The Journal of Corporation Law, 529 (2007), URL: <http://ssrn.com/abstract=1109180>.

Moye, John E., The law of business organizations, 6. ed., NY 2004.

Mülbert, Peter, Kapitalschutz und Gesellschaftszweck bei der Aktiengesellschaft, Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag, Schneider, Uwe H. (Hrsg.), Köln 2000, 535.

Mülbert, Peter O., Das „Magische Dreieck der Barkapitalaufbringung“ Verdeckte Sachleistungen im GmbH- und Aktienrecht, 154 ZHR, 145 (1990).

Mülbert, Peter O., „Verschleierte“ Sacheinlagen und EWG-Vertrag, Der Betrieb (DB), 1173 (1990).

Mülbert, Peter O., A synthetic view of different concepts of creditor protection, 7 EBOR, 357 (2006).

Mülbert, Peter O./Birke, Max, Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules? 3 EBOR, 695 (2002).

Nikoleyczik, Tobias, Gläubigerschutz zwischen Gesetz und Vertrag, Alternativen zum System eines festen Nennkapitals, Lohmar 2007.

Noack, Ulrich, BGH: Verrechnung einer Kapitalerhöhungsschuld mit einer später entstandenen Gewinnausschüttungsforderung, Kommentierte BGH-Rechtsprechung Lindenmaier-Möhning (LMK), 62 (2003).

Oechsler, Jürgen, Die Änderung der Kapitalrichtlinie und der Rückwerb eigener Aktien, 170 ZHR, 72 (2006).

Oechsler, Jürgen, Münchener Kommentar AktG, 3. Aufl., B. 1, München 2008.

Oechsler, Jürgen, Münchener Kommentar AktG, 2. Aufl., B. 7., München 2001.

Orlinsky, Eric G., Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions, 24 Delaware Journal of Corporation Law, 451 (1999).

Paefgen, Walter G., Die Gleichbehandlung beim Aktienrückwerb im Schnittfeld von Gesellschafts-

und Übernahmerecht, ZIP, 1509 (2002).

Peifer, Karl-Nikolaus, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bruno Kropff/Johannes Semler (Hrsg.), 2. Aufl., B. 6., München 2005.

Pellens, Bernhard/Sellhorn, Thorsten, Improving creditor protection through IFRS and Solvency tests, Marcus Lutter (Ed.), Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Special Vol. 1, 365 (2006).

Pellens, Bernhard/Fülbier, Rolf Uwe/Gassen, Joachim, Internationale Rechnungslegung, 5. Aufl., Stuttgart, 2004.

Peltzer, Oliver, Die Neuregelung des Erwerbs eigener Aktien im Lichte der historischen Erfahrungen, WM, 322 (1998).

Pentz, Andreas, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Wulf Goette/ Mathias Habersack (Hrsg.), B 1., 3. Aufl. München 2008.

Poepping, Melanie, Die Auswirkungen des MoMiG auf die insolvenzrechtliche Behandlung von Gesellschafterdarlehen ab dem 1. 11. 2008, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), 150 (2009).

Pottgießer, Gaby, Einflüsse Internationaler Standards auf die handelsrechtliche Rechnungslegung und die steuerrechtliche Gewinnermittlung, Wiesbaden 2006.

Priester, Hans-Joachim, Kapitalaufbringung bei korrespondierenden Zahlungsvorgängen, ZIP, 345 (1991).

Rachlinski, Jeffrey J., A Positive Psychological Theory of Judging in Hindsight, Cass S. Sunstein (Ed.), Behavioral Law and Economics, Cambridge 2000, 95.

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

Raupach, Arndt, Das Verhältnis zwischen Gesellschaftsrecht und Bilanzrecht unter dem Einfluß international anerkannter Rechnungslegungsgrundsätze Festschrift für Volker Röhrich zum 65. Geburtstag, Köln 2005, 1033.

Recommendations by the company law SLIM working group on The Simplification of the first and second company law directive,

URL: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf.

Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance edited by Jonathan Rickford (*Rickford Report*), European Business Law Review, 921 (2004).

Rickford, Jonathan, Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests, 7 EBOR, 135 (2006).

Rieckers, Oliver, Ermächtigung des Vorstands zu Erwerb und Einziehung eigener Aktien, ZIP, 700 (2009).

Riedel, Jens, Unzulässige Vermögenszuwendungen und ihre Rechtsfolgen im Recht der Aktiengesellschaft, Jena 2004.

Rittner, Fritz, Die Sicherheitsleistung bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung, Festschrift für Walter Oppenhoff zum 80. Geburtstag, Walter Jagenburg/Georg Maier-Reimer/Thomas Verhoeven (Hrsg.),

München 1985, 317.

Roe, Mark J., Delaware's Competition, 117 Harvard Law Review, 588 (2003).

Röhrich, Volker, Großkommentar zum Aktiengesetz, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann, 4. Aufl., B. 1., Berlin 2004.

Rosenberg, David, Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian approach, 29 Delaware Journal of Corporate Law, 491 (2004).

Rossi, Filippo, Making Sense of the Delaware Supreme Court's Triad of Fiduciary Duties (2005). URL: <http://ssrn.com/abstract=755784>.

Roth, Marcus, Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstandes, München 2001.

Roth, Marcus, Das unternehmerische Ermessen des Vorstands, BB, 1066 (2004).

Santella, Paolo/Turrini, Riccardo, Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive? 9 EBOR, 427 (2008).

Saria, Gerhard, Schranken beim Erwerb eigener Aktien § 71 I Nr. 8 AktG, NZG, 458 (2000).

Schäfer, Carsten, Die Binnenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach der Renovierung durch das UMAG, ZIP, 1253 (2005).

Schmidt-Hern, Karsten, Müller, Welf/Rödder, Thomas (Hrsg.), Beck'sches Handbuch der Aktiengesellschaft, 2. Aufl., München 2009.

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

Schmidt, Karsten, Gesellschafterdarlehen als Insolvenzrechtsproblem, ZIP, 689 (1981).

Schmiel, Ute, Die Öffnung des Einzelabschlusses für IAS: Das Ende des gesetzlichen vermögensabhängigen Gläubigerschutzes, Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, B. 6., Köln 2003, 143.

Schön, Wolfgang, Die Zukunft der Kapitalaufbringung/-erhaltung, Der Konzern, 162 (2004).

Schön, Wolfgang, The Future of Legal Capital, 5 EBOR, 429 (2004).

Schön, Wolfgang, Balance Sheet Tests or Solvency Tests – or Both? 7 EBOR, 181(2006).

Schön, Wolfgang, Deutsches Konzernprivileg und europäischer Kapitalschutz - ein Widerspruch? Forster, Karl-Heinz (Hrsg.), Festschrift für Bruno Kropff zum 72. Geburtstag, Aktien- und Bilanzrecht, Düsseldorf, 1997, 285

Schröder, Ulrich, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs, der § 71 a Abs. 1 AktG und sein Vorbild im englischen Gesellschaftsrecht, Köln 1995.

Scott, Struan, The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments, 66 Modern Law Review, 852 (2003).

Semler, Johannes, Entscheidungen und Ermessen im Aktienrecht, Festschrift für Peter Ulmer zum 70. Geburtstag am 2. Januar 2003, Berlin 2003, 627.

Solomon, Lewis D./Saret, Lewis J., Asset Protection Strategies, Chicago 2009 edition.

Spindler, Gerhard/Kalss, Susane, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., B. 2., München

2008.

Spindler, Gerhard, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Wulf, Goette/Mathias Habersack/Susanne Kalss (Hrsg.), 3. Aufl., B. 2., München 2008.

Steinmetz, Bernhard, Die verschleierte Sacheinlage im Aktienrecht aus zivil- und strafrechtlicher Sicht, Köln 1990.

Strine, Leo E./Hamermesh, Lawrence A./Balotti, Franklin R./Gorris, Jeffrey M., Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 630 (2009). URL: <http://ssrn.com/abstract=1349971>.

Stodolkowitz, Heinz-Dieter/Bergmann, Alfred, Hans-Peter Kirchhof/Hans-Jürgen Lwowski/Rolf Stürner (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung (MüKo InsO), 2. Aufl., B. 2., München 2008.

Schwarz, Günter Christian, Europäisches Gesellschaftsrecht, Handbuch für Wissenschaft und Praxis, Baden-Baden 2000.

Terbrack, Christoph, Kapitalherabsetzende Maßnahmen bei Aktiengesellschaften, Rheinischen Notar-Zeitschrift (RNotZ), 89 (2003).

Thiel, Jochen, Wirtschaftsgüter ohne Wert: Die eigenen Anteile der Kapitalgesellschaft, Festschrift für Ludwig Schmidt zum 65. Geburtstag, Arndt Raupach/Adalbert Uelner (Hrsg.), München 1993, 569.

Umbach-Spahn, Brigitte, Daniel Hunkeler (Hrsg.), Kurzkomentar SchKG, Basel 2009.

Uhlenbruck, Wilhelm, Insolvenzordnung (InsO), Kommentar, Heribert Hirte/Heinz Vallende/Wilhelm Uhlenbruck (Hrsg.), 13. Aufl., München 2010.

Ulmer, Peter, Verdeckte Sacheinlagen im Aktien- und GmbH-Recht, 154 ZHR, 128 (1990).

Ulmer, Peter, Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), Peter Ulmer/Mathias Habersack/Martin Winter (Hrsg.), B. 1., Tübingen 2005.

Van der Elst, Christoph, Economic Analysis of Corporate Law in Europe: An Introduction, Financial Law Institute, working paper, 2002, URL: <http://www.law.ugent.be/fli/wps/pdf/WP2002-01.pdf>.

Van der Elst, Christoph, Economic View of Corporate Law in Europe, Economic View of Corporate Law in Europe, 2006,

URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=935013.

Veasey, Norman E./Di Guglielmo, Christine T., What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992–2004? A Retrospective on Some Key Developments, 153 University of Pennsylvania Law Review, 1399 (2005).

Veil, Rüdiger, Unternehmensverträge, Organisationsautonomie und Vermögensschutz im Recht der Aktiengesellschaft, Tübingen 2003.

Veil, Rüdiger, Aktiengesetz Kommentar, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), B. 2., Köln 2008.

Veil, Rüdiger, Kapitalerhaltung - Das System der Kapitalrichtlinie versus situative Ausschüttungssperren, Lutter (Hrsg.) Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, ZGR-Sonderheft 17, Berlin 2006, 91.

Vitali, Matteo, Class of shares and share redemption in the Italian and UK context, Electronic Journal of Comparative Law, vol. 10.2 (October 2006), URL: <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf>.

Volhard, Rüdiger, Münchener Kommentar zum AktG Bruno Kropff/Johannes Semler (Hrsg.), 2. Aufl., B. 6., München 2005.

Wackerbarth, Ulrich, Investorvertrauen, Corporate Governance und die Abschaffung des Konzernrechts, German Working Papers in Law and Economics, Paper 5 (2005). URL: <http://www.bepress.com/gwp/default/vol2005/iss1/art5>.

Wälde, Thomas, Parent-Subsidiary Relations in the Integrated Corporate System: A Comparison of American and German Law, 9 Journal of International Law and Economics, 455 (1978).

Welch, Edward P./Turezyn, Andrew J., Folk on the Delaware general corporation law: fundamentals, 2005 ed., NY, 2005.

Wengel, Torsten, Die Insolvenztatbestände Überschuldung, Zahlungsunfähigkeit und drohende Zahlungsunfähigkeit, DStR, 1769 (2001).

Westermann, Harm Peter/Paefgen, Walter G., Das Aktienrecht im Spiegel der 4. Auflage des Großkommentars, JZ, 138 (2003).

Wiedemann, Herbert, Die Erfüllung der Geldeinlagepflicht bei Kapitalerhöhungen im Aktienrecht, ZIP, 1257 (1991).

Wiedemann, Heribert, Rechtsethische Maßstäbe im Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, ZGR, 147 (1980).

Wiedemann, Herbert, Großkommentar zum Aktiengesetz, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), 4. Aufl., B. 6., Berlin, 2006.

Wiesner Georg, Michael Hoffmann-Becking (Hrsg.), Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts. Aktiengesellschaft, 3. Aufl., B. 4., München 2007.

Wilhelm, Jan, Kapitalgesellschaftsrecht, 3. Aufl., Berlin 2009.

Windbichler, Christine, "Corporate Group Law for Europe": Comments on the Forum Europaeum's Principles and proposals for a European Corporate Group Law, 1 EBOR, 265 (2000).

Witte, Hermann, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 2. Aufl., Oldenburg 2007.

Wymeersch, Eddy, Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, WP-2006-15, URL: <http://ssrn.com/abstract=957981>.

Wymeersch, Eddy, Article 23 of the second Company law directive: the prohibition on financial assistance to acquire shares of the Company, Basedow, Jürgen (Hrsg.), Festschrift für Ulrich Drobnig zum siebzigsten Geburtstag, Tübingen, 1998, 725.

Wymeersch, Eddy, Reforming the Second Company Law Directive, Financial Law Institute, Universität Gent, WP 2006-15, URL: <http://ssrn.com/abstract=957981>.

Wymeersch, Eddy, European Company Law: The „Simpler Legislation for the Internal Market“ (SLIM) Initiative of the EU Commission, Financial Law Institute, Working Papers Series, WP 2000-09, URL: <http://www.law.ugent.be/fli/wps/pdf/WP2000-09.pdf>.

ზოიძე, ბესარიონ, ლადო ჭანტურია (რედ.) საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი პირველი, თბილისი 1999.

ჩვენი მიზანი

შპს გერმანიის ტექნიკური თანამშრომლობის საზოგადოება (GTZ) არის მსოფლიო მასშტაბის მქონე საწარმო საერთაშორისო თანამშრომლობისა და მდგრადი განვითარების დარგში. ის მხარს უჭერს გერმანიის ფედერალურ მთავრობას განვითარების პოლიტიკის მიზნების განხორციელებაში. GTZ სთავაზობს გლობალიზირებულ მსოფლიოს აქტუალური პოლიტიკური, ეკონომიკური, ეკოლოგიური და სოციალური საკითხების გადაჭრის მომავალზე ორიენტირებულ გზებს, იგი მხარს უჭერს კომპლექსურ რეფორმებს და განვითარების პროცესებს რთულ პირობებშიც კი. მისი მიზანია, ადამიანების ცხოვრების პირობების მდგრადი გაუმჯობესება.

ჩვენი დამკვეთები

GTZ არის ფედერალური საწარმო, რომლის სათაო ოფისი განთავსებულია ეშბორნში, მაინის ფრანკფურტთან. ის ჩამოყალიბდა 1975 წელს როგორც კერძო სამართლის იურიდიული პირი. მისი მთავარი დამკვეთია გერმანიის ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ფედერალური სამინისტრო (BMZ). გარდა ამისა, ის მუშაობს სხვა ფედერალური უწყებების, ასევე სხვა ქვეყნების მთავრობების, საერთაშორისო ორგანიზაციების დაკვეთით, როგორცაა ევროკომისია, გაერო ან მსოფლიო ბანკი, აგრეთვე კერძო ორგანიზაციების დავალებითაც. GTZ თავის ამოცანებს ახორციელებს საერთო სარგებლობისათვის. ზედმეტი თანხები გამოიყენება მხოლოდ საკუთარივე პროექტებისათვის, საერთაშორისო თანამშრომლობისა და მდგრადი განვითარების მხარდასაჭერად.

მსოფლიო მასშტაბი

GTZ წარმოდგენილია აფრიკის, აზიის, ლათინური ამერიკის, ხმელთაშუა ზღვის-პირეთისა და ახლო აღმოსავლეთის რეგიონების, ასევე ევროპის, კავკასიისა და შუა აზიის 120-ზე მეტ ქვეყანაში. აქედან 92 ქვეყანაში მას საკუთარი ოფისები გააჩნია. მთელი მსოფლიოს გარშემო მას დასაქმებული ჰყავს 12.000 თანამშრომელი, აქედან 9.000 ადამიანი ადგილობრივი თანამშრომელია. ეშბორნის ცენტრალურ ოფისში და გერმანიის სხვა ოფისებში დაახლოებით 1.500 ადამიანი მუშაობს.

სამხრეთ/კავკასიის ქვეყნებში BMZ-ის დავალებით GTZ სხვადასხვა პროექტს ახორციელებს სამართლისა და იუსტიციის რეფორმების მხარდასაჭერად. ამ პროექტების ფარგლებში მუშაობენ როგორც მოკლე-, ისევე გრძელვადიანი მონ-ვეული ექსპერტები, რომლებიც ახორციელებენ საკანონმდებლო კონსულტაციას და ატარებენ კვალიფიკაციის ასამაღლებელ ღონისძიებებს, ასევე მონაწილეობას ღებულობენ სპეციალურ კონფერენციებში. პუბლიკაციების – მასალათა კრებულის – ფარგლებში გამოიცემა მოხსენებები, ასევე პროექტების სხვა მასალები. გარდა ამისა, გამოიცემა პერიოდული სპეციალური ლიტერატურაც.