

საკორპორაციო სამართლის კრებული

II

საკორპორაციო, საბანკო და
ეკონომიკური სამართლის ინსტიტუტი
(თსუ, იურიდიული ფაკულტეტი)

გამომცემლობა „მერიდიანი“

თბილისი 2014

სარჩევი

უკ (udc) 342.393
ს-195 (?????????????)

შესავალი4

ნაშრომში გამოყენებული უცხოენოვანი შემოკლებანი..... 9

აკაკი ქირია.....13

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და მისი მეთოდოლოგიური საზღვრები

ბიორბი მასარობლიშვილი..... 55

სააქციო საზოგადოების ძირითადი სტრუქტურული ელემენტები

ნონა ჯუბიტაშვილი130

პარტნიორის გარიცხვა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებიდან

ნინო ჯიბუტი.....195

ფინანსური კრიზისი და ცვლილებები სარეიტინგო კომპანიათა სამართალში

სალომე ჯიბუტი 269

ფინანსური კრიზისი და ინვესტორთა ინტერესების დაცვის
სამართლებრივი სისტემის უზრუნველყოფა

© გამომცემლობა „მერიდიანი“, 2014

© ი. ბურდული

ISBN 978-9941-10-458-9 (?????????????????)

შ მ ს ა ჯ ა ლ ი

გასული საუკუნის ერთ-ერთმა გამოჩენილმა მეცნიერმა სამართალში რევოლუციური მიდგომა დაამკვიდრა. სამართლის ეკონომიკური ანალიზი გახდა ის მეთოდი, რომელზე დაყრდნობითაც მრავალი იურისტი კონკრეტული სამართლებრივი ნორმა-დებულების ახსნა-განმარტებას შეეცადა. სამართალი, ისე როგორც არასდროს, დაუკავშირდა ეკონომიკურ მეცნიერებას და იქცა მისი კომბინირებული შესწავლისა და განხილვის საგნად. პოზნერის ეს „იდეოლოგია“ განსაკუთრებით შეეხო საკორპორაციო სამართალს, რომელიც გლობალურ ეკონომიკურ გარემოში არნახულად ვითარდება. მისი როლი ფასდაუდებელია და იგი სულ უფრო და უფრო მჭიდრო კავშირით იერთობს დინამიკას ავლენს ეკონომიკურ მეცნიერებასთან. „საკორპორაციო სამართლის ეკონომიკური და სამართლებრივი, პრაქტიკული და დოგმატურ-თეორიული ასპექტების კომბინირება, უკვე დიდი ხანია, გასცდა იურიდიული მეცნიერების ცარგვალს და იგი ინტერდისციპლინურ განზომილებაში ჰიპერბოლას წარმოადგენს“.¹ ეს ფრაზა კიდევ ერთხელ ადასტურებს თეზას იმის შესახებ, რომ თანამედროვე საკორპორაციო, განსაკუთრებით კი კაპიტალური ტიპის საზოგადოების სამართლის შესწავლა, მისი ყველა შიგნით მოქცეული თუ გარეთ არსებული ინსტიტუტითა და ქვეინსტიტუტით, წარმოუდგენელია ეკონომიკური მეცნიერების გარკვეული სპექტრის შესწავლის, კვლევისა და გამოყენების გარეშე. სწორედ ამიტომ, განვითარებულ კორპორაციულ-სამართლებრივ რეჟიმებში, სულ უფრო და უფრო შეინიშნება ამ ორი სექტორის ერთმანეთთან დაახლოებისა და შეზრდის ტენდენცია. ეს განსაკუთრებით დამახასიათებელია მძაფრი და განვითარებული კაპიტალისტური ურთიერთობის, კაპიტალისტური წყობის დასავლური ქვეყნებისათვის, რამდენადაც მისი ერთ-ერთი ცენტრალური ამოცანა სწორედ იმის დადგენაში მდგომარეობს, თუ როგორ იქნება შესაძლებელი სამართლის ნორმებზე ეკონომიკური ეფექტურობის გამოყენება, მოხდება რა მეთოდოლოგიური თვალსაზსიერი ისეთ ამ პრინციპების ინტეგრირება ნორმათა კონსტრუქციებში. ეს კი შესაძლებლობას მისცემს (ან უნდა მისცეს) კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის კონკრეტულ სუბიექტს საკითხს ეკონომიკურობის კუთხით მიუღვეს. ადამიანიც ხომ „ეკონომიკური არსებაა“ და მისი ნაბიჯებიც უმეტესწილად ეკონომიკური ეფექტიანობის პარადიგმით არის განპირობებული. შესაბამისად, ნებისმიერ იურიდიულ საკითხს შეიძლება ჰქონოდა ეკონომიკური შემხებლობა და იგი ამ უკანასკნელით ახსნილიყო. თუმცა, აუცილებელად არის გასათვალისწინებელი ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი: არის შემთხვევები, როდესაც სამართლის ესა თუ ის პრინციპი შეიძლება მიუღებელი აღმოჩნდეს ეკონომი-

¹ იხ. *მახარობლიშვილის* დისერტაცია: „კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულ-სამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე“, (ხელნაწერის სახით), გვ. 10.

კური ინტერაქციისათვის. შესაბამისად, მან აუცილებლად უნდა შეინარჩუნოს საკუთარი თვითმყოფადობა და დამოუკიდებლობა, რათა სამართლის ღირებულებით სისტემასთან კონფლიქტის დროს, რაც ამ ორი სექტორის ბუნებრივი მიდრეკილებაა, შეინარჩუნებულ იქნეს „სამართლის თეორიასა და მეთოდოლოგიასთან მისი თავისთავადობა“.² მოკლედ, საკორპორაციო სამართლის კრებულის მეორე ტომი სწორედ ამ საკითხით გვინდა დავიწყეთ. აკაკი ქირიას ქართველი მკითხველი იცნობს ამავე კრებულის პირველი ტომიდან. იგი ქართველ ახალგაზრდა მკვლევართა იმ ნაწილს მიეკუთვნება, რომელიც ცდილობს საკორპორაციო (ეკონომიკურ) სამართალში მეცნიერული კვლევის ის ინტერდისციპლინური დიაგრამა გამოიყენოს, რაც კორპორაციულ-სამართლებრივი საკითხების ახსნას, ნორმათა ინტერპრეტირებას უფრო რაციონალურს და „ეკონომიკურად ეფექტიანს“ გახდის. ამიტომ წინამდებარე წიგნის პირველივე თემა სამართლის ეკონომიკურ ანალიზს და მის მეთოდოლოგიურ საფუძვლებს დაეთმობა. ჩვენი ინსტიტუტის საქმიანობის ერთ-ერთი სექტორიც, კვლევის ინტერდისციპლინური მეთოდის გამოყენების შედეგად, საკორპორაციოსამართლებრივი საკითხების ეკონომიკური ასპექტების დამუშავებაა. დარწმუნებული ვარ, ეს წაადგება ქართულ სასამართლო პრაქტიკასა და კაუტელარულ იურისპრუდენციას ნორმათა კონსტრუქციების უკეთ გაგებასა და გააზრებაში.

კრებულის შემდეგი ნაწილი ეკონომიკური ურთიერთობის მონაწილე ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან სუბიექტს – სააქციო საზოგადოებას ეხება. ბიზნეს საქმიანობის ეს სამართლებრივი ფორმა სახელმწიფოს ორგანიზაციული ეკონომიკის ძირითადი ტაქტის მიმცემია. შესაბამისად, მისი სუბსტანციის, არსის, მისი სტრუქტურული „ანბანის“, ტიპოლოგიური ბუნების შედარების ჭრილში მისი სხვა სამართლებრივი ფორმისაგან გამიჯვნის საკითხები გიორგი მახარობლიშვილის მიერ შესრულებულ თემაშია (სააქციო საზოგადოების სტრუქტურული ელემენტები) გამოკვლეული. ავტორს ქართველი მკითხველი კარგად იცნობს გამოქვეყნებული სტატიებიდან და საკორპორაციო სამართლის კრებულის პირველი ტომიდან. იგი, რამდენიმე ხანია, სააქციო საზოგადოების და, ზოგადად, კაპიტალური ტიპის ორგანიზაციული წარმონაქმნების რესტრუქტურისაგან საკითხებზე მუშაობს, რაშიც ასევე ეკონომიკურ მეთოდს იყენებს. სააქციო საზოგადოების სტრუქტურა მას განხილული აქვს ორგანიზაციული მართვის კონტექსტში. სააქციო კორპორაციის ორგანიზაციული მახასიათებლები სწორედ რომ კორპორაციული მართვის ჭრილში, მის კვალობაზე უნდა იქნეს გამოკვლეული. წინააღმდეგ შემთხვევაში შესაძლოა სახეზე იყოს მისი ფუნქციური აღრევა სხვა სამართლებრივ ფორმებთან, რაც არც პოლიტიკურ-სამართლებრივად და არც ეკონომიკურად არ იქნება გამართლებული. ქართული საკორპორაციო კანონმდებლობის ერთ-ერთ ნაკლად დღესდღეობით სწორედ ეს მეჩვენება. დერეგულირება არ უნდა გახდეს ბიზნეს ორგანიზაციათა შორის

² ამავე კრებულში: *ქირია*, სამართლის ეკონომიკური ანალიზი.

ტიპოლოგიური დემარკაციული ხაზის აბსოლუტურად მოშლის საწინდარი. საკორპორაციო სამართალი კი თავისი ფუნქციით სწორედ ეკონომიკურ სემენტებში (და არა მხოლოდ) მოქმედი კომერციული საქმიანობით დაკავებული სოციალური წარმონაქმნების, მათი ტიპების დადგენის სამართალია.

ნონა ზუბიტაშვილი საკორპორაციო, საბანკო და ეკონომიკური სამართლის (თსუ) ინსტიტუტის ახალი წევრია. წინამდებარე კრებულში მას შემოთავაზებული აქვს ქართული საკორპორაციო სამართლისათვის მეტად აქტუალური და ძალზე პრაქტიკული საკითხის ირგვლივ მსჯელობა – პარტნიორის გარიცხვა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებიდან. საქართველოს უზენაეს სასამართლოს 2001 წლიდან მოყოლებული დღემდე არაერთი გადაწყვეტილება აქვს მიღებული აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით. ეს კიდევ ერთხელ წარმოაჩენს ამ თემის აქტუალობას და სხვადასხვა კონტექსტში განხილვის აუცილებლობას. ამას ისიც ადასტურებს, რომ სასამართლო პრაქტიკაც, მიუხედავად იმისა, რომ მაინც შესაძლებელია ერთიანი კონტურების ფორმირება, მეტნაკლებად მრავალფეროვანია. ამ მრავალფეროვნებას ასევე „მეწარმეთა შესახებ“ კანონში განხორციელებული ცვლილებებიც განაპირობებს, რომელიც პარტნიორის გარიცხვის საკითხს სხვადასხვა ეტაპზე (კონცეპტუალურ–სამართლებრივი თვალსაზრისით) სხვადასხვანაირად „წყვეტს“. სიტყვა გადაწყვეტა შეგნებულა იქნება ჩასმული ბრჭყალებში, რამდენადაც 2008 წლის რეფორმის შედეგად და მას შემდეგ, რაც მეწარმეთა კანონი აბსოლუტური დისპოზიციური მოწესრიგების რეჟიმზე გადავიდა, კანონი აღნიშნულ საკითხს თითქმის არ არეგულირებს. ამან კი სადავო სამართლებრივ ურთიერთობაში შესაძლებელია საკითხის არაერთგვაროვან გაგებას დაუდოს დასაბამი. რა არის პარტნიორული ურთიერთობის სამართლებრივი არსი, რა (უფლება) – მოვალეობა აკისრია საზოგადოების წევრს საზოგადოებასთან მიმართებაში, რა სანქცია შეიძლება იქნეს გამოყენებული „ურჩი“, ვალდებულების დამრღვევი პარტნიორის მიმართ, შეიძლება თუ არა ვალდებულების დარღვევით (ვალდებულებით-სამართლებრივი სანქციის გამოყენებით) დეტერმინირებულ იქნეს კორპორაციულ-სამართლებრივი შედეგი, რაც პარტნიორის სტატუსის დაკარგვის ტოლფასი ხდება; როდის და რა მოცულობით უნდა იქნეს გამოყენებული სამოქალაქო-სამართლებრივი რეგულაციები ხელშეკრულების მოშლის კონტექსტში ამ სპეციფიკური საკითხის გადაწყვეტისას, გამოყენებულ უნდა იქნეს თუ არა გაფრთხილებითი ვადა სამოქალაქო კოდექსის შესაბამისად პარტნიორის გარიცხვისას, მაშინ, როდესაც, როგორც წესი, ასეთი ვადა საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის განსაკუთრებული კორპორაციული თავისებურების გათვალისწინებით მრავალ ქვეყანაში სწორედ კორპორაციულ სპეციფიკურ კანონმდებლობაშია მოცემული. ამან კი შესაძლოა კოლიზია შექმნას განმარტების სამოქალაქო-სამართლისეულ და საკორპორაციო-სამართლისეულ გაგებას შორის. მოკლედ, ეს იმ საკითხთა წყებაა, რომელთაც კრებულის ამ თემაში იხილავს მკითხველი. ჩემთვის, მიუხედავად ავტორის მიერ გამოთქმულ ზოგიერთ მოსაზრებასთან დაკავშირებით

ჩემი განსხვავებული პოზიციისა, მნიშვნელოვანია, რომ საკითხი ორიგინალურად არის დანახული, რაც ნაშრომისადმი კიდევ უფრო მეტ ინტერესს აღძრავს.

კრებულის მეორე ტომი სარეიტინგო სამართალთან, უფრო სწორედ, სარეიტინგო კომპანიათა სამართალთან და ინვესტორთა დაცვის მომწესრიგებელ სამართალთან დაკავშირებული საკითხების გადმოცემით სრულდება. თანამედროვე გლობალურ ეკონომიკურ სამყაროში და განსაკუთრებით გლობალური საფინანსო კაპიტალის ბაზრებზე სარეიტინგო კომპანიები ხშირ შემთხვევაში გადამწყვეტ როლს ასრულებენ. აქციისა თუ წილის საბაზრო-საკურსო ფასი ბევრად არის დამოკიდებული იმ ფაქტორებზე, რომლებიც ნაწილობრივ ობიექტური, ნაწილობრივ კი სუბიექტური შეფასებით არის დეტერმინირებული. შეფასება სამოქალაქო, ეკონომიკური ბრუნვის მონაწილე სუბიექტის მიერ განხორციელებული კვლევის შედეგია, რაც რაციონალურ, ობიექტურ, მიუკერძოებელ, ფაქტების სწორად აღნუსხვის წესრიგზე უნდა იყოს დაფუძნებული. ეს კი მნიშვნელოვანია, რათა კორპორაცია ამ შეფასების შედეგად ობიექტურად იქნეს გაშუქებული და გამოირიცხოს მის მიმართ ყოველგვარი ავზრახული ქმედება. თუმცა ამის აბსოლუტური განეიტრალება, ალბათ, შეუძლებელია. ნინო ჯუბუტი სარეიტინგო კომპანიათა სამართალში ცვლილების საკითხს ფინანსური, გლობალური ბაზრების კრიზისის კონტექსტში მიმოიხილავს. გამომდინარე იქიდან, რომ აქამდე ქართულ იურიდიულ რეალობაში ამ საკითხების შესახებ არ ყოფილა მსჯელობა, ავტორი ცდილობს წარმოაჩინოს ის დოგმატური საფუძვლები, რაც აუცილებელია მსგავსი თემების გაგებისთვის: წარმოდგენილია სარეიტინგო კომპანიათა სამართლებრივი სისტემის, სარეიტინგო სამართლის, როგორც დამოუკიდებელი კორპუსის საფუძვლები; მოცემულია სარეიტინგო კომპანიათა რეგულირების ფორმები, რომელიც განსხვავებულია მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისამდე და გლობალური საფინანსო კრიზისის შემდეგ. თუ კრიზისამდე თვითრეგულირებად, შეიძლება ითქვას „მოწესრიგებელ“ მოწესრიგებას ჰქონდა ადგილი, კრიზისის შემდგომ პერიოდში ეს მიდგომა შეიცვალა და რეგულირებისაკენ და მისი გამკაცრებისკენ იქნა აღებული გეზი. მართალია, საქართველოში სარეიტინგო კომპანიები ჯერ-ჯერობით არ არსებობს, თუმცა ნაშრომში მოცემული ინფორმაცია ფრიად საინტერესო უნდა იყოს ქართველი მკითხველისთვის.

კრებულის ბოლო თემას, გარკვეულ პრიზმაში, კვლავ ეკონომიკურ კრიზისთან აქვს შეხება. საკითხი ინვესტორების დაცვის სამართლის კვლევაზეა ბაზირებული და კრიზისზე, როგორც „ახალ გამოწვევაზე“ რეაგირების სამართლებრივ-ეკონომიკურ საკითხებს წარმოაჩენს. ინვესტორი კორპორაციაში ერთ-ერთი მთავარი ფიგურაა. ამიტომ მას განსაკუთრებული მიდგომა ესაჭიროება. ეს მიდგომა მისი უფლებების დაცვის უზრუნველყოფით უნდა იქნეს გარანტირებული, რისი ეკონომიკური ეფექტიც კორპორაციაში ჩადებული ქონების მაქსიმიზაცია იქნება. შესაბამისად საკითხი, თუ რატომ არის ინვესტორის დაცვა ასე მნიშვნელოვანი, თუ როგორ შეიძლება ამ დაცვის ფუნქციის უზრუნველყოფი

სამართლებრივი მექანიზმების შექმნა, კრებულის აღნიშნულ (ბოლო) ნაწილშია წარმოდგენილი, რასაც სალომე ჯიბუტი ისევ ფინანსური კრიზისის მიმოხილვის ფონზე აკეთებს. უნდა ითქვას, რომ ნინო და სალომე ჯიბუტები, ჩვენი ინსტიტუტის ახალი შენაძენია. როგორც წარმატებული სტუდენტები ჩვენი და უცხოური (ბრიტანეთი, გერმანია) უნივერსიტეტებისა, ისინიც მოწადინებულნი არიან სამართლებრივი საკითხები ეკონომიკურს დაუკავშირონ, რაც, როგორც არაერთგზის ითქვა, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივ კვლევებს უფრო აღრმავებს და გაცილებით ღირებულს ქმნის.

ირაკლი ბურდული
თბილისი, 2013

აბრევიატურა

ქართულ ენაზე

აშშ	ამერიკის შეერთებული შტატები
იხ.	იხილეთ
მაგ.	მაგალითად
შეად.	შეადარეთ
შპს	შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება
სას	საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლო
სს	სააქციო საზოგადოება
სუს	საქართველოს უზენაესი სასამართლო
ტერ.	ტერმინი

უცხო ენაზე

Art.	Article
Ed.	Edition
EEC	European Economic Community
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
LLC	Limited Liability Company
MBCA	Model Business Corporation Act
PECL	Principles of European Contract Law
RULLCA	Revised Uniform Limited Liability Company Act
Sec.	Section
UCC	Uniform Commercial Code
Vol.	Volume

BörsG	Börsengesetz გერმანიის ბირჟების კანონის	AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz კანონი ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ
ESA	European Supervisory Authorities ევროპულ საზედამხედველო ორგანო	BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht საბანკო- და კაპიტალის ბაზრის სამართლის ჟურნალი
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority ევროპის სადაზღვეო და არასახელმწიფოებრივ საპენსიო საქმიანობაზე საზედამხედველო ორგანო	CFPA	Consumer Financial Protection Agency მომხმარებელთა ფინანსური დაცვის სააგენტო
EBA	European Banking Authority ევროპის ბანკების საზედამხედველო ორგანოში მოქმედი ევროპის საზედამხედველო კომისია	ECOFIN	The Economic and Financial Affairs Council ეკონომიკური და ფინანსური საკითხების ევროპული საბჭო
ESMA	European Securities and Markets Authority ევროპის ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების საზედამხედველო ორგანო	ESRB	European Systemic Risk Board სისტემური რისკების ევროპული კომიტეტი
ESFS	European System of Financial Supervisors ევროპის ფინანსური საზედამხედველო სისტემა	FSAP	Financial Services Action Plan ფინანსური მომსახურების სამოქმედო გეგმა
IOSCO	International Organisation of Security Comission ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია.	IMF	International Monetary Fund საერთაშორისო სავალუტო ფონდი
LSE	London Stock Exchange ფასიანი ქაღალდებიც ლონდონის ბირჟა	KID	Key Informatino Document საკვანძო ინფორმაციის დოკუმენტი
NRSRO	Nationally recognized statistical rating organizations ნაციონალურად აღიარებული სტატისტიკური სარეიტინგო ორგანიზაციები	KWG	Kreditwesengesetz კანონი საკრედიტო დაწესებულებების სისტემის შესახებ
S&P	Standard & Poor's სარეიტინგო-კომპანია „სტანდარდ & პური“	MiFID	Markets in Financial Instrument Directive ფინანსური ბაზრის დირექტივა
WpPG	Wertpapiersprospektgesetz გერმანიის ფასიანი ქაღალდების პროსპექტის კანონი	NJW	Die Neue Juristische Wochenschrift ახალი ყოველკვირეული იურიდიული ჟურნალი
		RAFSA	The Restoring American Financial Stability Act of 2010 ამერიკის ფინანსური სტაბილურობის აღდგენის 2010 წლის კანონი

RZP	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht უცხოური და საერთაშორისო კერძო სამართლის ჟურ- ნალი
SA	Securities Act from 1933 1933 კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ
SEA	Securities Exchange Act from 1934 1934 წლის კანონი ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბირჟების შესახებ
SIPC	Securities Investor Protection Corporation ფასიანი ქაღალდების ინვესტორთა დაცვის კორპორაცია
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsge- setz) კანონი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ
WM	Wertpapier – Mitteilungen ფასიანი ქაღალდების ჟურნალი
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik სამართლის პოლიტიკის ჟურნალი

აკაკი ქირია LL.M.oec. (Jena)*

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და
მისი მეთოდოლოგიური საზღვრები

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

I. შესავალი 15

II. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კონცეპტი. 17

1. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ისტორიული ფესვები. 17

1.1. პარადიგმის ფილოსოფიური საფუძვლები.....17

1.2. კოუსისა და კალაბრეზის პირველი კვლევები19

1.3. რიჩარდ პოსნერი და სამართლის ეკონომიკური ანალიზის რეცეპცია აშშ-ში21

2. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის თეორიული კომპონენტები – ეკონომიკური პარადიგმა 23

2.1 მეთოდოლოგიური ინდივიდუალიზმი..... 23

2.2 რესურსთა სიმწირე24

2.3 „ჰომო ეკონომიკუსის,, ქცევის მოდელი..... 25

3. ეფექტიანობის კრიტერიუმები 26

4. ნორმატიული და პოზიტიური ეკონომიკური ანალიზი 28

5. შუალედური შეჯამება 29

III. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კრიტიკა 31

1. ეკონომიკური პარადიგმის კრიტიკა 31

1.1. საკუთარი სარგებლის ემპირიული „პრობლემები,,..... 32

1.2. შეზღუდული რაციონალობა (**Bounded rationality**)35

1.2.1 პრეფერენციების არასტაბილურობა 36

1.2.2 ევრისტიკა ვს. რაციონალური მაქსიმიზაცია..... 39

1.3 ტრანზაქციის ხარჯების თეორია41

2. ეკონომიკური ანალიზის თავსებადობა სამართლის თეორიასა და მეთოდოლოგიასთან 45

IV. დასკვნის ნაცვლად: სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და საკორპორაციო სამართალი 47

ლიტერატურა: 51

მე-20 საუკუნის 60-70-იანი წლების დასავლურ, განსაკუთრებით, შეერთებული შტატების სამართლის მეცნიერებაში შტურმით შეიჭრა სამართლის ეკონომიკური ანალიზი (*Law and Economics*), როგორც იურიდიული ანალიზის მეთოდი. ახალი პარადიგმის სიმძიმის წერტილი მდებარეობდა იმის დადგენაში, თუ რა ადგილი უკავიათ სამართლებრივ ნორმებს სუბიექტთა ეკონომიკურ ინტერაქციაში და რა შედეგები მოაქვთ (ან უნდა მოჰქონდეთ) მათ ეკონომიკური ეფექტიანობის თვალსაზრისით. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის პროგრამა შეგვიძლია სამი გენერალური ვარაუდით შევაჯამოთ¹:

1. ადამიანი ეკონომიკური სარგებლიანობის პრინციპით ხელმძღვანელობს – ის რაციონალური არსებაა და მოგების (სარგებლის) მაქსიმიზაციას ცდილობს. ამ პირობებში სამართლებრივი რესტრიქციები ეკონომიკურ ბრუნვაზე გარკვეულ ზეგავლენას ახდენენ. ეკონომიკური ანალიზის მთავარი ამოცანა სამართლებრივი ნორმებისა და გადაწყვეტილებების შედეგების პროგნოზირებაა. ეს პროგნოზი კი რაციონალური ქცევის მოდელიდან უნდა ამოდიოდეს.
2. ეკონომიკურად ეფექტიანია სამართლებრივი დანაწესი, თუ მისი მოქმედების შედეგმა საზოგადოების კეთილდღეობა გაზარდა. საყოველთაო კეთილდღეობის დეფინირება კი კეთილდღეობის ეკონომიკური მეცნიერების მიერ შემუშავებული კრიტერიუმებით უნდა მოხდეს.
3. სამართალშემოქმედებითი ინსტიტუტების მთელი ჯაჭვი, კანონშემოქმედებიდან სამართლის კაზუისტურ გამოყენებამდე, საზოგადოების კეთილდღეობის, ანუ ეკონომიკური ეფექტიანობის მაქსიმალური უნდა მოერგოს.

პროგრამა საკმაოდ ნათელია და მეთოდოლოგიურად იმდენად სუფთა, რომ მისი გამოცდა სამართლის სისტემის ყველა დარგზე და ინსტიტუტზე შესაძლებელია. თუმცა, სოციალური ინტერაქციის ახსნის ნებისმიერი უნივერსალური მოდელი, რომელიც ერთი დისციპლინის მეთოდოლოგიურ წიაღში აღმოცენდება, ან ფსევდო-ინტერდისციპლინურია, შეიცავს მნიშვნელოვან საფრთხეს – მას ყურადღების მიღმა რჩება გარე-დისციპლინური ფაქტორები, რომლებიც კვლევის კონკრეტულ ობიექტს ახასიათებს. იმის გარდა, რომ ადამიანის ქცევის ახსნის ეკონომიკური მოდელი ბევრის მიერ მონოტონურ თეორიად აღიქმება, მის გავრცელებას, ხშირ შემთხვევაში, იურისტებისა და ეკონომისტების მხრიდან ინტერდისციპლინარული დიალოგის მიმართ ფობიური დამოკიდებულებაც აფერხებს. განსაკუთრებით იურისტები თვლიან, რომ სამართლის ეკონომიკური ანალიზი „იმპერიალისტური,, თეორიაა და იურიდიული მეცნიერების მეთოდოლოგიურ ავტონომიურობას ემუქრება.

სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ძირითადი კონცეპტუალური კონ-

¹ Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, 3. Aufl., 2005, S. 4.

ტურების გასაგებად აუცილებელია მისი წარმოშობისა და განვითარების პირობების ისტორიულ კონტექსტში განხილვა (II 1). სამართლისა და ეკონომიკის მეთოდოლოგიური თანამშრომლობის საფუძვლები (II 2), ეკონომიკური და ეთიკური თვალსაზრისით, გარკვეულ კრიტიკას იმსახურებს (III), ხოლო იურისტებისთვის მთავარი განსახილველი საკითხია – ეკონომიკური ანალიზის სამართალში დამკვიდრებულ ღირებულებით სისტემასთან კონფლიქტის გარდა – მისი თავსებადობა სამართლის თეორიასა და მეთოდოლოგიასთან (IV). ბოლოს კი მოკლედ მიმოვიხილავ ეკონომიკური მეცნიერებების მნიშვნელობას სამეწარმეო სამართლისთვის (V).

II. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კონცეპტი

1. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ისტორიული ფესვები

1.1. პარადიგმის ფილოსოფიური საფუძვლები

რატომ უნდა იყოს ეკონომიკური ეფექტიანობა მართლწესრიგის ფუნდამენტური პრინციპი? – ამ კითხვაზე პასუხის გაცემა აუცილებელია სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ნორმატიული ლეგიტიმაციისთვის. თუმცა, ჩემს მიერ არჩეული მეთოდური ინსტრუმენტებიდან გამომდინარე, ამ სტატიის მიზანი არ არის დისკუსიის ამ მიმართულებით განვითარება. შესაბამისად, რეფლექსიას მკითხველს მივანდობ და, ამ საქმეში მცირე დახმარების მიზნით, მხოლოდ ეკონომიკური ანალიზის საბაზისო ფილოსოფიური პოზიციებისა და მათი კრიტიკის აღწერილობით შემოვიფარგლები.

ძირითადი ფილოსოფიური დებულება ამ მხრივ *ბენტამისეული კლასიკური უტილიტარიზმი* და მისი მოდიფიცირებული ვარიანტებია. ბენტამის მიერ ჩამოყალიბებულ უტილიტარიზმის მოძღვრებას აბსტრაქტულ-ნორმატიული ელფერი აქვს. აქ ანალიზის ძირითად ობიექტს, ზოგადად, ქმედება (ინდივიდისა და სახელმწიფოსი) წარმოადგენს. ქმედების ნორმატიული (ეთიკური) შეფასება ბენტამთან ხდება იმის მიხედვით, თუ რამდენად არის ის სარგებლის მომტანი. სარგებელი კი ობიექტის თვისებაა, მიანიჭოს ინდივიდს სიამოვნება და ბედნიერება, ან ხელი შეუშალოს მწუხარებისა და უბედურების განცდის წარმოშობას². ბენტამმა თავადვე შეიწყო წარმოდგენილი დეფინიციის სპეკულაციური ხასიათი და სცადა სარგებლის ტიპოლოგიური კატალოგის შექმნა³, რათა რაციონალურად წვდომადი გაეხადა მისი ჰედონისტური ეთიკის ცენტრალური ცნება – სარგებელი (სიამოვნება და ბედნიერება). ეს მცდელობა ბენტამის ნაშრომების მთავარი მოტივია – ის სოციალური ორგანიზაციის მისეულ ხედვას სარგებლის ზემოთ განხილულ პრინციპზე აფუძნებს.

თუ კლასიკურ უტილიტარიზმში ნორმატიული შეფასების მთავარი ობიექტი ქმედება იყო, თანამედროვე უტილიტარიზმი („წესების უტილიტარიზმი“⁴) ამას უარყოფს, რადგან ინდივიდს სარგებელისა და ზიანის მრავალრიცხოვან ალტერნატივას შორის არჩევანის გაკეთება დროის შეზღუდულ მონაკვეთში უწევს. ქმედების ტემპორალური და ხარისხობრივი არეალი შეზღუდულია.

² *Bentham*, An Introduction to the Principles of Morals and Legislation, ch. I sec. III.

³ „...1. The pleasures of sence, 2. The pleasures of wealth, 3. The pleasures of skill, 4. The pleasures of amity, 5. The pleasures of good name, 6. The pleasures of power, 7. The pleasures of piety, 8. The pleasures of benevolence, 9. The pleasures of malevolence, 10. The pleasures of memory, 11. The pleasures of imagination, 12. The pleasures of expectation, 13. The pleasures dependent on association, 14. The pleasures of relief.”, *Bentham*, An Introduction to the Principles of Morals and Legislation, ch. V.

⁴ *Höffe*, Einführung in die utilitaristische Ethik, 1992, S. 28-41.

ამიტომ შეუძლებელია თითოეულ ინდივიდს კონკრეტულ შემთხვევაში „სწორი,“ გადაწყვეტილების მიღება მოვთხოვით. დოქტრინამ ინდივიდს უნდა მიაწოდოს ნათელი და მარტივი დირექტივები, რომლებიც მას სარგებელსა და ზიანს შორის სწორი არჩევანის გაკეთებაში დაეხმარება, ანუ უნდა გაობიექტურდეს სარგებლის კრიტერიუმები⁵. სწორედ აქ იკვეთება სამართლის როლი. მან უნდა მისცეს ქცევას ნორმატიული სახე. თუმცა იბადება კითხვა: შესაძლებელია ერთი ფუნდამენტალური ნორმის არსებობა, რომლის საფუძველზეც თითოეული კონკრეტული შემთხვევის გადაწყვეტას შევძლებთ?⁶ თუ ბუნებითი სამართლის მომხრეები, ან კელზენის ნორმატიული პოზიტივიზმის მიმდევრები, მსგავს შესაძლებლობას უშვებენ, თანამედროვე მართლწესრიგებში რეალობა განსხვავებულად გამოიყურება – სამართლის სისტემა შედგება დანაწესთა სიმრავლისგან, რომელთა ანალიზის შედეგად ერთი გენერალური, ფუნდამენტური ნორმის ან პრინციპის პოვნა შეუძლებელია⁷.

სამართლის ეკონომიკურ ანალიზსა და თანამედროვე უტილიტარიზმს შორის მსგავსება მათი მიზნების კორელაციაში მდგომარეობს. ორივე მოძღვრებას აქვს პრეტენზია გენერალური ნორმის წამოყენებაზე. ამავდროულად, ამ ნორმების მიზნები, ნაწილობრივ, იდენტურია. უტილიტარიზმის მთავარი ამოსავალი წერტილი სარგებლის მაქსიმირებაა, ხოლო სამართლის ეკონომიკური ანალიზი ეკონომიკურ ეფექტიანობაზე საუბრობს. პირველი მეორეზე კომპლექსური ცნებაა⁸. მაგრამ ეს მათ იდეოლოგიურ ნათესაობას ეჭვქვეშ არ აყენებს.

უტილიტარიზმი ერთ-ერთი ყველაზე კრიტიკულად დანახული ფილოსოფიური პოზიციაა. ყველა საწინააღმდეგო პოზიციის მიმოხილვა ამ ფორმატში შეუძლებელია. ყურადღებას გავამახვილებ იურისტებისა და ეკონომისტებისათვის საინტერესო სამ კრიტიკულ პუნქტზე⁹: 1. ეჭვქვეშ დგება სარგებლის ცნების ზოგადპსტრატეგიული ხასიათის დასაშვებობა, რადგან რთულია სარგებლის ინტერპერსონალური შედარება. რობინსის აზრით, შედარების მეცნიერულ ბაზისზე განხორციელება შეუძლებელია¹⁰; 2. ნორმატიული თვალსაზრისით იურისტებისთვის განსაკუთრებით საინტერესოა უტილიტარიზმის კრიტიკა ადამიანის უფლებებისა და თავისუფლებების დოგმატური პოზიციიდან. სადავოა, თავსებადია თუ არა უტილიტარისტულად მოწყობილი საზოგადოების ღირებულებები თანამედროვე დემოკრატიული საზოგადოების ძირეულ ფასეულობებთან – ადამიანის განუსხვისებელ ძირითად უფლებებთან და თავისუფლებებთან; 3. მაშინაც კი, თუ პირველი ორი პრობლემა უტილიტარისტების სა-

⁵ *Urmson*, The Interpretation of the Philosophy of J. S. Mill, S. 35 ff.; *Brandt*, Ethical Theory, S. 253 ff.

⁶ *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 176.

⁷ *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 176.

⁸ *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 186 f.

⁹ შეად. *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 187 ff.

¹⁰ *Robbins*, Interpersonal Comparisons of Utility: A Comment, in: The Economic Journal 48 (1938), 635-641.

სარგებლოდ გადაწყდება, უნდა დაისვას დასკვნითი კითხვა, რასაც, ჩემი აზრით, ამ მოძღვრების ლეგიტიმაციისთვის ცენტრალური მნიშვნელობა აქვს: რატომ უნდა იყოს ყველა საზოგადოებრივი ინსტიტუტი სარგებლის საყოველთაო მაქსიმირებაზე ორიენტირებული? რატომ არის ცხრა ბედნიერება ერთ უბედურებაზე მნიშვნელოვანი და, აქედან გამომდინარე, რატომ არის საყოველთაო ბედნიერების მაქსიმა ერთადერთი სწორი პოზიცია, როგორც ეს თავად უტილიტარისტებმა შეუდარებელი თავდაჯერებულობით ირწმუნეს? ფაქტია, რომ ეს კითხვები მათ პასუხგაუცემელი დატოვეს, რაც მათ იდეებზე თავდასხმისთვის დიდ სივრცეებს გვიხსნის. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ძირეული კრიტიკაც სწორედ უტილიტარიზმის სუსტი წერტილების ერთგვარი ეთიკურ-ნორმატიული რევიზიაა. იქ უბრალოდ სარგებლის (ბედნიერების) მაქსიმირება დაყვანილია ეკონომიკურ ეფექტიანობამდე. ანუ ცენტრალური კითხვაა – რატომ ეფექტიანობა?¹¹

1.2. კოუსისა და კალაბრეზის პირველი კვლევები

ეკონომიკური მეთოდების გამოყენება სამართალში შეერთებულ შტატებში გასული საუკუნის 50-იან წლებამდე დიდი ხნით ადრე დაიწყო, მაგრამ ეს ეხებოდა მხოლოდ ანტიტრასტის სამართლებრივ ინსტიტუტს (მისი გამოკვეთილად ეკონომიკური დანიშნულებიდან გამომდინარე)¹². ამ ანალიზს სისტემური ხასიათიც არ გააჩნდა – ის არ წარმოადგენდა ანტიტრასტის ზუსტ და სისტემატურ დაკვირვებას ეკონომიკური მეცნიერების მიერ შემუშავებული მეთოდოლოგიური იარაღის საშუალებით.

იურისპრუდენციაში ეკონომიკური აზროვნების დამკვიდრება მეოცე საუკუნის სამოციან წლებში თითქმის პარალელურად გამოქვეყნებული ორი პრინციპული სტატიით დაიწყო: რონალდ კოუსის „The Problem of Social Cost“¹³ და გვიდო კალაბრეზის „Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts“¹⁴. ამ პუბლიკაციებს შორის შემთხვევითი კავშირი მოგვიანებით გახდა ნათელი. საქმე იმაშია, რომ 1950-იან წლებში იმატა ეკონომიკაში სახელმწიფოს რეგულატორული ჩარევის ანალიტიკურმა კრიტიკამ. სახელმწიფოს ეკონომიკური ინტერვენციონიზმი აშშ-ში 19-ე საუკუნის ბოლოს გაძლიერდა. სახელმწიფო კომისიებმა მაშინ სარკინიგზო კომპანიები ამოიღეს მიზანში. მოგვიანებით, ეს კონტროლი გავრცელდა ელექტრო, კავშირგაბმულობის და სატრანსპორტო კომპანიებზე. ზედამხედველობა მოიცავდა კონკურენციის წესებსა და კაპი-

¹¹ სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კრიტიკა იხ. III.

¹² *Posner*, The Economic Approach to Law, Texas Law Review 53 (1975), 757.

¹³ *Coase*, The Problem of Social Cost, Journal of Law & Economics 3 (1960), 1.

¹⁴ *Calabresi*, Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts, Yale Law Journal 70 (1961), 499.

ტალის მოძრაობის კონტროლს. ყოველივე ეს ე.წ. „New Deal“-ის ეპოქაში კიდევ უფრო გამკაცრდა და გავრცელდა კაპიტალის ბაზრებზეც, როგორც 1920-იანი წლების ბოლოს მძინვარე „დიდი დეპრესიის“, პასუხად შემუშავებული ეკონომიკური და სოციალური რეფორმების პაკეტი¹⁵.

კოუსი თავის სტატიაში ეკონომისტის პოზიციიდან აკრიტიკებს *პიგუსელს*¹⁶ „კეთილდღეობის ეკონომიკის“ (welfare economics) საფუძვლებს, რომლის მიხედვითაც ბაზრის მაგნი ეფექტის გამოსწორება და რესურსების ეფექტიანი ალოკაციის უზრუნველყოფა სახელმწიფოს ამოცანაა. კერძოდ, პიგუ მოითხოვდა სოციალურად მოტივირებული გადასახადის შემოღებას (ე.წ. „პიგუს გადასახადი“), რადგან, მისი აზრით, წარმოების პროცესში მეწარმე სოციალურ ხარჯებს წარმოშობს (მაგ. გარემოს ზიანს აყენებს) და ამ ხარჯების ექსტერნალიზებას, ანუ მესამე პირებისათვის გადაკისრებას ცდილობს, რასაც რესურსების არაეფექტიან განაწილებამდე მივყავართ. მეწარმის დაბეგვრით კი ეს უარყოფითი ეფექტი აღმოფხვრება¹⁷.

კოუსის შეხედულებით, მსგავსი მიდგომა ეფექტიან გადაწყვეტას ვერ განაპირობებს. ალოკაციის ნეგატიური ეფექტის აღმოფხვრას თავად ბაზარი უზრუნველყოფს ტრანზაქციის ხარჯების არარსებობის პირობებში. თუ ტრანზაქციის ხარჯები ნულის ტოლია, მხარების კერძოავტონომიური სამართლებრივი ინტერაქცია, რომელიც გარიგების დადებისკენ არის მიმართული, გამოიღებს სასურველ შედეგს – მოხდება რესურსის ორივე მხარისთვის მისაღები და, მაშასადამე, ეფექტიანი განაწილება. ამგვარად, კოუსი დეცენტრალური გადაწყვეტის მომხრეა¹⁸.

კოუსის თეორემის საილუსტრაციოდ მოვიყვან ერთ მაგალითს: წარმოვიდგინოთ, რომ კომერციული ფორტეპიანოს სკოლის გვერდით გაიხსნა როკ-ბარი. როკ-ბარი 17 საათზე იღება და დილაზე მძიმე მეტალის ჰანგებს აფრქვევს. მუსიკის სკოლა კი 9-დან 20 საათამდე მუშაობს. ანუ როკ-ბარისა და სკოლის პარალელური მუშაობა 3 საათს გრძელდება (17-20 სთ). ამ ხნის განმავლობაში სკოლაში გაკვეთილების ჩატარება, როკ-ბარიდან გამოსული ხმაურის გამო, შეუძლებელია. შედეგად, სკოლა ამ 3 საათში 4 ლარის ზარალს განიცდის, ხოლო როკ-ბარის მოგება 15 ლარია. წარმოვიდგინოთ, რომ სასამართლომ როკ-ბარს სკოლისთვის ხელის შეშლა აუკრძალა. კითხვა: შედეგი ეფექტიანია? უაპელაციო აკრძალვის შემთხვევაში ან ერთი წააგებს, ან მეორე, ანუ ერთი მხარისთვის სტატუს კვო არ შეიცვლება – ან ბარი იზარალდება 15 ლარს, ან სკოლა – 4 ლარს. ალტერნატიული გამოსავალი მხარეთა მორიგებაა. როკ-ბარი თანახმა იქნება ხელის შეშლისთვის სკოლას კომპენსაცია გადაუხადოს.

¹⁵ Schanze, *Ökonomische Analyse des Rechts in den U.S.A.*, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Recht*, 1993, S. 10 f.

¹⁶ Pigou, *The Economics of Welfare 1920* (Nachdruck: NY 2005).

¹⁷ Pigou, part. II ch. VIII § 12.

¹⁸ Coase, *The Problem of Social Cost*, *Journal of Law & Economics* 3 (1960), 6-8.

ის სკოლას 4 ლარზე ნაკლებს ვერ შესთავაზებს, ანუ იმაზე ნაკლებს, რასაც სკოლა როკ-ბარის აკრძალვის შემთხვევაში მოიგებდა. ორივესთვის სარგებლის მომტანი გამოსავალი მდგომარეობს 15 ლარიანი მარჟის გაყოფაში. მათ შეუძლიათ ეს 15 ლარი ნებისმიერი პროპორციით განაწილონ: მაგალითად, ბარს შეუძლია სკოლას 5 ლარი გადაუხადოს. ასეთი მორიგების შემთხვევაში ორივე მხარე იხეირებს. უფრო მაღალი სარგებლის მიღება ასეთ სიტუაციაში მხოლოდ კონტრაქტის მოხერხებულობაზე და მოლაპარაკების ხელოვნებაზე დამოკიდებულია.

ასეთ გადაწყვეტას სამი მთავარი თეორიული წინაპირობა აქვს: 1. ორივე მხარე ჰომო ეკონომიკუსია, ანუ რაციონალურად წყვეტს პრობლემებს; 2. სადავო სამართლებრივი პოზიცია თავისუფლად გასხვისებადი, ანუ მიმოქცევადი სიკეთეა და 3. ტრანზაქციის ხარჯები ნულის ტოლია¹⁹.

კოუსისგან განსხვავებით, კალაბრეზი იურისტია და მისი პოზიციის დანიშნულება სამართლებრივი პასუხისმგებლობის ისეთი სისტემის შექმნაა, სადაც ინდივიდი კარგად არის დაცული და ამ დაცვის ხარჯები ოპტიმიზებულია²⁰. კალაბრეზის ანალიზის ობიექტი ცალკეული შტატების დელიქტური სამართალი იყო. მისი აზრით, ზოგიერთი დელიქტური სამართალდარღვევის დროს ბრალის პრინციპს მივყავართ დამრღვევის მიერ ხარჯების მესამე პირებისთვის გადაკისრებამდე. ამიტომ ბრალის პრინციპი უნდა მოიხსნას, განისაზღვროს რისკების კლასები და დაწესდეს კომპენსაციის გარკვეული ზღვარი. ეს ყველაფერი უნდა შეივსოს სისხლის სამართლებრივი პრევენციის სისტემით, რაც ეფექტიან შედეგებს გამოიღებს²¹.

ეს იყო პირველი ფრაგმენტული, მაგრამ იმავდროულად გზამკვლევი მცდელობები ეკონომიკის და სამართლის დაკავშირებისა. 1970-იანი წლებიდან ამ კავშირმა სისტემური ხასიათი მიიღო და შეერთებული შტატების იურიდიული მეცნიერებისა და პრაქტიკის ერთ-ერთ ცენტრალურ მეთოდად იქცა.

1.3. რიჩარდ პოსნერი და სამართლის ეკონომიკური ანალიზის რეცეპცია აშშ-ში

ამერიკელმა იურისტმა რიჩარდ პოსნერმა 1970-იანი წლების დასაწყისში კოუსისეული კალკულაციის საფუძვლების სამართლის მთელს სისტემაზე ანალიტიკური გავრცელება მოითხოვა. პოსნერი არის სამართლის ეკონომი-

¹⁹ შეად. Krimphove, *Aspekte der „neuen ökonomischen Theorie des Rechts“*, in: *Rechtstheorie* 32 (2001), 497, 500.

²⁰ Schanze, *Ökonomische Analyse des Rechts in den U.S.A.*, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Recht*, 1993, S. 12.

²¹ Schanze, *Ökonomische Analyse des Rechts in den U.S.A.*, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Rechts*, 1993, S. 2.

კურ ანალიზში სისტემურად შედგენილი პირველი სახელმძღვანელოს ავტორ-იც²². მისივე რედაქტორობით გამოდიოდა „Journal of Legal Studies~, რომელიც, „Journal of Law and Economics~--თან ერთად, ახალი პარადიგმის რეცეპციაში მთავარ ადგილს იკავებდა.

პოსნერი, კოუსის კვალდაკვალ, ცდილობს, დაამტკიცოს, რომ ხარჯისა და სარგებლის ეკონომიკურ გაანგარიშებაზე დაფუძნებული მიდგომა ქცევის ალტერნატიულ სისტემებს წარმოშობს. ამავე დროს, აუცილებელი არ არის ტრანზაქციის ხარჯების ნულამდე დაყვანა, არამედ საჭიროა მათი ოპტიმირება²³. სამართლის დანიშნულება არ არის ქცევის კონსტრუქციის შექმნა, არამედ არამართლზომიერი ქმედებისთვის დამრღვევის მიერ გადასახდელი ფასის (არა მონეტარული გაგებით!) დაწესება. თან ეს ფასი უნდა განისაზღვოს ისე, რომ რესურსთა ალოკაციის ეფექტიანობა არ დაირღვეს. სამართლებრივი დანაწესების ამ კრიტერიუმით შეფასება, პოსნერის აზრით, შესაძლებელია სამართლის ყველა დარგში, ანუ სამართლის სისტემის იმ სფეროებშიც, რომლებიც ეკონომიკურ ურთიერთობებს არ არეგულირებენ²⁴.

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი შეერთებული შტატების სამართლის წამყვან სკოლებში 1970-იანი წლებიდან ანალიზისა და სწავლების დომინანტურ მიმართულებად იქცა. ჯერ კიდევ 1973 წელს ამერიკის სამართლის სკოლების ასოციაციის (AALS) მიერ ჩატარებულმა გამოკითხვამ ცხადყო, რომ აშშ-ს სამართლის სკოლებში ეკონომიკური ანალიზით 147 პროფესორი იყო დაკავებული, ხოლო ჰარვარდის, კოლუმბიის, ჩიკაგოს, მიჩიგანის, პენსილვანიის, კორნელის, ვირჯინიისა და სტენფორდის სამართლის სკოლებმა სამართლის ეკონომიკური ანალიზი იურიდიული ფაკულტეტის კურიკულუმის განუყოფელ ნაწილად აქციეს²⁵. რამდენიმე წელიწადში ეს მაჩვენებლები გაორმაგდა. ტოტალური რეცეპცია შეეხო არა მხოლოდ საუნივერსიტეტო კათედრებსა და იურიდიულ ლიტერატურას, არამედ რეალურ სამართალწარმოებაშიც გადაინაცვლა. თუ ევროპაში მოსამართლე ჯერ კიდევ შორს დგას სამართლის ეკონომიკური ანალიზისგან, როგორც სამართლის განმარტების ცენტრალური პრინციპისგან, შტატებში მის მთავარ სისტემატიკოსს, რიჩარდ პოსნერს, თავად ეჭირა ხელში მოსამართლის ჩაქუჩი²⁶.

²² Posner, Economic Analysis of Law, 1 A., 1972.

²³ Posner, The Economic Approach to Law, Texas Law Review 53 (1975), 757; Schwintowski, Ökonomische Theorie des Rechts, JZ 1998, 581, 582.

²⁴ Posner, Economic Analysis of Law, Part. I (chapter 1, 2).

²⁵ Lovett, Economic Analysis and Its Role in Legal Education, Journal of Legal Education 26 (1974), 385 – ციტირების წყარო: Schanze, Ökonomische Analyse des Rechts in den U.S.A., in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 2. Aufl., 1993, S. 4 f.

²⁶ U.S. Court of Appeals for the Seventh Circuit.

2. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის თეორიული კომპონენტები – ეკონომიკური პარადიგმა

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი ამოდის ნეოკლასიკური ეკონომიკის მიერ გამოუმუშავებული მაქსიმიზაციის და ვარაუდებიდან, რომლებიც ერთ, დასრულებულ კონცეპტს ქმნიან. ეს კონცეპტი მოიცავს შემდეგ ელემენტებს: 1. მეთოდოლოგიური ინდივიდუალიზმი, 2. რესურსთა სიმწირე და გადაწყვეტილების თეორია, 3. ჰომო ეკონომიკუსის ქცევის მოდელი.

2.1 მეთოდოლოგიური ინდივიდუალიზმი

თავდაპირველად, ყურადღება უნდა გამახვილდეს ნეოკლასიკური და ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკის ელემენტარულ ვარაუდზე, რომელიც მეთოდოლოგიური ინდივიდუალიზმის სახელით არის ცნობილი. მეთოდოლოგიური ინდივიდუალიზმი გვეუბნება, რომ ეკონომიკაში სამეცნიერო ანალიზის ძირითადი საგანი ინდივიდების ქმედებაა. კოლექტიური ნება (საწარმოსი ან სახელმწიფოსი) არ არსებობს, რადგან მისი წყარო ინდივიდის ნება და ინდივიდებს შორის ნებელობითი კომუნიკაციის საფუძველზე მიღწეული შეთანხმებაა²⁷. შესაბამისად, ვერ იარსებებს კოლექტივის ნება, ან მისი აბსტრაქტული ინტერესი²⁸. ეს პარადიგმა სამართლისთვის საინტერესოა არა მხოლოდ ინდივიდის ქცევის ანალიზის კუთხით, არამედ სოციალური ორგანიზაციების სამართლებრივი ბუნების დადგენის მხრივაც.

თუმცა მთავარი სარგებელი, რომელიც მეთოდოლოგიურმა ინდივიდუალიზმმა სამართალს შეიძლება მისცეს, ადამიანის ქცევის მარეგულირებელი სუბსისტემების ანალიზია. ადამიანის ქცევა ვარირებს შემთხვევიდან შემთხვევამდე იმის მიხედვით, თუ რა სარგებლის მიღება შეიძლება კონკრეტულ სიტუაციაში სხვა ინდივიდისგან, მასთან კომპრომისის პირობებში. სამართლის მეცნიერებამ უნდა დასვას კითხვა, თუ რამდენად აქვს აზრი საქციელის პრევენციულ კონტროლს, თუ ასეთი იმპერატივები ერთმანეთთან სამართლებრივ ურთიერთობაში მყოფ მრავალ ინდივიდთან ხელს არც ერთს აძლევს?²⁹ მაგალითად: ყველა კარტელი per se ცუდია? ყველა სააქციო საზოგადოებას 50 000 ევრო უნდა ჰქონდეს აქტივში დაფუძნების დროს? დელიქტური პასუხისმგებლობის წინაპირობა განზრახვა უნდა იყოს? რატომ არ შეიძლება მხარეებმა თავად დაადგინონ შეზღუდვები საკუთარი პრევენციების შესაბამისად? – ამ ანალიზში სამართალს ეკონომიკისა და სხვა სოციალური მეცნიერებების დახმარება არ აენებდა. სხვა საკითხია, თუ რამდენად არის სამართლისთვის ეკონომი-

²⁷ შეად. Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 24.

²⁸ Schwintowski, Ökonomische Theorie des Rechts, JZ 1998, 581, 584.

²⁹ შეად. Schwintowski, Ökonomische Theorie des Rechts, JZ 1998, 581, 584.

კური პარადიგმა გენერალური ნორმა, ანუ მართლწესრიგის მთავარი პრინციპი³⁰, მაგრამ ის, რომ ინტერდისციპლინარული მიდგომა სამართლის მეცნიერებას მეთოდებით ამდიდრებს, უდავოა³¹.

2.2 რესურსთა სიმწირე

ეკონომიკის ცენტრში დგას რესურსთა სიმწირის პრინციპი. გარემოება, რომ ინდივიდის მოთხოვნილება უსაზღვროა, ხოლო მისი დაკმაყოფილების საშუალებები – რესურსები – შეზღუდული, დღის წესრიგში აყენებს ინდივიდის მხრიდან გარკვეული არჩევანის გაკეთების აუცილებლობას. ეკონომიკა იკვლევს სუბიექტთა ქმედების კანონზომიერებებს, რომლებიც მიმართულია შეზღუდული რესურსების პირობებში საკუთარი მოთხოვნილების დაკმაყოფილებისკენ³². ინდივიდი იძულებულია, რომ მის ხელთ არსებული რესურსები საკუთარი პრეფერენციების შესაბამისად გამოიყენოს. მან უნდა გააკეთოს არჩევანი მოცემულ ალტერნატივებს შორის.

ინდივიდის ამ არჩევანს მართავს ორი გარემოება: 1. პრეფერენციები, ანუ არჩევანის სუბიექტური მოტივები და 2. რესტრიქციები, ანუ ობიექტური შეზღუდულობები, რომლებიც ზღუდავენ ინდივიდის არჩევანს და მოქმედების თავისუფლებას³³.

პრეფერენციებს ინდივიდი თავად ადგენს. ის საკუთარი ღირებულებებით სისტემის საფუძველზე ამჯობინებს ერთ სიკეთეს მეორეს, ან ორივეს მესამე ურჩევნია და ა.შ. ვილაცისთვის განათლება უფრო მნიშვნელოვანია, ვიდრე ჰავაიზე დასვენება. სხვა ინდივიდი კი ორივე სიკეთეს საყვარელი საფეხბურთო კლუბის საშინაო მატჩებზე დასასწრებ წლიურ აბონემენტში სიამოვნებით გაცვლიდა. მიუხედავად იმისა, პრეფერენცია ინტერპერსონალურად შედარებადი, ანუ მდგრადი სიდიდეა, თუ ცვლადი, ის ადამიანის ეკონომიკური არჩევანის დაფიქსირებაში უდავოდ დიდ როლს ასრულებს³⁴. მაგალითად, ადამიანი, რომელიც ფლობს ჰავაიზე დასასვენებელ საგზურს, მაგრამ სტადიონის წლიური აბონემენტის ფლობა ურჩევნია, სავარაუდოდ, მოცემულ სიკეთეებს გაცვლის.

თუმცა არსებობენ გარემოებები, რომლებიც ზღუდავენ ინდივიდის მოქმედების სივრცეს, მისგან დამოუკიდებელი მიზეზების გამო. ეს შეზღუდვა არ გულისხმობს მხოლოდ რესურსთა სიმწირის მოცემულობას, არამედ მოიცავს სხვა

ინდივიდების ქმედებებს, ეკონომიკური ბრუნვის ინსტიტუციონალურ ჩარჩოებს, ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას და ა.შ.³⁵. სუბიექტი, რომელიც ფეხბურთის აბონემენტს ამჯობინებს მის ხელთ არსებულ ჰავაის საგზურს, შეიძლება შეიზღუდოს მოცემული გარემოებებით – თუ აბონემენტის ფასი იმდენად მაღალია, რომ სუბიექტს სხვაობის გადახდის რესურსი არ გააჩნია, მისი პრეფერენცია დაუკმაყოფილებელი დარჩება. იგივე შედეგს მივიღებთ, თუ აბონემენტები მაღალი მოთხოვნის გამო ბაზრიდან გაქრა და მისი შეძენა მეორად ბაზარზეც ვერ ხერხდება და ა.შ.

2.3 „ჰომო ეკონომიკუსის,, ქცევის მოდელი

იმისათვის, რომ სუბიექტმა შეზღუდული რესურსების სამყაროში მისთვის ყველაზე მისაღები არჩევანი გააკეთოს, საჭიროა ქცევის გარკვეული კანონზომიერება. ნეოკლასიკურმა ეკონომიკამ წამოაყენა ადამიანის ქცევის მოდელი, რომელიც ორი პრინციპული ვარაუდისგან შედგება და ეკონომიკური პარადიგმის ფუნდამენტს ქმნის: 1. ყოველი ინდივიდის მიზანია სარგებლის მიღება და 2. დასახული მიზნის მისაღწევად ინდივიდი ყველაზე ოპტიმალურ ალტერნატივას ირჩევს, ანუ რაციონალურად მოქმედებს (*Rational Choice Approach*)³⁶. ინტერდისციპლინარულ ლიტერატურაში ეს მოდელი „ჰომო ეკონომიკუსის მოდელის,, სახელითაც არის ცნობილი³⁷.

ადამიანის ქცევის ახსნის ეკონომიკური მოდელი, პირველ რიგში, მიკროეკონომიკისთვის არის საინტერესო³⁸. მიკროეკონომიკის ძირითად საგანს ბაზარზე ცალკეული სუბიექტების ქცევის ანალიზი წარმოადგენს. მიკროეკონომიკის ცენტრში რაციონალური აქტორი (საწარმო, მომხმარებელი) დგას, რომელიც სარგებლის/მოგების მაქსიმირებას ცდილობს. თუმცა ჰომო ეკონომიკუსი დიდი ხანია გასცდა მიკროეკონომიკის ფარგლებს და სოციალურ და ქცევის მეცნიერებებში ზოგიერთმა ავტორმა მას ადამიანის უნივერსალური ქცევის მოდელის სტატუსი მიანიჭა, მათ შორის, პოლიტიკურ თეორიაშიც (*Public Choice*)³⁹.

სუბიექტის რაციონალური მისწრაფება საკუთარი სარგებლის გამრავლები-სკენ არის, ერთი მხრივ, მისი პრეფერენციებისა და, მეორე მხრივ, ობიექ-

³⁵ *Towfih/Petersen*, *Ökonomische Methoden im Recht*, 2010, S. 26.

³⁶ *Lüdemann*, *Die Grenzen des homo oeconomicus und die Rechtswissenschaft*, in: Engel u.a. (Hrsg.), *Recht und Verhalten*, 2007, S. 12; *Kirchgässner*, *Homo Economicus*, 2. Aufl., 2000, S. 2 f.

³⁷ *Wieland*, *Die Bedeutung der Figur des „homo oeconomicus“ für das Recht*, in: Haft u.a. (Hrsg.), *Festschrift für Ernst-Joachim Lampe zum 70. Geburtstag*, Berlin 2003, S. 371 ff.

³⁸ *Eidenmüller*, *Effizienz als Rechtsprinzip*, 2005, S. 29.

³⁹ *Becker*, *The Economic Approach to Human Behaviour*, 1976; *Buchanan*, *Good Economics – Bad Law*, in: *Virginia Law Review* 60 (1974), 483; *Buchanan*, *Markets, States and the Extent of Morals*, in: *American Economic Review* 68 (1978), 364.

³⁰ იხ. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კრიტიკა (III).

³¹ სამართალსა და ეკონომიკას შორის ინტერდისციპლინარული თანამშრომლობის ეპისტემოლოგიური ასპექტების შესახებ იხ. *Kirchner*, *Ökonomische Analyse des Rechts. Interdisziplinäre Zusammenarbeit von Ökonomie und Rechtswissenschaft*, in: *Assmann/Kirchner/Schanze*, *Ökonomische Analyse des Rechts*, 2. Aufl., 1993, S. 62 ff.

³² *Domschke/Scholl*, *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre*, 3. Aufl., 2005, S. 1.

³³ *Towfih/Petersen*, *Ökonomische Methoden im Recht*, 2010, S. 25.

³⁴ შეად. *Towfih/Petersen*, *Ökonomische Methoden im Recht*, 2010, S. 25 f.

ტურად არსებული რესტრიქციების ფუნქცია⁴⁰. ინდივიდის ქცევის ვარიანტი დამოკიდებულია ამ ორი სიდიდის ურთიერთმიმართებაზე. დავუშვათ, სუბიექტმა კონკრეტულ დროს (t_1) A-ალტერნატივას ამჯობინა B-ალტერნატივა, ხოლო გარკვეული დროის შემდეგ (t_2) გადაწყვეტილება რადიკალურად შეცვალა. ეს გარემოება მისი ირაციონალურობის მაჩვენებელი არ არის. ეს ცვლილება პრეფერენციებისა და რესტრიქციების არამდგრადობაზე მიუთითებს: ადამიანის არჩევანის სუბიექტური მოტივები შეიძლება შეიცვალოს, ისევე როგორც რესტრიქციები – გადაწყვეტილების მიღების ობიექტური ჩარჩო-პირობები. იმ შემთხვევაში, თუ პრეფერენციები უცვლელი იქნებოდა, არჩევანის ცვალობის მიზეზად მხოლოდ ობიექტური პირობების შეცვლა უნდა მიგვეჩნია⁴¹. ნებისმიერ შემთხვევაში ჰომო ეკონომიკუსის თეორიული მოდელი გვეუბნება, რომ ყველა სუბიექტი მოცემული $A_1 A_2 A_3 \dots A_n$ ალტერნატივიდან ამოარჩევს ისეთს, რომელიც მას მეტ სარგებელს მოუტანს.

ამავე დროს, არჩევანი სარგებელის მაქსიმიზირების სასარგებლოდ, არ არის მორალური კატეგორია, ანუ მორალური ღირებულებების თვალსაზრისით, ჰომო ეკონომიკუსის მოდელი სრულიად ნეიტრალური მოდელია⁴². ის უბრალოდ პოზიტიურად აღწერს იმას, თუ როგორ იქცევა ინდივიდი სინამდვილეში არჩევანის გაკეთების დროს. მოდელის მორალურად ნეიტრალურ რელსებზე გადაყვანას ხელი შეუწყო ვარაუდმა, რომ სუბიექტის ალტრუისტული ქმედება არ გამოირიცხავს საკუთარი სარგებლიანობის მოტივს⁴³. თუ X ინდივიდი თავს ცუდად გრძნობს Y-ის ცუდად ყოფნის გამო და მას ეხმარება, ამით ის საკუთარ, თუნდაც ემოციურ, სარგებელს იხვეჭს, ანუ საკუთარი სარგებლიანობის თეორემის წინაპირობა სულაც არ არის სარგებლის მონეტარული ოდენობის განსაზღვრა⁴⁴.

სამართლის მეცნიერებას ჰომო ეკონომიკუსის მოდელზე დაყრდნობით შესაძლებლობა ეძლევა მოახდინოს ინდივიდთა ქცევის ex post ანალიზი, ანუ ანალიზის მიზანია, დაადგინოს, თუ როგორ გავლენას ახდენს ესა თუ ის ნორმა მისი ადრესატის ქცევაზე.

3. ეფექტიანობის კრიტიკრიუმები

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი, განსაკუთრებით, მისი ნორმატიული ნაწილი, სუბიექტის (ჰომო ეკონომიკუსის) პოზიტიური ქცევის საფუძველზე, სამართლის ნორმების ეფექტიანობის დადგენას და არაეფექტიანი ნორმის ეფექტიანობის ჩანაცვლებას ცდილობს. დოგმატიკაში ჩაფლული იურისტიკისთვის

⁴⁰ იხ. I 2.2.

⁴¹ Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 32.

⁴² Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 27.

⁴³ Becker, The Economic Approach to Human Behaviour, 1976, 317.

⁴⁴ Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 27.

ეფექტიანობა აზრისგან დაცლილი ცნებაა, რადგან ის, ძირითადად, სამართლიანობის ცნებით ოპერირებს⁴⁵. ეფექტიანობის თანამედროვე გაგება კეთილდღეობის ეკონომიკის მიერ მოწოდებული კატეგორიაა, რომლის საფუძველში ორი პრინციპი დევს: 1. საყოველთაო კეთილდღეობის პრინციპი, როგორც ცალკეული ინდივიდის გადაწყვეტილების ფუნქცია – ინდივიდის გადაწყვეტილება მაშინ არის ეფექტიანი, როდესაც ამით საყოველთაო კეთილდღეობა მატულობს და 2. პრეფერენციების ავტონომიურობის პრინციპი – ყოველი ინდივიდი საკუთარ კეთილდღეობას თავად განსაზღვრავს⁴⁶. მოცემული პრინციპები მიზნად ისახავენ ეფექტიანობის ობიექტური, ღირებულებებისგან გათავისუფლებული საზომების ჩამოყალიბებას. ასეთი ეფექტიანობის კრიტერიუმი შემოგვთავაზა ვილფრედო პარეტომ, ხოლო მისი ალტერნატივა შექმნეს ნიკოლას კალდორმა და ჯონ ჰიქსმა.

პარეტოს კრიტერიუმის (პარეტოს ეფექტიანობა) მიხედვით, მდგომარეობა A უპირატესია მდგომარეობა B-ზე, თუ A მინიმუმ ერთ სუბიექტს აყენებს უკეთეს მდგომარეობაში ვიდრე B და, ამავე დროს, ამით სხვა სუბიექტების მდგომარეობა არ უარესდება⁴⁷. იგულისხმება, რომ თუ ბაზარზე რესურსთა გადანაწილებისას, X და Y სუბიექტები მოახდენენ ნებაყოფლობით გაცვლას, მივიღებთ ეფექტიან შედეგს, რადგან ორივე მიიღებს თავის სარგებელს სხვა სუბიექტის მდგომარეობის გაუარესების გარეშე.

ზემოთ მოყვანილი გადანაწილება აღწერს პარეტო-სუპერიორს. ეფექტიანობის მოცემული კრიტერიუმი ანტიპატერნალისტურ სახელწიფო პოლიტიკას, ანუ ბაზრის მექანიზმის რეგულაციებისგან დამოუკიდებლად ფუნქციონირებას მოითხოვს. სინამდვილეში სახელწიფოს მიერ ნებისმიერი პოლიტიკის გატარება, იქნება ეს ეკონომიკური, სოციალური თუ სამართლებრივი, იწვევს პარეტოს კრიტერიუმის საფუძველების მოშლას. შეუძლებელია სახელწიფოს მიერ გამოცემული მარეგულირებელი აქტი მინიმუმ ერთ ადრესატს არ აყენებდეს გაუარესებულ პირობებში⁴⁸. ამიტომ პარეტოს ეფექტიანობა რეალობისგან საკმაოდ შორს დგას.

ამ პრობლემას კალდორ-ჰიქსის კრიტერიუმი პასუხობს, რომლის მიხედვით, A-მდგომარეობა იმ შემთხვევაშიც აჯობებს B-მდგომარეობას, როდესაც სუბიექტის სარგებელს სხვა სუბიექტის დაზარალება მოჰყვება შედეგად. თუმცა წინაპირობა ასეთია: სარგებელი იმდენად მაღალი უნდა იყოს, რომ მის მიძღვრულ დაზარალებულებისთვის კომპენსაციის გადახდა შეეძლოს⁴⁹. ზემოთ მოყვანილ

⁴⁵ იხ. IV.

⁴⁶ Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 47.

⁴⁷ Assmann, Die Transformationsprobleme des Privatrechts und die Ökonomische Analyse des Rechts, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 1993, S. 40.

⁴⁸ Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip, 2005, S. 49.

⁴⁹ Schwintowski, Juristische Methodenlehre, 2005, S. 155; Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 33.

როკ-ბარისა და სკოლის მაგალითში⁵⁰ კალდორ-ჰიქსის ეფექტიანობა აპრიორი დამყარებულია, რადგან როკ-ბარის მოგება იმდენად აღემატება სკოლის ზარალს, რომ კომპენსაციის გადახდა პრობლემას არ წარმოადგენს. ამავე დროს, მნიშვნელობა არ აქვს, სარგებლის მიძღები კომპენსაციას ფაქტობრივად გადაიხდის, თუ არა. მთავარია, რომ ასეთი ოპცია ჰიპოთეტურად არის დასაშვები. მოკლედ, კალდორ-ჰიქსის კრიტერიუმით, ეფექტიანია შედეგი, როდესაც ერთი სუბიექტის სარგებელი მის მიერ სხვა სუბიექტებისთვის მიყენებულ ზარალს აღემატება.

4. ნორმატიული და კოზიტიური ეკონომიკური ანალიზი

სამართლის ეკონომიკური ანალიზის მახასიათებლებისა და მიზნების აღწერის კვალდაკვალ უნდა გავმიჯნოთ მისი პოზიტიური და ნორმატიული ფორმა. სამართლის პოზიტიური ეკონომიკური ანალიზი დაკავებულია მოქმედი სამართლის ემპირიული და ანალიტიკური კვლევით, ანუ ის აღწერს სამართლებრივი დანაწესების ეკონომიკურ ეფექტებს, მათ ზეგავლენას ნორმათა აღრესატების ქცევაზე და გამოიმუშავებს პროგნოზებს შეცვლილი ნორმატიული ბაზის ეკონომიკური შედეგების შესახებ⁵¹. სამართლის ეკონომიკური ანალიზისთვის სამართლებრივი ინსტიტუტები სოციალური ფენომენია, რომელიც მართავს საზოგადოებრივ ინტერაქციას და აწევს ქცევის გარკვეულ სტანდარტებს. ეკონომიკა კი ინსტრუმენტია, რომელიც სამართლის, როგორც სოციალური მოვლენის, სწორ აღწერას, გაგებასა და შეფასებას უწყობს ხელს. ეკონომიკას არ შეუძლია ქცევის სტანდარტების დაწესება (ეს სამართლის სფეროა), მაგრამ ეკონომისტს შეუძლია განმარტოს იურიდიულ ნორმათა ღირებულება საზოგადოებისთვის, გააკრიტიკოს ისინი ან მიუთითოს მათ დადებით ეფექტზე⁵².

სამართლის პოზიტიური ეკონომიკური ანალიზი, მეთოდური თვალსაზრისით, პოზიტიურ ეკონომიკასთან კორელირებს. პოზიტიური ეკონომიკის საგანი ეკონომიკური პროცესების ახსნაა. ფასისა და მოთხოვნის ანალიზის დროს, პოზიტიური ეკონომიკა ცდილობს, ახსნას, თუ რა გავლენას ახდენს ფასის ცვლილება მოთხოვნაზე⁵³. აქ პოზიტიური ეკონომიკა იყენებს ეკონომიკური პარადიგმის პრინციპებს⁵⁴. სამართლის პოზიტიური ეკონომიკური ანალიზი ზუსტად იგივე პრინციპით ახდენს სამართლებრივი ნორმების ეკონომიკურ ლუსტრაციას. მაგალითად, საქართველოს მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-3 მუხლის I და III პუნ-

⁵⁰ I 1.2.

⁵¹ *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden im Recht*, 2010, S. 4.

⁵² შეად. *Posner*, *Recht und Ökonomie: Eine Einführung*, in: *Assmann/Kirchner/Schanze* (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Rechts*, 1993, S. 92.

⁵³ *Eidenmüller*, *Effizienz als Rechtsprinzip*, 2005, S. 21.

⁵⁴ I 2.

ქტის მიხედვით, ინდივიდუალური მეწარმე და პერსონალური საზოგადოებების პარტნიორები სამეწარმეო საქმიანობიდან წარმოშობილი ვალდებულებებისთვის პასუხს აგებენ პირადად, მთელი თავისი ქონებით. პოზიტიურ ეკონომიკურ ანალიზს აინტერესებს მოცემული ნორმების გავლენა მეწარმეთა ქცევაზე – როგორ წარმართავდნენ ისინი საქმიანობას პირადი პასუხისმგებლობის გამორიცხვის პირობებში? სამოქალაქო კოდექსის 549-ე მუხლი დამქირავებელს უკრძალავს ქვექირავნობას გამქირავებლის თანხმობის გარეშე – როგორ მოიქცევა ამ ნორმის პირობებში საზღვარგარეთ დროებით მიმავალი რაციონალური დამქირავებელი? როგორ მოიქცეოდა ის სხვა შემთხვევაში? საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსის 117-ე მუხლის I ნაწილი ჯანმრთელობის განზრახ მძიმე დაზიანებისთვის აწევს თავისუფლების აღკვეთას სამიდან ხუთ წლამდე – როგორ შეიცვლებოდა ამ დანაშაულის სტატისტიკა უფრო დაბალი ან უფრო მაღალი სანქციის პირობებში? როგორც ხედავთ, შესაძლებელია სამართლის ნებისმიერი სუბსისტემის ანალიზი ხარჯ-სარგებლის ეკონომიკურ კალკულაციებზე დაყრდნობით.

რაც შეეხება ნორმატიულ ანალიზს, აქ გვჭირდება კეთილდღეობის ეკონომიკის მიერ ეფექტიანობის წინასწარ დეფინირებული კრიტერიუმები, რათა მოვახდინოთ ეკონომიკური პროცესებისა და მათი ცვლილებების შეფასება⁵⁵. იმისათვის, რომ დადგინდეს მარიხუანას მოხმარების დასჯადობის ეფექტიანობა, საჭიროა, ერთი მხრივ, დასჯადობისა და, მეორე მხრივ, დეკრიმინალიზაციის ხარჯ-სარგებლიანობის დაპირისპირება. ამავე დროს, მნიშვნელობა არ აქვს იმას, თუ რამდენად არის მარიხუანას მოხმარების დეკრიმინალიზაცია ეთიკურად სწორი, ან საზოგადოების ღირებულებათა წესრიგში რა საფეხურზე დგას ეკონომიკური ეფექტიანობის პრინციპი⁵⁶. მთავარი ის არის, რომ ნორმატიული ეკონომიკა იურიდიული მეცნიერებისთვის ანალიზის სასარგებლო მეთოდია. ნორმის, როგორც ქცევის სტანდარტის, ანუ გარკვეული ქმედებისთვის გადასახდელი საზღაურის განმარტება და გამოყენება ხარჯ-სარგებლიანობის ანალიზის გარეშე, ჰგავს მაღალი კონცენტრაციის ანტიბიოტიკის პერმანენტულად და ბრმად მიღებას არაკომპეტენტური თვითდიაგნოზის საფუძველზე.

5. შუალედური შეჯამება

სამართლის ეკონომიკური ანალიზი სამართლის პოლიტიკაში ახალი ინტერდისციპლინარული მეთოდია, რომელიც შეერთებულ შტატებში გასული საუკუნის 60-იანი წლებიდან ჩამოყალიბდა, როგორც მეცნიერების რეაქცია

⁵⁵ *Eidenmüller*, *Effizienz als Rechtsprinzip*, 2005, S. 21.

⁵⁶ *Posner*, *Recht und Ökonomie: Eine Einführung*, in: *Assmann/Kirchner/Schanze* (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Rechts*, 1993, S. 92.

ეკონომიკაში სახელმწიფოს რეგულატორულ ინტერვენციონიზმზე.

სამართლის ეკონომიკური ანალიზის მთავარი საფუძველი ეკონომიკური პარადიგმაა, რომლის მიხედვითაც მწირი რესურსების სამყაროში მყოფ ადამიანს საკუთარი მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად მრავალ ალტერნატიულ შესაძლებლობას შორის არჩევანის გაკეთება უწევს. არჩევანის გაკეთების დროს სუბიექტი მისთვის ყველაზე მისაღებ გადაწყვეტილებას იღებს, ანუ რაციონალურად მოქმედებს. სარგებლის მაქსიმირებისკენ სწრაფვა და რაციონალური არჩევანის გაკეთება ინდივიდის ქცევის პრინციპია. ის მუდამ ხარჯისა და სარგებლის თანაფარდობის გაანგარიშებას ახდენს. იგივე კანონზომიერებებს ექვემდებარება ინდივიდის დამოკიდებულება სამართლებრივი ნორმების მიმართ. ნორმას (აკრძალვის გაგებით) ის უყურებს როგორც ხარჯს, საფასურს, რომელიც მან უნდა გადაიხადოს გარკვეული ქცევისთვის. მართლწესრიგი ქცევის ნორმატიულ სტანდარტებს აყალიბებს, რომელზეც ინდივიდები ეკონომიკური პარადიგმის მიერ შემოთავაზებული ქცევის მოდელის შესაბამისად რეაგირებენ. ამიტომ ეკონომიკის პრინციპები მართლწესრიგის კვლევისთვის ნოციერი მეთოდოლოგიური ნიადაგია.

სამართლის პოზიტიური ეკონომიკური ანალიზის საგანია სუბიექტების რეაგირება მოქმედ სამართლებრივ ნორმებსა და სტანდარტებზე. ხოლო სამართლის ნორმატიული ეკონომიკური ანალიზი სამართლებრივ ნორმებს ზომავს კეთილდღეობის ეკონომიკის მიერ შემუშავებული რესურსების ეფექტიანი ალოკაციის კრიტერიუმებით.

III. სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კრიტიკა

სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კრიტიკა შესაძლებელია ორი ძირითადი პოზიციიდან: 1. ენდოგენური, საკუთრივ ეკონომიკური და ქცევის შემსწავლელი მეცნიერებების და 2. ექსოგენური, ეთიკურ-სამართლებრივი პოზიციიდან. პირველ შემთხვევაში სამართლის ეკონომიკური ანალიზის კონცეპტის ექვექვემ დაყენება ხდება თავად ჰომო ეკონომიკუსის ქცევის მოდელის მიმართ დაეჭვებით. ეს კრიტიკა პოზიტიურია და სვამს გენერალურ კითხვას, თუ რამდენად შესაბამეა სუბიექტთა რეალური ქცევა ეკონომიკურ პარადიგმაში აღწერილ ჰომო ეკონომიკუსის ქცევის მოდელს. აქ გვაინტერესებს არა სუბიექტთა ქცევის მოტივების ნორმატიულ-ეთიკური შეფასება, არამედ ეკონომიკური რაციონალიზმი და მისი საზღვრები. მეორე შემთხვევაში კრიტიკა სამართლებრივ-ეთიკური ხასიათისაა. სამართალი ეკონომიკურ პარადიგმას საკუთარი ძალებით შეუტევს იქ, სადაც ქმედების ნორმატიული შეფასებაა საჭირო. ანუ სამართალს არ შეუძლია დაადგინოს, სინამდვილეში ინდივიდი რაციონალურად და საკუთარი სარგებლის გამრავლების მოტივით იქცევა თუ არა. სამართალს აინტერესებს ჰომო ეკონომიკუსის მოდელის თავსებადობა თანამედროვე დემოკრატიულ საზოგადოებებში გაბატონებულ ინდივიდის ხატთან – კონსტიტუციით გარანტირებული უფლება-თავისუფლებების მატარებელ ადამიანთან. მეორე მხრივ, იურისტების კრიტიკული შენიშვნები შეიძლება ეხებოდეს სამართლის ეკონომიკური ანალიზის ადგილს იურიდიულ მეთოდოლოგიაში, ანუ უნდა შემოწმდეს, სამართლის ეკონომიკური ანალიზის იურიდიული ნორმის განმარტების სავალდებულო კრიტერიუმად აღიარების შესაძლებლობა სამართლის თეორიისა და მეთოდოლოგიის აქტუალური მდგომარეობის გათვალისწინებით.

1. ეკონომიკური პარადიგმის კრიტიკა

დაზუსტებისთვის: ამ ნაწილში კრიტიკა ეხება არა სამართლის ეკონომიკურ ანალიზს, როგორც იურიდიული ანალიზის მეთოდს, არამედ მის საფუძველს – ნეოკლასიკური ეკონომიკური პარადიგმის მიერ შემოთავაზებულ რაციონალურობის მოდელს (Rational Choice). ანუ აქ არ უნდა ვეძებოთ პასუხი კითხვაზე, თუ რამდენად ღირებულია სამართლის ანალიზისთვის ეკონომიკური თეორიებისა და მეთოდების გამოყენება, არამედ განვიხილავ ნეოკლასიკური ეკონომიკის ძირითადი დაშვებისთვის (პრინციპში შეუზღუდავი რაციონალობა) *Behavioral Law and Economics*-ის⁵⁷ მიერ მითითებულ საზღვრებს. ჰომო ეკონომიკუსის „ყოველშემძღვობაში“, დაეჭვების საფუძველს გვაძლევს ახალი

⁵⁷ Korobkin/Ulen, Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics, in: California Law Review 88 (2000), 1053 ff.

ინსტიტუციონალური ეკონომიკის ზოგიერთი დაშვებაც, რომელთაგან ტრანზაქციის ხარჯების თეორია უნდა გამოვყოთ.

1.1. საკუთარი სარგებლის ემპირიული „პრობლემები“

ნეოკლასიკური სტანდარტული მოდელის მიმართ ქცევის ეკონომიკას პრინციპული უთანხმოება აქვს. კრიტიკა, პირველ რიგში, საკუთარი სარგებლის ცნებას ეხება. აქ უნდა მოვახდინოთ დიფერენციაცია საკუთარი სარგებლის სუსტ და ძლიერ კონცეპტებს შორის⁵⁸. სუსტი კონცეპტი (მისი დეფინიციური ვარიანტი) „საკუთარ სარგებელში, როგორც მონეტარულ, ისევე ალტრუისტულ მოტივებს მოიაზრებს. ამ კონცეფციის მიხედვით, ინდივიდი მოგების მაქსიმიზირებას ცდილობს არა მხოლოდ მისი ფულადი რეზერვების გამრავლების თვალსაზრისით, არამედ სარგებელს იღებს კეთილსინდისიერი ქმედებიდანაც, რადგან ეს უკანასკნელი მის პრეფერენციას შეესაბამება⁵⁹. სუსტი კონცეპტი ფორმალურად უვარგისია. მას მეცნიერული ღირებულება არ გააჩნია, რადგან მეცნიერული მეთოდებით შედავება შეუძლებელია⁶⁰. ეს მოდელი სუბიექტის ქცევის ახსნისა და პროგნოზირებისთვის მყარ ბაზისს ვერ გვაძლევს. მას მხოლოდ ex post შეუძლია ინდივიდის ნებისმიერი ქმედება საკუთარი ინტერესებიდან ნაკარნახევ ქცევად გაასაღოს, თან ისე, რომ რაციონალური კრიტიკისთვის ნებისმიერი მეთოდი ჩაკეტილია.

ამიტომ კრიტიკისთვის სარგებლის ეკონომიკურად ოპერაციონალიზებადი ვარიანტი უნდა ავირჩიოთ. ამ მხრივ აღსანიშნავია მოსალოდნელი სარგებლის კონცეფცია (Expected Utility), რომლის ასახვა შესაძლებელია შემდეგ ფორმულაში:

$$EU = p_1 U(x_1) + p_2 U(x_2) + \dots + p_n U(x_n),^{61}$$

სადაც EU წარმოადგენს მოსალოდნელ სარგებელს, ცვლადები $EU(x_1) \dots EU(x_n)$ გამოხატავენ ცალკეულ სარგებელს, ხოლო p ასახავს ალბათობის სუბიექტურ შეფასებას. ნეოკლასიკური მოდელი გვეუბნება, რომ რაციონალური სუბიექტი მოსალოდნელი ვარიანტებიდან ამოირჩევს ისეთს, რომელიც მისთვის ყველაზე ოპტიმალურია. მოსალოდნელი სარგებლის მოცემული მოდელი სარგებლის „ძლიერი, კონცეფციის საფუძველია იმ პირობით, თუ სარგებლის ცნება მოგების მონეტარულ მაქსიმიზირებაზე იქნება ორიენტირებული⁶². ამ შემ-

⁵⁸ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 67.

⁵⁹ Becker, The Economic Approach to Human Behaviour, 1976, 317.

⁶⁰ Korobkin/Ulen, Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics, in: California Law Review 88 (2000), 1060.

⁶¹ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 68.

⁶² Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.),

თხვევაში შესაძლებელია სუბიექტთა ქცევის ახსნა და პროგნოზირება.

თუმცა ჰომო ეკონომიკუსის მოდელის ეპისტემოლოგიური ვარგისიანობა დამოკიდებულია მის მიზანზე. თუ მოდელირება სუბიექტთა რეალური ქცევის ახსნას ემსახურება, მაშინ უნდა ვაღიაროთ, რომ ის რეალობას ბოლომდე აღეკვრატურად ვერ ასახავს. მაგრამ თუ ჰომო ეკონომიკუსის მოდელი მომავლის პროგნოზირებას ისახავს მიზნად, მის თეორიულ სარგებლიანობას ვერ უარვყოფთ. ნეოკლასიკური მოდელის ერთერთი მთავარი დამცველი მილტონ ფრიდმანი სწორედ ამ უკანასკნელ პუნქტს უსვამს ხაზს. მისი აზრით, აუცილებელი არ არის, რომ თეორიები რეალობას ზუსტად აღბეჭდავდნენ. მათი მეცნიერული ღირებულება კონკრეტული, დაწვრილებითი ინფორმაციის გარეშე მომავლის პროგნოზის შესაძლებლობაში მდგომარეობს⁶³.

თუმცა, ახსნა უფრო მნიშვნელოვანია, ვიდრე პროგნოზი⁶⁴. რეალობის ახსნის გარეშე პროგნოზი უსაფუძვლო ჰიპოთეზაა, რომლის ემპირიული გადამოწმება რთულია. შესაძლოა, მივიღოთ უაპელაციო მაქსიმები დაახლოებით ამ სტილში: „ქვეყნის თავდაცვას და ეკოლოგიურ უსაფრთხოებას ბაზარი დაარეგულირებს“, „ბაზარზე სრულყოფილი კონკურენცია დამყარდება“, „რესურსთა ეფექტიან ალოკაციას ბაზარი უზრუნველყოფს“ და ა.შ. მსგავსი არგუმენტირება კი იმპლიციტურად ეყრდნობა ბაზრის აქტორების ქცევის წარსულში და რეალურ დროში გაკეთებულ დაკვირვებას.

ექსპერიმენტული ეკონომიკა გვიჩვენებს, რომ გადაწყვეტილების მიღების წინაშე მდგომი სუბიექტის ქცევა, ხშირ შემთხვევაში, არ არის მიმართული საკუთარი სარგებლის გამრავლებისკენ. ეკონომიკურ ურთიერთობებში ინდივიდთა ქცევაზე დაკვირვების სტანდარტული მაგალითია ე. წ. „დიქტატორის თამაში“⁶⁵. ამ ლაბორატორიული ექსპერიმენტის პირობა მარტივია: კომპიუტერის საშუალებით ერთმანეთს უკავშირდება ორი მონაწილე (A და B), რომლებიც ერთმანეთს არ იცნობენ. ექსპერიმენტის დროს და შემდეგაც ანონიმურობა დაცულია. A მონაწილე წამყვანი ფიგურაა, რომლის განკარგულებაშიც გარკვეული ოდენობის თანხაა (მაგ. 20 ევრო). მას შეუძლია ეს თანხა ნებისმიერი პროპორციით გაუნაწილოს B-ს, ანუ მას იმის უფლება აქვს, რომ 20 ევრო მთლიანად დაიტოვოს. B-ს შეუძლია შეთავაზებული თანხა მიიღოს, ან უარყოს. ის გადანაწილებაზე ვერავითარ გავლენას ვერ მოახდენს. ამის შესახებ ორივე მხარე ინფორმირებულია. ინტერაქტიული დიალოგი მონაწილეებს შორის გამორიცხულია. A, როგორც ჰომო ეკონომიკუსი, ნეოკლასიკური მოდელის მიხედვით, დაიტოვებს მაქსიმალურ თანხას (ან B-ს ერთ ცენტს შეს-

Recht und Verhalten, 2007, S. 69.

⁶³ Friedman, The Methodology of Positive Economics, Chicago, 1953, 3.

⁶⁴ Mathis, Effizienz statt Gerechtigkeit?, 2009, S. 42; Scriven, Explanations, Predictions and Law, in: Feigl/Grover, Minnesota Studies in the Philosophy of Science, 170, 176.

⁶⁵ ექსპერიმენტების დაწვრილებითი აღწერა იხ. Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 70 ff.

თავაზებს), რადგან ექსპერიმენტის პირობაში ამის დამაბრკოლებელი არავითარი გარემოება არ არსებობს. ასევე B, რომელსაც გადანაწილებაზე გავლენა არ აქვს, მიიღებს ნებისმიერ შეთავაზებას, რადგან მას მხოლოდ ორი არჩევანი აქვს – ან შემოთავაზებული თანხით გამდიდრება, ან ნულით დაკმაყოფილება. სინამდვილეში, წლების მანძილზე სხვადასხვა კულტურულ გარემოში ჩატარებულმა ამ ექსპერიმენტმა აჩვენა, რომ A-ს ოფერტი ერთ ცენტს ბევრად აღემატება. გადანაწილების საშუალო მაჩვენებელი 67:37 პროცენტია. A-ს მხრიდან ყველაზე ხშირი შეთავაზება თანხის თანაბრად, 50% – 50% განაწილება იყო. ეს მაჩვენებლები ვერც ღარიბ ქვეყნებში ჩატარებულმა ანალოგიურმა ექსპერიმენტმა შეცვალა⁶⁶.

ცხადია, შედეგი მიუთითებს იმაზე, რომ ინდივიდები არჩევანს ხშირ შემთხვევაში არა რაციონალური, არამედ ემოციური მოტივებით აკეთებენ. მათ პრეფერენციებს მხოლოდ მატერიალური ანაზღაურება არ წარმოადგენს. ინდივიდი ისეთ ვითარებაშიც, როდესაც მის რეპუტაციას საფრთხე არ ემუქრება, ალტრუისტულ არჩევანს აკეთებს. ფაქტია, რომ ზემოთ აღწერილ ექსპერიმენტში A-ს კონტრაქტისთვის თანხის განაწილება არც მონეტარულ სარგებელს მოუტანს და არც იმატერიალურს (მაგ. რეპუტაცია). აქ საქმე გვაქვს სოლიდარობასთან, თან სრულიად უცხო ინდივიდის მიმართ. ეს სოლიდარობა, სავარაუდოდ, განპირობებულია ქველმოქმედი ინდივიდის წარსული გამოცდილებით. სხვა ინდივიდის მხრიდან წარსულში კეთილსინდისიერად მოპყრობამ მას უცხო ადამიანის მიმართ კეთილსინდისიერი საქციელისკენ უბიძგა⁶⁷. თუმცა ეს არ ნიშნავს იმას, რომ ჰომო ეკონომიკუსი ჰომო მორალისია⁶⁸. რეალობაზე დაკვირვება ჰომო ეკონომიკუსის მხოლოდ ამბივალენტურობას ასაბუთებს. მონეტარული ინტერესი და კეთილსინდისიერების მოსაზრებები ინდივიდში თანაარსებობენ და გადაწყვეტილების მიღების დროს ურთიერთზეგავლენის ეფექტს ავლენენ (*Self-serving Bias*)⁶⁹.

ექსპერიმენტით სიმულირებული რეალობა ზუსტად ხსნის ზემოთ განვითარებულ მოსაზრებას⁷⁰. ექსპერიმენტში, რომლის მონაწილეებსაც ქონებრივი დავის იმიტირება უნდა მოეხდინათ, სტუდენტები მოსარჩელეებად და

⁶⁶ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 71.

⁶⁷ შეად. Rabin, Incorporating Fairness into Game Theory and Economics, in: American Economic Review 8 (1993), 1281.

⁶⁸ შეად. Jansen, Homo Sentimentalis – Emotionaler Kapitalismus, in: Brand eins, Theorie-Kolumne „Merkwürdigkeiten aus den Manegen des Managements“, 10/2011, S. 156-157.

⁶⁹ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 75.

⁷⁰ ექსპერიმენტის აღწერა იხ. Babcock/Loewenstein/Issacharoff/Camerer, Biased Judgements of Fairness in Bargaining, in: American Economic Review 85 (1995), 1337, citirebulia: Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 76 – მიხედვით.

მოპასუხეებად დააჯგუფეს. ორივე მხარე აღჭურვეს საჭირო ინფორმაციით და დაავალეს ერთმანეთთან მორიგება. ამავე დროს, სთხოვეს მოსალოდნელი სარგებელის წინასწარი შეფასება იმ შემთხვევისთვის, თუ მორიგება შედეგს ვერ გამოიღებდა და დავის გადაწყვეტა მოსამართლეს მოუწევდა. აღმოჩნდა, რომ სარგებლის მოლოდინი და, შესაბამისად, დათმობაზე წასვლის მზადყოფნა ექსპერიმენტის მონაწილე მხარეებმა მათთვის მინიჭებული როლის შესაბამისად გამოავლინეს. მოსარჩელეების აზრით, მოსამართლე მათ მნიშვნელოვნად მეტ თანხას მიაკუთვნებდა, ვიდრე ეს მოპასუხეებს ეგონათ. შესაბამისად, მონაწილეთა მორიგებისთვის მზადყოფნის მაჩვენებელი განსხვავებულად გადანაწილდა. მოსარჩელეთა მხრიდან მეტი სარგებლის მიღების მოლოდინი სამომრიგებლო მოლაპარაკებების დროს კონსენსუსის მიღწევის დამაბრკოლებელ გარემოებად იქცა. ეფექტიანი გადაწყვეტის ნაცვლად მივიღეთ გადაჭარბებული მოლოდინის სუბიექტური აღქმა.

ნეოკლასიკური ეკონომიკის მიერ დამკვიდრებული ჰომო ეკონომიკუსის აკადემიური მოდელი, რომელიც გვიხატავს ინდივიდის სახეს, რომელიც სტაბილური პრეფერენციების პირობებში მოგების გამრავლებისკენ ისწრაფვის, სრულყოფილ ინფორმაციას ფლობს, საკუთარ გადაწყვეტილებებს რაციონალურად აწონ-დაწონის და მისთვის სასარგებლო გადაწყვეტილებას ემოციისგან თავისუფალი იღებს⁷¹, სულ ცოტა, ამ უკანასკნელ კომპონენტში მცდარი აღმოჩნდა. რეალობა უფრო კომპლექსურია, ვიდრე ეს ერთ რომელიმე მოდელში აისახება. ადამიანის გადაწყვეტილებებში ემოცია მცირე როლს არ თამაშობს⁷². რეფლექსიისთვის ერთი კითხვით დავასრულებ: რატომ უტოვებენ ადამიანები ოფიციალურად ზედმეტ ფულს რესტორანში, რომელში მისვლასაც ისინი მომავალში არ გეგმავენ?⁷³

1.2 შეზღუდული რაციონალობა (Bounded rationality)

ქცევის და ექსპერიმენტული ეკონომიკის კრიტიკის საგანია არა მხოლოდ საკუთარი სარგებლის ნეოკლასიკური ეკონომიკის მიერ შემოთავაზებული დეფინიცია, არამედ ადამიანის შეუზღუდავი რაციონალობის შესახებ წამოყ-

⁷¹ Schäfer/Vater, Behavioral Finance: Eine Einführung, Finanz Betrieb 2002, 739, 741.

⁷² გერმანიაში მაქს პლანკის საზოგადოებასთან არსებული ეკონომიკის ინსტიტუტი წლების განმავლობაში იკვლევს ინდივიდთა ქცევის კანონზომიერებებს. ექსპერიმენტული ეკონომიკის მიერ გერმანიაში ჩატარებული კვლევები იგვეს ადასტურებენ. იხ. Grötker, Ein Spiel fürs Leben, MaxPlanckForschung 1/09, 80 ff.

⁷³ Jolls/Sunstein/Thaler, A Behavioral Approach to Law and Economics, Stanford Law Review 50 (1998), 1491, ციტირების წყარო: Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 77.

ენებული ვარაუდი⁷⁴. ამ ვარაუდს, შეზღუდული რაციონალობის თეორიის⁷⁵ მიხედვით, ორი მთავარ წინაღობა გააჩნია: 1. პრეფერენციების არასტაბილური ხასიათი და 2. გადაწყვეტილებისთვის საჭირო ინპუტის შეზღუდული და-მუშავების უნარი.

1.2.1 პრეფერენციების არასტაბილურობა

ადამიანის კოგნიტიური შესაძლებლობები შეზღუდულია. მის მიერ მისაღები გადაწყვეტილებები ნაკარნახევია დროის გარკვეულ მონაკვეთში არსებული მოცემულობებითა და დანახული რეალობის სუბიექტური აღქმით⁷⁶. ამ ტრივიალურ დაკვირვებას არც სტანდარტული მოდელის მიმდევრები უარყოფენ, მაგრამ ვითარებებზე ფიქციას, რომელიც რეალობის გამარტივებისა და მომავლისთვის საჭირო პროგნოზების გაკეთებაში უნდა დაგვეხმაროს – მართალია, ადამიანი კომპიუტერი არ არის, მაგრამ შესაძლებელია მისი ქცევის გამარტივებული მოდელირება იმისათვის, რომ ქცევა პროგნოზირებადი გახდეს⁷⁷. ივარაუდება, რომ ინდივიდი მოცემული ალტერნატივებიდან ყოველთვის ოპტიმალურს ამორჩევს. ამ პოსტულატიდან, ანუ რაციონალური არჩევნიდან უხეში გადაცდომა ბაზრის მხრიდან შესაბამის რეაქციას გამოიწვევს. ბაზარი თვით-სელექციის ევოლუციურ პრინციპს ექვემდებარება, ანუ ირაციონალურ აქტორს გარიყავს და მას რაციონალურით ჩაანაცვლებს⁷⁸. პოზიტიური ეკონომიკის ეს პოსტულატი ეფუძნება პრეფერენციის სტაბილურობის ვარაუდს. სტანდარტულ მოდელში პრეფერენცია ექსოგენური, ანუ სარგებლის მაქსიმიზირების პრობლემატიკისგან დამოუკიდებელი ფენომენია, რის გამოც ის არ იცვლება (ან ძნელად იცვლება). ქცევის ეკონომიკა კი ემპირიულ კვლევებზე დაყრდნობით ასკვნის: პრეფერენცია არის კონკრეტულ დროში მოცემული პროცესის, მოცემულობის და კონტექსტის პროდუქტი⁷⁹. ამიტომ ის ცვალებადია.

პრეფერენციების ცვალებადობა განპირობებულია მოსალოდნელი სარგებ-

⁷⁴ თვალსაჩინოებისთვის იხ. *Lüdemann*, Die Grenzen des homo oeconomicus und die Rechtswissenschaft, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 20 f.

⁷⁵ *Simon*, Theories of Bounded Rationality, in: C. B. McGuire, Roy Radner (Hrsg.), Decision and Organisation, 1972, 161; *Simon*, A Behavioral Model of Rational Choice, in: Journal of Economics 1955, 99; *Kahneman*, Maps of Bounded Rationality: Psychology of Behavioral Economics, in: The American Economic Review 93 (2003), 1449.

⁷⁶ შდრ. *Englerth*, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 78.

⁷⁷ *Towfigh/Petersen*, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 177 f.

⁷⁸ *Alchian*, Uncertainty, Evolution, and Economic Theory, in: Journal of Political Economy 58 (1950), 211, 213 ff.

⁷⁹ *Sunstein*, Behavioral Law and Economics: A Progress Report, in: American Law and Economics Review 1 (1999), 117, ციტირების წყარო: *Englerth*, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 78.

ლის არასტაბილურობით⁸⁰. თუ ვიტყვით, რომ ყველა ცალკეული ალტერნატივის მოსალოდნელი სარგებელი კონსტანტური სიდიდეა, მაშინ მოცემული ალტერნატივების თანმიმდევრობას და სტრუქტურას გადაწყვეტილებაზე არავითარი გავლენა არ ექნება – ინდივიდი აირჩევს ალტერნატივას ყველაზე მაღალი მოსალოდნელი სარგებლით⁸¹. ემპირიული კვლევები კი სხვა სურათს გვიჩვენებს. ადამიანები A-ალტერნატივას ამჯობინებენ B-ალტერნატივას, როდესაც მათი შედარების შესაძლებლობა გააჩნიათ. თუ მათ ამ ალტერნატივების ცალ-ცალკე შეფასება უწევთ, შესაძლოა, არჩევანი საპირისპირო იყოს⁸². ექსპერიმენტის მონაწილეებს სთხოვეს აერჩიათ შემდეგ ორ ალტერნატივას შორის: შეერთებული შტატების ერთ რეგიონში ავტოკატასტოფებში ყოველწლიურად 600 ადამიანი იღუპება. პირველი ალტერნატივა ამ ციფრს 570 შემთხვევამდე შეამცირებს და 12 მილიონი დოლარი ჯდება. მეორე ალტერნატივის მიხედვით კი მსხვერპლის რიცხვი 500-მდე შემცირდება, თუმცა ამ პროექტის ღირებულება 55 მილიონი დოლარია. ექსპერიმენტში მონაწილეთა უმრავლესობამ მეორე ალტერნატივა არჩია. როდესაც ექსპერიმენტის სხვა მონაწილეებს მეორე ალტერნატივის ღირებულება დაუმაღლეს და სთხოვეს, რომ ღირებულება თავად განესაზღვრათ, დიდმა ნაწილმა ღირებულებად 55 მილიონ დოლარზე გაცილებით ნაკლები დაასახელა⁸³.

სტანდარტული მოდელის მიხედვით რაციონალური გადაწყვეტილება ორ არჩევანს შორის მესამე არჩევნით მანიპულირებული არ არის. მაგალითად, თუ მყიდველს არჩევანი უწევს 800 და 1000 ლარიან კომპიუტერს შორის, ის უმეტეს შემთხვევაში 800 ლარიანს აირჩევს. ეს ვარაუდი არ ითვალისწინებს ადამიანების ფსიქოლოგიურ ავერსიას უკიდურესობების მიმართ (*extremeness aversion*)⁸⁴. თუ იგივე მოცემულობაში გამყიდველი პოტენციურ მყიდველს 800 და 1000 ლარიან კომპიუტერთან ერთად შესთავაზებს მესამესაც, რომლის ფასი 1500 ლარია, მყიდველი საშუალო ვარიანტს, ანუ 1000 ლარიანს აირჩევს, რადგან ეს მისთვის გარკვეული კომპრომისია ორ უკიდურესობას შორის („უხარისხოსა“ და „ძალიან ხარისხიანს“, მაგრამ ამავდროულად ძვირს შორის). ის, რომ ადამიანები საშუალო არჩევანისკენ ტენდირებენ, მათ რაციონალურობა-ირაციონალურობაზე კონკრეტულს არაფერს გვეუბნება. ეს მოვლენა მხოლოდ იმას გვაჩვენებს, რომ პრეფერენციების სისტემა არჩევანის კონტექსტზეა

⁸⁰ იხ. III 1.1.

⁸¹ *Englerth*, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 78.

⁸² *Sunstein*, Behavioral Law and Economics: A Progress Report, in: American Law and Economics Review 1 (1999), 119, ციტირების წყარო: *Englerth*, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 78.

⁸³ *Englerth*, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 79.

⁸⁴ *Fox/Tversky*, Ambiguity Aversion and Comparative Ignorance, in: Tversky (ed.), Preference, Belief, and Similarity, 2004, 777 ff.

დამოკიდებული⁸⁵.

პრეფერენციების სტაბილურობის ვარაუდში ეჭვს აღვივებს დაკვირვება კიდევ ორ ფენომენზე. პირველს შეიძლება „მფლობელობის ეფექტი“ (*endowment effect*) ვუწოდოთ, ხოლო მეორეს – „დაკარგვის შიში“ (*loss aversion*)⁸⁶. მფლობელობის ეფექტი არის ტიპური მაჩვენებელი ქცევითი ანომალიისა, რომელიც ფიქსირდება ინდივიდების მიერ პრეფერენციების განსაზღვრის და რაციონალური ალტერნატივის ძიების კოგნიტიურ პროცესში. ჩატარებულმა ექსპერიმენტებმა⁸⁷ დაადასტურეს, რომ ადამიანთა უმრავლესობა მის საკუთრებაში არსებულ უფლებას თუ ნივთს უფრო მეტად აფასებს, ვიდრე სხვის საკუთრებაში არსებულ იგივე უფლებას ან ნივთს. ამავე დროს, რაც უფრო დიდხანს იმყოფება ნივთი მფლობელობაში, მით უფრო უჭირს მფლობელს მასთან განშორება. ამ ფენომენთან მჭიდრო კავშირშია დანაკარგის მიმართ ავერსიულობის ფენომენი. ადამიანებს უჭირთ გარისკვა და სტატუს კვითი კმაყოფილებიან⁸⁸. მაგალითად, თუ ადამიანს მიეცემა 1000 დოლარს და შემდეგ დავაყენებთ არჩევანის წინაშე: ან 500 დოლარიანი დანამატი ან 1000 დოლარიანი მოგება 50 %-იანი ალბათობით, ის უმეტეს შემთხვევაში უეჭველ 500 დოლარს აირჩევს (ექსპერიმენტში მონაწილეთა 84 %-მა ეს ოპცია აირჩია)⁸⁹. თუ ადამიანების დიდი ნაწილი მოდელირებულ გარემოში ამჟღავნებს შიშს დანაკარგის მიმართ, შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ რეალური არჩევანის დროს ზარალის მიმართ ეს ავერსიულობა გაცილებით დიდი იქნება.

ამ და სხვა დაკვირვებებიდან მიღებულ შედეგებს ამერიკელმა მკვლევარებმა კანემანმა და ტვერსკიმ ე.წ. „პროსპექტის თეორიაში“ (*prospect theory*) მოუყარეს თავი⁹⁰, რომელიც რაციონალური გადაწყვეტილების სტანდარტულ თეორიას (*rational choice theory*) დაუპირისპირდა. პროსპექტის თეორია არ არღვევს ნეოკლასიკური მოდელის ვარაუდებს დესტრუქციული მეთოდებით, არამედ ავსებს მათ და გვთავაზობს ერთგვარ ალტერნატივას: (1) ინდივიდის მიერ მისაღები გადაწყვეტილება დამოკიდებულია გარკვეულ ათვლის წერტილზე, როგორც ორიენტირზე. ეს ორიენტირი სტატუს კვოს წარმოადგენს, ანუ ნეიტრალური წერტილია. თუ ასარჩევი ალტერნატივა, მოცემულ ორიენტირთან შედარებით, წამგებიანია, უმრავლესობა რისკიანი ხდება, ხოლო თუ ალტერ-

⁸⁵ *Towfigh/Petersen*, *Ökonomische Methoden im Recht*, 2010, S. 187.

⁸⁶ *Englerth*, *Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung*, in: Engel u.a. (Hrsg.), *Recht und Verhalten*, 2007, S. 84 f.

⁸⁷ *Kahneman/Knetsch/Thaler*, *Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*, in: *Journal of Political Economy* 98 (1990), 1325 ff.

⁸⁸ *Engel*, *Verhaltenswissenschaftliche Analyse: eine eine Gebrauchsanweisung für Juristen*, in: Engel u.a. (Hrsg.), *Recht und Verhalten*, 2007, S. 367.

⁸⁹ *Korobkin/Ulen*, *Law and Behavioral Science*, in: *California Law Review* 88 (2000), 1110 ff.

⁹⁰ *Kahneman/Tversky*, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, in: *Econometrica* 47 (1979), 263 ff; *Kahneman/Tversky*, *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*, in: *Science* 211 (1981), 453 ff.

ნატივა, მოცემულ ორიენტირთან შედარებით, მომგებიანია, უმეტესობა რისკს გაურბის; (2) რისკის აღნიშნული პრეფერენციები პირიქით ფიქსირდება იმ შემთხვევებში, როდესაც საქმე მცირე მნიშვნელობის მოგება-წაგებასთან გვაქვს. ადამიანთა უმრავლესობა რისკიანია, თუ საქმე მომგებიან ალტერნატივას ეხება, ხოლო წამგებიან ალტერნატივების მიმართ მათ ავერსიული დამოკიდებულება აქვთ; (3) ადამიანების უმეტესობა გარკვეული რაოდენობის ზარალს ორჯერ მეტად განიცდის, ვიდრე იგივე რაოდენობის მოგება გაუხარდებოდა.⁹¹

კოუსის თეორემა, რომლის მიხედვითაც ტრანზაქციის ხარჯების განულებების პირობებში ნებისმიერი ნივთი თუ უფლება ბაზარზე ავტომატურად აღმოჩნდება იმის ხელში, რომელიც მას სხვაზე მეტად აფასებს, მართალია, პრინციპში, არ გაბათილდა, მაგრამ ცხადია, პროსპექტის თეორიამ რესურსთა ეფექტიანი გადანაწილების კოუსისეული სქემაში მანამდე გაუთვალისწინებელი ფსიქოლოგიური რესტრიქციები აღმოაჩინა, რაც კონსტანტური პრეფერენციების არსებობას ეჭვქვეშ აყენებს.

1.2.2 ვერისტიკა ვს. რაციონალური მაქსიმირება

დამაჯერებლობა რაციონალური გადაწყვეტილების თეორიაში სარგებლის მაქსიმირების პოსტულატსაც აკლია. აქამდე დავინახეთ, რომ ადამიანების უმეტესობას, ნეოკლასიკური მოდელის საპირისპიროდ, არც „საკუთარი ინტერესი“ აჰყავს ეგოისტურ ხარისხში და საკუთარ პრეფერენციებში გარკვევაც უჭირს⁹². თუმცა იმ შემთხვევებშიც, როდესაც ადამიანები საკუთარი მონეტარული ინტერესების შესაბამისად იქცევიან და ზუსტად იციან, რა სურთ, ისინი კიდევ ერთი რთული გადაწყვეტილების წინაშე დგებიან, თუ როგორ დაიკმაყოფილონ მოთხოვნილება მაქსიმალური სარგებლით. მაგალითად, კონკრეტული ნივთის შეძენის მსურველი მისთვის სარფიან გადაწყვეტას ბაზარზე ინფორმაციის საშუალებით ეძებს⁹³. ინფორმაცია კი იმდენია, რომ მისი მოპოვება, აღქმა და დამუშავება დიდ რესურსთან არის დაკავშირებული. ინფორმაციის უსასრულოდ ძიება და ყველა ალტერნატივის შედარება, ბევრ შემთხვევაში, შეუძლებელია ან თავად არის ირაციონალური ქცევა, რასაც რაციონალური გადაწყვეტის მოდელის მიმდევრებიც აღიარებენ⁹⁴. თუმცა ისინი ამ გარემოებას რესტრიქციად აფასებენ, ანუ შეზღუდულობად, რომელიც გადაწყვეტილების

⁹¹ *Kahneman*, *Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics*, in: *The American Economic Review* 93 (2003), 1454 ff; *Englerth*, *Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung*, in: Engel u.a. (Hrsg.), *Recht und Verhalten*, 2007, S. 87.

⁹² იხ. III, 1.1, 1.2.1.

⁹³ შეად. *Kirchgässner*, *Homo Oeconomicus*, 2000, S. 27.

⁹⁴ *Englerth*, *Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung*, in: Engel u.a. (Hrsg.), *Recht und Verhalten*, 2007, S. 90.

მიმღებმა ტრანზაქციის ხარჯად უნდა გაატაროს და დაითვალოს, თუ რა მომენტამდე უღირს ინფორმაციის მოძიება და ალტერნატივების შედარება. სტანდარტული თეორია სწორედ ამ პუნქტში აწყდება საკუთარ საზღვრებს. ის, მართალია, პრობლემას სწორად აღწერს და მას ადეკვატურადაც პასუხობს, მაგრამ მხოლოდ ნაწილობრივ. ღიად რჩება საკითხი, თუ სად გადის ეფექტიანობის ზღვარი ინფორმაციის და მოგების მაქსიმირებისთვის საჭირო სხვა ინპუტის ძიება-მოპოვების პროცესში. რაციონალური გადაწყვეტის სტანდარტულ თეორიას არც იმ შემთხვევებისთვის წამოუყენებია საკუთარი კრიტერიუმები, როდესაც ინდივიდის მიერ ინფორმაციის ძიებასა და დამუშავებას ეფექტიანი გადაწყვეტა ვერ მოაქვს⁹⁵.

პასუხგაუცემელ კითხვებზე ისევ ქცევის ეკონომიკა რეფლექტირებს. მისი მიმდევრები მიგვითითებენ იმ გარემოებაზე, რომ ადამიანები კომპლექსური პრობლემების გადაჭრის დროს კოგნიტიურ ტექნიკას მიმართავენ და გამარტივებული მოდელებით სარგებლობენ, რასაც ფსიქოლოგები *ვერისტიკას (Heuristic)* უწოდებენ⁹⁶. კანემანი და ტვერსკი, განსაკუთრებით, *ხელმისაწვდომობის ვერისტიკას (availability heuristic)* და *რეპრეზენტაციულობის ვერისტიკას (representativeness heuristic)* უსვამენ ხაზს⁹⁷. ხელმისაწვდომობის ვერისტიკა ნიშნავს, რომ ადამიანები გადაწყვეტილების მისაღებად საჭირო ინფორმაციას მათთვის ხელმისაწვდომი, წარსულიდან შემორჩენილი, დალექილი ცოდნის საშუალებით ანალიზებენ. წარსულში მიღებულ ინფორმაციას ზედმეტი მნიშვნელობა ენიჭება, რასაც მარტივ შეცდომებამდე მივყავართ. კანემანისა და ტვერსკის მიერ მომზადებული ექსპერიმენტის მონაწილეებს დაევალიათ ინგლისურ ტექსტში –ing სუფიქსიანი სიტყვების დათვლა⁹⁸. ამავე დროს მათ იმავე ტექსტში უნდა დაეთვალიათ ის სიტყვებიც, რომელთა ბოლოსწინა ასო n იყო. ექსპერიმენტის შედეგმა აჩვენა, რომ მონაწილეებმა უფრო მეტი –ing სუფიქსიანი სიტყვა დააფიქსირეს, ვიდრე ისეთი, რომლის ბოლოსწინა ასო n იყო, მაშინ როდესაც პირველი შემთხვევა მეორის შემადგენელი ნაწილია. ამას შემდეგი ახსნა აქვს: ინგლისურენოვან მონაწილეებს ახსენდებოდათ ინგლისური გრამატიკის წესი, რომელიც –ing დაბოლოებიან სიტყვების წარმოებას გვასწავლის, მაშინ როდესაც სიტყვის ბოლოსწინა ასოების იდენტიფიცირებისთვის წესები ნაკლებად ხელმისაწვდომია⁹⁹.

⁹⁵ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 91.

⁹⁶ იხ. Kahneman/Tversky, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, in: Science 185 (1974), 1124 ff.

⁹⁷ Kahneman/Tversky, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, in: Science 185 (1974), 1124 – 1128.

⁹⁸ Englerth, Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 93; Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 179.

⁹⁹ Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 179.

ხელმისაწვდომობის ვერისტიკასთან ახლო კავშირშია რეპრეზენტაციულობის ვერისტიკა, რომელიც აღწერს სტერეოტიპიზირების ფენომენს. ადამიანები ხშირად მოვლენებს კატეგორიულად ანაწილებენ, ანუ ყველა ახალ მოვლენას შესატყვის სტერეოტიპს უძებნიან და ამ სტერეოტიპისთვის დამახასიათებელ ზოგად ნიშნებს მიაწერენ, რაც აპრიორი გამორიცხავს სხვაგვარი სტატისტიკური ალბათობის დაშვებას. მაგალითად, კითხვაზე, თუ ვინ შეიძლება იყოს ლინდა (1) ბანკის თანამშრომელი თუ (2) ბანკის თანამშრომელი, რომელიც ქალთა უფლებებს იცავს, ექსპერიმენტის მონაწილეთა უმეტესობამ მეორე ალტერნატივით უპასუხა. რა თქმა უნდა, ეს არჩევანი მცდარია, რადგან პირველი შემთხვევა მეორის ლოგიკური შემადგენელია და, ამდენად, უფრო სავარაუდო ვერ იქნება. აქ ადამიანები დააბნია მეორე სავარაუდო პასუხში მოცემულმა განსაზღვრებამ, რადგან სახელი ლინდა შეერთებულ შტატებში ფემინისტი ქალის სტერეოტიპს მიეწერება¹⁰⁰.

ქცევის ეკონომიკის მხრიდან ჰომო ეკონომიკუსის სტანდარტული მოდელის ზემოთ აღწერილი კრიტიკა საყურადღებოა იურისტებისთვის იმ შემთხვევებში, როდესაც საქმე სამართლის პოლიტიკის მხრიდან ქცევის ნორმირებასთან გვაქვს. როდესაც საუბარია ნორმის რეგულატორულ ეფექტზე, უნდა გაანალიზდეს მისი ადრესატების ჰიპოთეტური ქცევა ნორმის მოქმედების პირობებში. თუ ქცევის ანალიზი ჰომო ეკონომიკუსის სტანდარტული მოდელის მიერ წარმოდგენილ ადამიანის ხატს დაეყრდნობა, მივიღებთ გათვლებს იმ ნაკლოვანებებით, რომლებიც ჰომო ეკონომიკუსის სტანდარტული მოდელის სუსტ მხარეებთან კორელირებენ. თუ, მაგალითად, x ქცევისთვის y სანქცია არის განსაზღვრული (ან დაგეგმილია მისი განსაზღვრა), სტანდარტული მოდელის გენერალური ვარაუდი, რომ სანქციის სიდიდის პროპორციულად აკრძალული ქცევის ალბათობა შემცირდება, აქსიომად ვერ მიიღება ქცევის ეკონომიკის მიერ განხილული ადამიანის კოგნიტიური რესტრიქციების გათვალისწინებით.

1.3 ტრანზაქციის ხარჯების თეორია

ზემოთ აღწერილი კოგნიტიურ-ფსიქოლოგიური რესტრიქციები უნდა შევავსოთ ობიექტური შეზღუდულობებით, რომლებიც ბაზარზე, ნებაყოფლობითი გაცვლის პირობებში, ოპტიმალური შედეგების მიღებას ხელს უშლიან, რაც ნეოკლასიკური ეკონომიკური პარადიგმის მიერ არასაკმარისად იყო თემატიზირებული. საქმე ეხება ინსტიტუციებს, ანუ ბაზრის სისტემას, ქცევის ფორმალურ ჩარჩოებს (კერძო და საჯარო სამართალი), ქცევის არაფორმალურ ჩარჩოებს და ამა თუ იმ საზოგადოებაში მოცემულ კულტურულ სივრცეს¹⁰¹.

¹⁰⁰ Towfigh/Petersen, Ökonomische Methoden im Recht, 2010, S. 180.

¹⁰¹ Erlei/Leschke/Sauerland, Neue Institutionenökonomik, 2. Aufl., 2007, S. 22.

ზემოთ ჩამოთვლილი მოცემულობები რესურსთა ალოკაციაზე დიდ გავლენას ახდენენ, რადგან წესების დამკვიდრებული სისტემა ბაზრის მონაწილეთა ქცევას გარკვეულ ინსტიტუციონალურ ჩარჩოებში აქცევს. ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკის, როგორც კვლევის პროგრამის, საგანიც ბაზარზე ინსტიტუციონალური მოცემულობებისა და ტრანზაქციებზე მათი ზეგავლენის ანალიზია¹⁰².

კვლევის ამ მიმართულებას საფუძველი დაუდო *რონალდ კოუსის* 1937 წელს გამოცემულმა პუბლიკაციამ „*The Nature of the Firm*“¹⁰³. კოუსის სტატია კონცენტრირებულია საწარმოს, როგორც ხელშეკრულებათა სისტემის, როგორც ინტეგრირებული, ცენტრალიზებული ერთეულის და, ამავდროულად, ბაზრის აქტორის ბუნების ანალიზზე. მთავარი კითხვა ასეთია: რატომ არსებობენ საწარმოები, მაშინ როდესაც საბაზრო ეკონომიკა, ნეოკლასიკური გაგებით, დეცენტრალური კოორდინაციის (თავისუფალი საბაზრო ფასი, როგორც უმთ ვრესი კოორდინატორი) და ინდივიდუალური ტრანზაქციების პრინციპზე უნდა იყოს დაფუძნებული? საწარმო ხომ თავად არის ცენტრალიზებული ტრანზაქციების სკენ მიმართული, ხოლო საწარმოს შიგნით მიმდინარე პროცესებს არა „უხილავი ხელი“, არამედ მენეჯმენტი მართავს? საწარმოს ფენომენს კოუსი ხსნის საბაზრო მექანიზმის გამოყენების ხარჯებით¹⁰⁴. ამით კოუსმა საფუძველი დაუდო მოძღვრებას ტრანზაქციის ხარჯების შესახებ, თუმცა პირველად მსგავსი ტერმინი 1960-იანი წლების ბოლოს იქნა გამოყენებული¹⁰⁵.

იმისათვის, რომ მოხდეს ტრანზაქციის ხარჯების დეფინირება, უნდა შევთანხმდეთ, თუ რა იგულისხმება თვითონ ცნება ტრანზაქციაში. უილიამსონის დეფინიციით, ტრანზაქცია არის ქონებრივი სიკეთის გადაცემა, რომელიც ტექნიკურად გაყოფად ფაზებად ხდება: მთავრდება აქტივობის ერთი ფაზა და იწყება მეორე¹⁰⁶. აქ იგულისხმება რესურსების (ფიზიკური გაგებით) გადაცემა. ეს შეიძლება მოხდეს როგორც საწარმოს შიგნით, ასევე ბაზარზე, რის გამოც ტრანზაქციები შიდა (საწარმო) და გარე (საბაზრო) ტრანზაქციებად უნდა დავყოთ¹⁰⁷. მათი ერთერთი დამახასიათებელი ნიშანი არის ის, რომ ტრანზაქცია უფასოდ ვერ განხორციელდება. ის გარკვეული რესურსი ღირს. ტრანზაქციის ხარჯი არის ეკონომიკური სისტემის გამოყენებისთვის გადასახდელი „წარმოების ხარჯი“¹⁰⁸. უფრო კონკრეტულად: საბაზრო ტრანზაქციებს ახლავს

ხარჯები, რომლებიც სამ ძირითად ჯგუფად შეიძლება დაიყოს: 1. ხელშეკრულების მომზადების ხარჯები (ძიებისა და ინფორმაციის მოპოვებისთვის საჭირო რესურსები ვიწრო გაგებით), 2. ხელშეკრულების დადების ხარჯები (მოლაპარაკებისა და გადაწყვეტილების ხარჯები) და 3. სახელშეკრულებო ვალდებულებების კონტროლისა და სამართლებრივი დახმარების ხარჯები (მაგ. ხარისხის, ვალდებულების დროულად შესრულების კონტროლი და ა.შ.)¹⁰⁹. რაც შეეხება საწარმო ტრანზაქციის ხარჯებს, უნდა განვასხვავოთ: 1. საწარმოს სტრუქტურის შექმნის, შენარჩუნებისა და შეცვლისთვის საჭირო რესურსები და 2. ცვლადი ტრანზაქციის ხარჯები – ინფორმაციის მოპოვების, დამუშავებისა და რესურსთა შიდასაწარმო გადაადგილებისთვის საჭირო ხარჯები¹¹⁰.

ხარჯთა მთელი ეს სისტემა სხვა არაფერია, თუ არა ერთგვარი სამგზავრო ბილეთი იმ წერტილამდე, სადაც ბაზრის მექანიზმმა (ფასის მექანიზმმა) მონაწილე სუბიექტების კოორდინირება უნდა განხორციელოს. კოუსის თეორემაში დახატულია სამყარო მსგავსი ხარჯების გარეშე, რაც იმთავითვე არარეალური ვარაუდია, რასაც კოუსი თავადაც აღიარებს. თუ ტრანზაქციის ხარჯების კალკულაციას მოვანდენთ, კოუსის თეორემა კი არ გაბათილდება, არამედ მხოლოდ შედეგი შეიცვლება: რესურსთა გადაადგილება ეფექტიანია იმ შემთხვევაშიც, როდესაც ტრანზაქციის ხარჯები მოცემულია, მაგრამ მათი აბსტრაქტიზების შემთხვევაშიც პოზიტიური სალლო რჩება. თუმცა, თუ ტრანზაქციის ხარჯების სიდიდე არ იძლევა ეფექტიანი ალოკაციის საშუალებას, რჩება სამი შესაძლებლობა: მონაწილე მხარეების გაერთიანება ერთ საწარმოში, სახელმწიფო რეგულაცია ან დერეგულირებულ მდგომარეობაში დატოვება¹¹¹. ამ სამიდან ერთი ვარიანტის გენერალური უპირატესობის დადგენა შეუძლებელია. ამისათვის უნდა შემოწმდეს ტრანზაქციის ხარჯების სიდიდე კონკრეტულ შემთხვევაში¹¹². სამართლის როლი გამოიხატება სანივთო უფლებების (Property Rights) თავდაპირველ გადანაწილებაში. იქ სადაც ტრანზაქციის ხარჯი ნულზე დიდია, სანივთო უფლებების სამართლებრივ გადანაწილებას კონტრაქტების მიერ დაგეგმილ გაცვლაში, მათ შორის, ხარჯების ექსტერნალიზება-ინტერნალიზების კუთხით, არსებითი მნიშვნელობა აქვს¹¹³. ამის საილუსტრაციოდ სარკინიგზო კომპანიისა და ფერმერის ცნობილ მაგალითს მოვიშველიებ¹¹⁴. წარმოვიდგინოთ, რომ სარკინიგზო გზის ირგვლივ დამუშავებული მიწის ნაკვეთები მდებარეობს. ხშირია შემთხვევები, როდესაც მატარებლების მოძრაობის

sus Non-Market Allocation, 1969, 12.

¹⁰⁹ Richter/Furubotn, *Neue Institutionenökonomik*, 1. Aufl., 1996, S. 51.

¹¹⁰ Richter/Furubotn, *Neue Institutionenökonomik*, 1. Aufl., 1996, S. 53.

¹¹¹ Coase, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law and Economics* 1960, 15 ff; Mathis, *Effizienz statt Gerechtigkeit?*, 2003, S. 80.

¹¹² Coase, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law and Economics* 1960, 16 ff.

¹¹³ დაწვრილებით იხ. Mathis, *Effizienz statt Gerechtigkeit?*, 2003, S. 81 ff.

¹¹⁴ Polinsky, *Economic Analysis as a Potentially Defective Product: A Buyer's Guide to Posner's Economic Analysis of Law*, *Harvard Law Review* 87 (1974), 1660.

¹⁰² Erlei/Leschke/Sauerland, *Neue Institutionenökonomik*, 2. Aufl., 2007, S. 41.

¹⁰³ Coase, *The Nature of the Firm*, in: *Economica* 4 (1937), 386.

¹⁰⁴ Coase, *The Nature of the Firm*, in: *Econometrica* 4 (1937), 390-391.

¹⁰⁵ Arrow, *The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-Market Allocation*, 1969, S. 12; ტრანზაქციის ხარჯების თეორიის ისტორიის შესახებ იხ. Klaes, *The History of the Concept of Transaction Costs: Neglected Aspects*, in: *Journal of the History of Economic Thought* 22 (2000), 191.

¹⁰⁶ Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 1.

¹⁰⁷ Richter/Furubotn, *Neue Institutionenökonomik*, 1. Aufl., 1996, S. 49.

¹⁰⁸ Arrow, *The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market ver-*

დროს წარმოქმნილი ნაპერწკალი ხანძარს იწვევს და ფერმერთა საკუთრებას ანადგურებს. აქ სანივთო უფლებების კონფიგურაციას პრინციპული მნიშვნელობა არ გააჩნია იმ შემთხვევაში, თუ ტრანზაქციის ხარჯი ნულის ტოლია. თუ რკინიგზა ფლობს ზიანის მიყენების სამართლებრივ უფლებას, ეს რკინიგზის ღირებულებას გაზრდის (დავუშვათ, 100 დოლარით) და, შესაბამისად, შეამცირებს ფერმერის კუთვნილი მიწის ნაკვეთის ღირებულებას (დავუშვათ, 50 დოლარით), რადგან ფერმერი იძულებულია, რომ რკინიგზის ხაზის ირგვლივ მდებარე მიწები დაუშუშავებელი დატოვოს, ან ხანძრის შედეგად მიყენებულ ზიანს შეურიგდეს. ერთი სუბიექტის მაღალი მოგება, ანუ მოგება, რომლის პირობებშიც დაზარალებულის კომპენსირება თეორიულად შესაძლებელია, ამყარებს აპრიორი პარეტო-ოპტიმუმს. მარტივად: რკინიგზის ღირებულების 100 დოლარიანი მატება, საერთო ეკონომიკური ეფექტიანობის თვალსაზრისით, ფერმერის ქონების 50 დოლარით გაუფასურებას სჯობს. თუ უფლებები პირიქით იქნება გადანაწილებული, ანუ ფერმერს ექნება სარკინიგზო კომპანიისგან ზიანის მოთხოვნის უფლება, ეს რკინიგზის ღირებულებას 100 დოლარით შეამცირებს, ხოლო ფერმერის მიწის ღირებულებას 50 დოლარით გაზრდის. ასეთ ვითარებაში სარკინიგზო კომპანია შეეცდება, რომ ფერმერისგან ეს უფლება 50 დოლარზე ძვირად გამოისყიდოს, რაც ორივე მხარისთვის მომგებიანი იქნება.

ეს მაგალითი კიდევ ერთხელ¹¹⁵ აღწერს კოუსის თეორემას, რომელიც გვეუბნება, რომ ტრანზაქციის ხარჯების განულების პირობებში სანივთო უფლებების თავდაპირველ გადანაწილებას რესურსთა ეფექტიანი გადაადგილებისთვის არავითარი მნიშვნელობა არ აქვს. პარეტო-ოპტიმუმი ბაზარზე თავისთავად დამყარდება¹¹⁶. ტრანზაქციის ხარჯების არსებობამ კი შესაძლოა ბაზარი ზოგ სფეროში შეაფერხოს, ან საერთოდ მოშალოს. რკინიგზისა და ფერმერის მაგალითს დავუბრუნდეთ: დავუშვათ, ინფორმაციის მოპოვებისა და შეთანხმების ხარჯები 120 დოლარია. ასეთ შემთხვევაში სარკინიგზო კომპანია და ფერმერი ვერ მორიდდებიან, რადგან ტრანზაქციის ხარჯების სიდიდე მათ შორის უფლებებით ვაჭრობას ეკონომიკურ აზრს უკარგავს. ამიტომ აქ უფლებების სასტარტო კონფიგურაცია ეფექტიანი ალოკაციისთვის გადამწყვეტი ფაქტორია¹¹⁷.

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია, სამართლის ამოცანა ეკონომიკური ანალიზის პერსპექტივიდან ასე შევაჯამოთ:

- ეკონომიკური ეფექტიანობის მაქსიმირება;
- ტრანზაქციის ხარჯების მინიმირება;

¹¹⁵ იხ. I 1.2.

¹¹⁶ შეად. Posner, Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 1993, S. 86.

¹¹⁷ პრობლემა ნათლად არის გაშუქებული მიჩელ პოლინსკის მიერ სადაზღვევო და საჯარო სიკეთეების ბაზრის მაგალითზე: Polinsky, Economic Analysis as a Potentially Defective Product: A Buyer's Guide to Posner's Economic Analysis of Law, Harvard Law Review 87 (1974), 1671-1674.

- ტრანზაქციის ხარჯების სიდიდის გამო, რესურსთა გაცვლის შეუძლებლობის შემთხვევაში, საბაზრო მექანიზმის სიმულირება¹¹⁸.

2. ეკონომიკური ანალიზის თავსებადობა სამართლის თეორიასა და მეთოდოლოგიასთან

1966 წელს თავის ბერლინურ მოხსენებაში ცნობილმა გერმანელმა იურისტმა კარლ ლარენცმა კიდევ ერთხელ დაამსხვრია მითი სამართალმცოდნეობის, როგორც მეცნიერების, გამოუსადეგარობისა და მისი მეთოდოლოგიური სიდუხჭირის შესახებ¹¹⁹. ლარენცი სამართალმცოდნეობის სამ ფუნქციას უსვამს ხაზს: 1. სამართლის განმარტება, 2. სამართლის განვითარება, რაც დაურეგულირებელი სივრცეების შევსებას გულისხმობს და 3. მართლწესრიგის სისტემური ერთიანობის უზრუნველყოფა, ანუ სამართლებრივ დანაწესთა საერთო, სისტემური ლოგიკის ძიება¹²⁰. ცხადია, რომ ლარენცისთვის სამართლის მეცნიერების ამ პროგრამულ მანიფესტში პოზიტიური სამართალი იურიდიული ანალიზის ერთადერთი ობიექტი არ არის, არამედ პოზიტიური სამართლის კვლევა მისი რეალური სარჩულის ცოდნასაც გულისხმობს. რეალური სარჩული კი ცხოვრებაა, რომელიც ნორმატიულად უნდა მოწესრიგდეს. მაგალითად, იურისტმა, რომელიც კარტელებისა და კონკურენციის სამართლით არის დაკავებული, უნდა იცოდეს რა დგას კარტელის უკან, როგორ და რატომ იქმნება კარტელი და რა არის სრულყოფილი საბაზრო კონკურენცია¹²¹.

სჭირდება სამართალმცოდნეობას კვლევით პროგრამაში სხვა სოციალური მეცნიერებების, პირველ ყოვლისა, ეკონომიკის დახმარება? თუ უფრო უკანა საფეხურზე გადავინაცვლებთ, ბევრი იურისტისთვის ირაციონალური შიშის-მომგვრელი კითხვა უნდა დავსვათ: აქვს თუ არა მოსამართლეს, სამართლის განმარტებისა და დადგენისას, სამართლის ეკონომიკური ანალიზის, როგორც განმარტების მეთოდის, გამოყენების უფლება?¹²² აქ გრადუალურად უნდა გავმიჯნოთ ეკონომიკური ანალიზი: მართლწესრიგის იმ ნაწილში, რომელიც ეკონომიკური ურთიერთობების კანალიზირებას ახდენს, ეკონომიკური ანალიზის გამოყენება, რეგულირების საგნის ლოგიკიდან გამომდინარე, დასაშვები და

¹¹⁸ Veljanovski, The Coase Theorems and the Economic Theory of Market and Law, in: Kyklos, Bd. 35, 1982, S. 68, ციტირების წყარო: Mathis, Effizienz statt Gerechtigkeit?, 2003, S. 82.

¹¹⁹ Larenz, Über die Unentbehrlichkeit der Jurisprudenz als Wissenschaft, 1966.

¹²⁰ Larenz, Über die Unentbehrlichkeit der Jurisprudenz als Wissenschaft, 1966, S. 13.

¹²¹ Coing, Grundzüge der Rechtsphilosophie, 3 Aufl., 1976, S. 346.

¹²² გერმანიაში დღემდე აქტუალურია კარლ-ჰანც ფეცერის ლეგენდარული, თითქმის უკონტროლო სიბრაზით მოტივირებული სტატია ეკონომიკური ანალიზის სამართლის პრინციპებთან შეუსაბამობის შესახებ: Fezer, Aspekte einer Rechtskritik an der economic analysis of law and am property rights approach, JZ 41 (1986), 817 ff.

აუცილებელი მეთოდი უნდა იყოს¹²³. თუმცა, იურისტთა გილდიის მძლავრი წინააღმდეგობა ეკონომიკური ანალიზის რეცეპციას შეხვდა სახელმწიფო და საჯარო სამართლის ინსტიტუტებში. იურისტების განსაკუთრებულ სკეფსისს იწვევს ეკონომიკური თეორიის გამოყენება კონსტიტუციის ანალიზში¹²⁴. ამის ახსნა შეიძლება იმ გარემოებით, რომ აქ ეკონომიკური ანალიზი სამართლის ფუნდამენტურ პრინციპებს ეხება, რაც აფერხებს იურისტთა მზადყოფნას ინტერდისციპლინარული გახსნილობის მიმართ. სამართლის თეორიისა და ფილოსოფიის ცენტრალური ცნებები, სამართლიანობა და სწორი სამართალი, არაპოზიტივისტი იურისტების ცნობიერებაში ის მაქსიმებია, რომელმაც საც სამართალი უნდა ესწრაფვოდეს, მიუხედავად იმისა, რომ სამართლიანობის ცნების შინაარსის აბსტრაქციურობის ყველა მცდელობა დღემდე უშედეგო აღმოჩნდა, რადგან ის ინტერსუბიექტური კატეგორიაა¹²⁵ და, ამასთან, მისი გაობიექტურება გადაუჭრელი ამოცანაა. მეცნიერული მეთოდებით შეუძლებელია სამართლის ფილოსოფიის კითხვაზე პასუხის გაცემა, თუ როგორი უნდა იყოს სამართლიანი სამართალი¹²⁶. სამართლის თეორიის წიაღიდან აღმოცენებულ სამართლის მეთოდოლოგიას ლოგიკური მეთოდებით შეუძლია სამართლის დადგენის, მისი განმარტებისა თუ სისტემატურად გამართული სამართალშემოქმედების უზრუნველყოფა სემანტიკისა და ჰერმენევტიკის წყალობით. თუმცა მას არ შეუძლია დაგვეხმაროს სამართლებრივი ნორმების ეფექტების გაგებაში. ეკონომიკური თეორია შესაძლებელს ხდის სამართლის კვანტიფიცირებას და კვალიფიცირებას, რაც სამართალს მეცნიერულად გადამოწმებად კვლევის ობიექტად აქცევს¹²⁷. ამით სამართლის დადგენა და კვლევა დაუბრუნდება იმ სოციო-პოლიტიკურ და ეკონომიკურ კონტექსტს¹²⁸, რომლის ფარგლებშიც ის იქმნება და ვითარდება. იურისტი არ უნდა გაექცეს სამართლის აღქმას სოციო-ეკონომიკური ორგანიზაციის ინსტრუმენტად. ამდენად, შეუძლებელია არ იქნას დანახული სამართლისა და ეკონომიკის ფუნქციონალური ურთიერთმიმართება¹²⁹.

¹²³ შეად. Roth, Zur „economic analysis“ der beschränkten Haftung, ZGR 1986, 371.
¹²⁴ Lüdemann, Die Grenzen des homo oeconomicus und die Rechtswissenschaft, in: Engel (Hrg.), Recht und Verhalten, 2007, S. 9.
¹²⁵ Zippelius, Juristische Methodenlehre, 10. Aufl., 2006, S. 16.
¹²⁶ Krimphove, Rechtstheoretische Aspekte der „neuen Ökonomischen Theorie des Rechts“, Rechtstheorie 32 (2001), 513.
¹²⁷ Krimphove, Aspekte der „neuen ökonomischen Theorie des Rechts“, Rechtstheorie 32 (2001), 513.
¹²⁸ სამართლის პოლიტიკისა და სოციალური კონტექსტის ურთიერთმიმართების შესახებ იხ. Engel, Rationale Rechtspolitik und ihre Grenzen, JZ 2005, 581 ff.
¹²⁹ იხ. Schwintowski, Das Konzept funktionaler Interdependenz zwischen Ökonomie und Recht, in: Rechtstheorie 23 (1992), 35 ff; Krüger, Einheit der Welt – Vielheit der Wissenschaften, in: Kocka (Hrsg.), Interdisziplinarität, 1998, S. 106 ff; Grundmann, Methodenpluralismus als Aufgabe – zur Legalität von ökonomischen und rechtsethischen Argumente in Auslegung und Rechtsanwendung, in: ReabelsZ 66 (1997), 423 ff.

IV. დასკვნის ნაცვლად: სამართლის ეკონომიკური ანალიზი და საკორპორაციო სამართალი

ეკონომიკის მეთოდოლოგიური ექსპანსია მომგებიანია საკორპორაციო სამართლისთვის, როგორც ეკონომიკის სამართლის ერთერთი ცენტრალური დარგისთვის. ამ ფორმატის ექსკურსში მხოლოდ სელექტიურად არის შესაძლებელი საკორპორაციო სამართლის იმ პრობლემატური საკითხების ჩამოთვლა, რომელთა გაანალიზებაც ეკონომიკური მეცნიერების ინსტრუმენტებით გაადვილდებოდა¹³⁰. შევეცდები, გამოვყო რამდენიმე ასეთი საკითხი, რომლებიც აქტუალურ ქართულ დისკურსში განსაკუთრებულ ყურადღებას უნდა იმსახურებდეს.

საკორპორაციო სამართლის ცენტრალურ გამოწვევას მენეჯმენტისა და მეწილის ურთიერთობა წარმოადგენს, რაც Principle-Agent-პრობლემის სახელით არის ცნობილი¹³¹. მენეჯმენტისა და მეწილის ურთიერთობა სახელშეკრულებო ბუნებისაა¹³². როგორც ყველა ხელშეკრულება, აქაც ვაწყდებით არასრულყოფილი ხელშეკრულების პრობლემატიკას, ანუ ინფორმაციის ასიმეტრიულობის პირობებში ორივე მხარისთვის ოპტიმალური ინტერესთა ბალანსის მიღწევა სახელშეკრულებო პრაქტიკაში რთული ამოცანაა. კონფლიქტის სარჩულს საკუთრებისა (წილი) და განკარგვის (მენეჯმენტი) უფლებების დაშორება ქმნის. კონტრაპუნტების ინტერესი კორპორაციულ სტრუქტურაში იმდენად დივერსიფიცირებულია, რომ თითოეული მხარისთვის სასურველი შედეგის მიღწევა სახელშეკრულებო თავისუფლების პირობებში მალალ ტრანზაქციის ხარჯებთან არის დაკავშირებული. მენეჯმენტი სწრაფად იძენს საინფორმაციო უპირატესობას და ცდილობს ამ ფორის თავის სასარგებლოდ რეალიზებას, ანუ ოპორტუნისტული ქცევისკენ იხრება¹³³. საკორპორაციო სამართლის ამოცანაა მსგავსი ოპორტუნისტის ჩახშობა და მავნე ექსტერნალიზმების შეზღუდვა, იქნება ეს საინფორმაციო მოდელის დახვეწით, კორპორაციის მართველ და მაკონტროლებელ ორგანოებს შორის უფლებამოსილებათა დაბალანსებით თუ მონიტორინგის ეფექტური მექანიზმების შექმნით. ამ მიზნის მიღწევის ინსტრუმენტალურ მოდელს ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკა გვაძლევს, რომლის სამი ძირითადი სვეტი – ტრანზაქციის ხარჯების ეკონომიკა,

¹³⁰ უფრო დაწვრილებით: Fleischer, Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 1 ff.
¹³¹ Ross, The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, The American Economic Review 63 (1973), 134; Eisenhardt, Agency Theory: An Assessment and Review, The Academy of Management Review 14 (1989), 57.
¹³² Cheung, The Contractual Nature of The Firm, Journal of Law and Economics 26 (1983), 1.
¹³³ Fleischer, Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 7-8.

ხელშეკრულების თეორია და სანივთო უფლებების თეორია¹³⁴ – საკორპორაციო სამართალში ორგანიზაციული სტრუქტურის კვლევის მთავარი თეორიული საფუძველი უნდა გახდეს.

აგენტურის პრობლემასთან მჭიდრო კავშირშია სამეწარმეო კორპორაციაში ინტერესთა ორიენტირის განსაზღვრის პრობლემა. აქ გვაქვს ორი მთავარი დაპირისპირებული მიდგომა: 1. კონტინენტალურ-ევროპული Stakeholder Value-პარადიგმა, როდესაც საწარმოს ღირებულების მაქსიმირება ხდება არა მხოლოდ მასთან უშუალოდ დაკავშირებული შიდა ინტერესთა ჯგუფების, არამედ საწარმოსთან ირიბ კავშირში მყოფი ჯგუფებისთვისაც (დასაქმებული, კრედიტორი, მომხმარებელი, მიმწოდებელი, სახელმწიფო და ა.შ.) და 2. ანგლო-ამერიკული Shareholder Value-პარადიგმა, როდესაც მენეჯმენტმა საწარმოს ღირებულების მაქსიმირება მხოლოდ პარტნიორების სასარგებლოდ უნდა მოახდინოს¹³⁵. არჩევანი ამ ორ მიდგომას შორის მნიშვნელოვნად ცვლის საწარმოს მმართველი რგოლის სამართლებრივ უფლებამოსილებას და როლს. პირველ შემთხვევაში მენეჯმენტის ქცევის კანონისმიერ დისციპლინირებას დიდი მნიშვნელობა აქვს, რადგან მაკონტროლებელ პირთა წრე გაცილებით ფართოა, რაც კონტროლის ხარჯებს ზრდის. მეორე შემთხვევაში კი დგას ხარჯების ექსტენსივობის საფრთხე, მაგრამ მენეჯმენტ-პარტნიორის ურთიერთობის დარეგულირება ბილატერალურად არის შესაძლებელი. თუ რომელი მოდელი უნდა იქნას არჩეული, ამასე სამართალს, ეთიკური მაქსიმუმის დაწესების გარდა, მისი მეთოდოლოგიური სტრუქტურულიდან გამომდინარე, პასუხი არ მოეპოვება. აქ ისევ ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკა უნდა მოვიშველიოთ, კერძოდ – „საწარმოს თეორია“, ¹³⁶, რომელიც სვამს კითხვებს: რატომ არსებობს საწარმო? როგორ განვითარდა ის ევოლუციურად? როგორი უნდა იყოს სამართლის რეაგირება საწარმოში საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნაზე? რა მაქსიმუმი უნდა ბოჭავდეს მენეჯმენტის ქცევას და ვის წინაშეა ის ანგარიშვალდებული?¹³⁷

საკორპორაციო სამართლის კვლევაში, კორპორაციული მართვის პრინციპებთან ერთად, უმნიშვნელოვანესია შეზღუდული პასუხისმგებლობის ინსტიტუტი და მისი სამართლებრივი ბუნების დადგენა. ე.წ. „გამიჯვნის პრინციპი“, რომელიც შეზღუდული პასუხისმგებლობის ინსტიტუტის თეორიული

¹³⁴ Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, 1. Aufl., 1996, S. 35.

¹³⁵ Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance 2001, 8; Schmidt/Weiß, Shareholder vs. Stakeholder: Ökonomische Fragen, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 161 ff; Fleischer, Shareholder vs. Stakeholder: Aktienrechtliche Fragen, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 185 ff.

¹³⁶ Coase, The Nature of the Firm, *Economica* 4 (1937), 386; Demsetz, The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution, *The American Economic Review* 87 (1997), 426.

¹³⁷ Fleischer, Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 23.

საფუძველია, კანონმდებლის თვითმიზანი არ არის და არც ბუნებითი სამართლის პრინციპია. მისი სახით საქმე გვაქვს ფუნქციონალურ ინსტიტუტთან, რომელსაც მხოლოდ ეკონომიკური საფუძველი გააჩნია. ღია კაპიტალურ საზოგადოებებში შეზღუდული პასუხისმგებლობა რამდენიმე ეკონომიკური მოტივით არის ნაკარნახევი¹³⁸: 1. შეზღუდული პასუხისმგებლობა ინიცირებულია მენეჯმენტისა და მესაკუთრის დაშორების მოთხოვნით, რაც პროფესიონალური ბიზნეს-პრაქტიკის დანერგვის შესაძლებლობას იძლევა, რადგან პროფესიონალ მენეჯერებს საწარმოს მართვაში სპეციალური ცოდნის გამოყენების საშუალება ექმნებათ; 2. მცირდება კონტროლის ხარჯები – რაც უფრო მცირე თანხით არის შემოსაზღვრული მეწილის რისკი, მით უფრო ნაკლებია მისი მოტივაცია, გააკონტროლოს მენეჯმენტი; 3. თანამეწილეების კონტროლი საჭირო არ არის, რადგან ერთი პარტნიორის ქცევა მეორის პასუხისმგებლობას არ გამოიწვევს; 4. პირადი პასუხისმგებლობის გამორიცხვა შესაძლებელს ხდის წილის თავისუფალ გადაცემას და ამ გზით კაპიტალის ბაზრიდან საწარმოში დამატებითი ინვესტიციების მოზიდვას; 5. შესაძლებელი ხდება დივერსიფიცირებული საინვესტიციო პორტფელების შექმნა, ანუ რამდენიმე საწარმოს წილის ფლობა, რაც, ერთი მხრივ, ინვესტორთა რისკს ამცირებს და, მეორე მხრივ, ზრდის მენეჯმენტის მხრიდან რისკიანი პროექტების რეალიზების შესაძლებლობას.¹³⁹ იმავე მოსაზრებებით არანაკლებ ეფექტიანია შეზღუდული პასუხისმგებლობა კონცერნულ სტრუქტურაში. ამ სამართლებრივი ფიგურის ნორმატიული ანალიზის მთავარი საფუძველი კრედიტორთა დაცვის მიზნით დამკვიდრებული გამჭოლი პასუხისმგებლობის ინსტიტუტია, ანუ გამონაკლისი, რომელიც გამიჯვნის პრინციპს უგულვებელყოფს რისკის კრედიტორებისთვის გადაკისრების აკრძალვის მოტივით. თუმცა, ამ ფიგურის წინაპირობები მრავალ მართლწესრიგში ბუნდოვანია და მას დაზუსტება სჭირდება. ამ ანალიზში კი იურისტებს ფასდაუდებელ სამსახურს გაუწევს ახალი ინსტიტუციონალური ეკონომიკის კიდევ ერთი თეორია¹⁴⁰, რომელიც სამართლის ეკონომიკურ ანალიზად (ვიწრო გაგებით) ზემოთ უკვე მოვიხსენიე და რომლის საფუძველიც კოუსის თეორემაა¹⁴¹.

საკორპორაციო სამართლის პოლიტიკის კიდევ ერთი გამოწვევა საწარმოთა დაფინანსების პრობლემატიკაა, კერძოდ – საგარანტიო კაპიტალის, მატერიალ-

¹³⁸ Fleischer, Grundfragen der Ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 17.

¹³⁹ იხ. გზამკვლევი სტატიები შეზღუდული პასუხისმგებლობის ეკონომიკური ანალიზის შესახებ: Adams, Eigentum, Kontrolle und beschränkte Haftung, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, 1991, S. 193 ff; Easterbrook/Fischel, Limited Liability and the Corporation, *The University of Chicago Law Review* 52 (1985), 89; Forbes, Limited Liability and the Development of the Business Corporation, *Journal of Law, Economics & Organization* 2 (1986), 163 ff.

¹⁴⁰ Fleischer, Grundlagen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 14 ff.

¹⁴¹ I 1.2; I 2.

ური ქვეკაპიტალიზირებისა და საკუთარი კაპიტალის შემცველი კრედიტის (პარტნიორის მიერ საკუთარი საზოგადოებისთვის მიცემული კრედიტი) თემა. აქ ანალიზის მეთოდად ფინანსების თეორია უნდა ავიღოთ, რომელიც ცდილობს საწარმოთა დაფინანსების ეფექტიანი ხერხების განსაზღვრას, საკუთარ და გარე დაფინანსებას შორის ოპტიმალური ბალანსის დადგენას, ფულადი ნაკადების დაგეგმარებას, მართვასა და კონტროლს¹⁴². საკორპორაციო სამართალი კონცენტრირდება საწარმოს თვითდაფინანსების ნორმატიული მოთხოვნებისა და ამ მოთხოვნების შეუსრულებლობის სამართლებრივი შედეგების გარშემო¹⁴³, რაც, რასაკვირველია, ნორმატიულ და ფორმალურ დასკვნებს ვერ გასცდება. ეს დასკვნები კი ხშირად რეალობისგან შორს დგას. ფინანსების თეორია, ინსტიტუციონალური ჩარჩოების გათვალისწინებით, ქმნის თეორიულ ბაზისს სამეწარმეო ერთეულების მიერ რენტაბელობის, ლიკვიდურობისა და ფინანსური სტაბილურობის¹⁴⁴ მიღწევის მიზნით. რენტაბელობა, ლიკვიდურობა და სტაბილურობა კი არ მიიღწევა საწარმო კაპიტალის სამართლებრივი ნორმირების გზით, არამედ თავად საწარმოს მიერ განხორციელებული ფინანსური და ბიზნეს-პოლიტიკით. სამართლის როლი აქ ისეთი ინსტიტუციონალური ჩარჩოს შექმნაში მდგომარეობს, რომელიც საწარმოსთან დაკავშირებული ჯგუფების ინტერესებს დააბალანსებს. მავნე ექსტერნალიზებებისგან კრედიტორთა დაცვის პრობლემას სამეწარმეო სამართალმა გამჭოლი პასუხისმგებლობის, ღირექტორთა პასუხისმგებლობისა და საწარმოს გაკოტრების წესების ეკონომიკურად მოტივირებული ნორმირებით (რეგულირებით ან დერეგულირებით) უნდა უპასუხოს.

¹⁴² *Becker*, Investition und Finanzierung, 5. Aufl., 2012, S. 3.

¹⁴³ *Fleischer*, Grundlagen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2001, 10.

¹⁴⁴ *Becker*, Investition und Finanzierung, 5. Aufl., 2012, S. 9 ff.

ინგლისურენოვანი ლიტერატურა:

Arrow, Kenneth J.: The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-Market Allocation, The Analysis and Evaluation of Public Expenditures: The PBB-System, Joint Economic Committee, 91st Congress, 1st Session, Bd. 1, Washington/D.C.

Alchian, Armen A.: Uncertainty, Evolution, and Economic Theory, in: Journal of Political Economy 58 (1950), 211.

Babcock, Linda/Loewenstein, George/Issacharoff, Samuel/Camerer, Colin: Biased Judgements of Fairness in Bargaining, in: American Economic Review 85 (1995), 1337.

Becker, Gary S.: The Economic Approach to Human Behaviour, Chicago 1976.

Bentham, Jeremy: An Introduction to the Principles of Morals and Legislation, Dover philosophical classics, 2007.

Brandt, Richard: Ethical Theory, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall 1959.

Buchanan, James M.: Good Economics – Bad Law, in: Virginia Law Review 60 (1974), 483.

Buchanan, James M.: Markets, States and the Extent of Morals, in: American Economic Review 68 (1978), 364.

Calabresi, Guido: Some Thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts, in: Yale Law Journal 70 (1961), 499.

Cheung, Steven N. S.: The Contractual Nature of the Firm, in: Journal of Law and Economics 26 (1983), 1.

Coase, Ronald H.: The Problem of Social Cost, in: Journal of Law & Economics 3 (1960), 1.

Coase, Ronald H.: The Nature of the Firm, in: *Economica* 4 (1937), 386.

Demsetz, Harold: The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution, in: The American Economic Review 87 (1997), 426.

Easterbrook, Frank H./Fischel, Daniel R.: Limited Liability and the Corporation, in: The University of Chicago Law Review 52 (1985), 85.

Eisenhardt, Kathleen M.: Agency Theory: An Assessment and Review, in: The Academy of Management Review 14 (1989), 57.

Forbes, Kevin F.: Limited Liability and the Development of the Business Corporation, in: Journal of Law, Economics & Organization 2 (1986), 163.

Fox, Craig R./Tversky, Amos: Ambiguity Aversion and Comparative Ignorance, in: Tversky (ed.), Preference, Belief, and Similarity, 2004, 777.

Friedman, Milton: The Methodology of Positive Economics, in: Friedman, Essays in Positive Economics, Chicago, 1953, 3.

Jensen, Michael C.: Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, in: Journal of Applied Corporate Finance 2001, 8.

Jolls, Christine/Sunstein, Cass/Thaler, Richard: A Behavioral Law and Economics, in: Stanford Law Review 50 (1998), 1492.

Kahneman, Daniel: Maps of Bounded Rationality: Psychology of Behavioral Economics, in: The American Economic Review 93 (2003), 1449.

Kahneman, Daniel/Knetsch, Jack L./Thaler, Richard H.: Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem, in: The Journal of Political Economy, 98 (1990), 1325.

Kahneman, Daniel/Tversky, Amos: Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, in: Econometrica 47 (1979), 263.

Kahneman, Daniel/Tversky, Amos: The Framing of Decisions and the Psychology of Choice, in Science 211 (1981), 453 ff.

Kahneman, Daniel/Tversky, Amos: Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, in: Science 185 (1974), 1124.

Klaes, Matthias: The History of the Concept of Transaction Costs: Neglected Aspects, in: Journal of the History of Economic Thought 22 (2000), 191.

Korobkin, Russel/Ulen, Thomas: Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics, in: California Law Review 88 (2000), 1053.

Lovett, W. A.: Economic Analysis and Its Role in Legal Education, in: Journal of Legal Education 26 (1974), 385.

Pigou, Arthur Cecil: The Economics of Welfare 1920 (Nachdruck: NY 2005).

Polinsky, Mitchell A.: Economic Analysis as a Potentially Defective Product: A Buyer's Guide to Posner's Economic Analysis of Law, in: Harvard Law Review 87 (1974), 1655.

Posner, Richard A.: Economic Analysis of Law, 8. A., San Diego 2010.

Posner, Richard A.: The Economic Approach to Law, in: Texas Law Review 53 (1975), 757.

Rabin, Matthew: Incorporating Fairness into Game Theory and Economics, in: American Economics Review 8 (1993), 1281.

Robbins, Lionel: Interpersonal Comparisons of Utility: A Comment, in: The

Economic Journal 48 (1938), 635.

Ross, Stephen A.: The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, in: The American Economic Review 63 (1973), 134.

Scriven, Michael: Explanations, Predictions and Law, in: Feigl/Grover/Maxwell, Minnesota Studies in the Philosophy of Science, B. 3, 1962, 170.

Simon, Herbert A.: A Behavioral Model of Rational Choice, in: Journal of Economics 1955, 99.

Simon, Herbert A.: Theories of Bounded Rationality, in: C. B. McGuire, Roy Radner (eds.), Decision and Organisation, 1972.

Sunstein, Cass: Behavioral Law and Economics – A Progress Report, in: American Law and Economic Review 1 (1999), 115 ff.

Urmson, James: The Interpretation of the Philosophy of J. S. Mill, in: Philosophical Quarterly 3 (1953), 33.

Veljanovski, Cento: The Coase Theorems and the Economic Theory of Market and Law, in: Kyklos, Bd. 35, 1982, S. 53 ff.

Williamson, Oliver E.: The Economic Institutions of Capitalism, New York 1985.

გერმანულენოვანი ლიტერატურა:

Adams, Michael: Eigentum, Kontrolle und beschränkte Haftung, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, 1991, S. 193 ff.

Assmann, Heinz-Dieter: Die Transformationsprobleme des Privatrechts und die ökonomische Analyse des Rechts. Chancen und Grenzen der privatrechtlichen Verwertbarkeit der ökonomischen Analyse des Rechts, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 2. Aufl., Tübingen 1993, S. 17 ff.

Becker, Hans Paul: Investition und Finanzierung. Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5 Aufl., Wiesbaden 2012.

Coing, Helmut: Grundzüge der Rechtsphilosophie, 3. Aufl., Berlin/New York 1976.

Domschke, Wolfgang/Scholl, Armin: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl., Berlin/Heidelberg 2005.

Eidenmüller, Hosrt: Effizienz als Rechtsprinzip, 3. Aufl., Tübingen 2005.

Engel, Christoph: Rationale Rechtspolitik und ihre Grenzen, in: JZ 2005, 581 ff.

Engel, Christoph: Verhaltenswissenschaftliche Analyse: eine Gebrauchsanweisung für Juristen, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, Tübingen 2007, S. 363 ff.

Englerth, Marcus: Behavioral Law and Economics – eine kritische Einführung, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, Tübingen 2007, S. 61 ff.

Erlei, Mathias/Leschke, Marthin/Sauerland, Dirk: Neue Institutionenökonomik, 2. Aufl., Stuttgart 2007.

Fezer, Karl-Heinz: Aspekte einer Rechtskritik an der economic analysis of law und am property rights approach, in: JZ 41 (1986), 817 ff.

Fleischer, Holger: Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, in: ZGR 2001, 1 ff.

Fleischer, Holger: Shareholder vs. Stakeholder: Aktienrechtliche Fragen, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., Köln 2009, S. 185 ff.

Grötter, Ralf: Ein Spiel fürs Leben, in: MaxPlanckForschung 01/09, 80 ff.

Grundmann, Stefan: Methodenpluralismus als Aufgabe – zur Legalität von ökonomischen und rechtsethischen Argumente in Auslegung und Rechtsanwendung, in: RabelsZ 66 (1997), S. 423 ff.

Höffe, Otfried: Einführung in die utilitaristische Ethik, Tübingen 1992.

Jansen, Stephan A.: Homo Sentimentalis – Emotionaler Kapitalismus, in: Brand eins, Theorie-Kolumne „Merkwürdigkeiten aus den Manegen des Managements“, 10/2011, S. 156 f.

Kirchgässner, Gebhard: Homo Oeconomicus. Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 2. Aufl., Tübingen 2000.

Kirchner, Christian: Ökonomische Analyse des Rechts: Interdisziplinäre Zusammenarbeit von Ökonomie und Rechtswissenschaft, in: Assman/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 2. Aufl., Tübingen 1993, S. 62 ff.

Krimphove, Dieter: Rechtstheoretische Aspekte der „neuen ökonomischen Theorie des Rechts“, in: Rechtstheorie 32 (2001), 497 ff.

Krüger, Lorenz: Einheit der Welt – Vielheit der Wissenschaften, in: Kocka (Hrsg.), Interdisziplinarität, Berlin 1998, S. 106 ff.

Larenz, Karl: Über die Unentbehrlichkeit der Jurisprudenz als Wissenschaft, Berlin 1966.

Lüdemann, Jörn: Die Grenzen des homo oeconomicus und die Rechtswissenschaft, in: Engel u.a. (Hrsg.), Recht und Verhalten, Tübingen 2007, S. 8 ff.

Mathis, Klaus: Effizienz statt Gerechtigkeit? Auf der Suche nach den philosophischen Grundlagen der Ökonomischen Analyse des Rechts, 3. Aufl., Berlin 2009.

Posner, Richard: Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: Assmann/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 2. Aufl., Tübingen 1993, S. 79 ff.

Richter, Rudolph/Furubotn, Eirik G.: Neue Institutionenökonomik, 1. Aufl., Tübingen 1996.

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

Schäfer, Sue-Isabel/Vater, Hendrik: Behavioral Finance: Eine Einführung, in: Finanz Betrieb 2002, 739 ff.

Schanze, Erich: Ökonomische Analyse des Rechts in den U.S.A., in: Assman/Kirchner/Schanze (Hrsg.), Ökonomische Analyse des Rechts, 2. Aufl., Tübingen 1993, S. 1 ff.

Schmidt, Reinhard H./Weiß, Marco: Shareholder vs. Stakeholder: Ökonomische Fragen, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., Köln 2009, S. 161 ff.

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

Schwintowski, Hans-Peter: Das Konzept funktionaler Interdependenz zwischen Ökonomie und Recht, in: Rechtstheorie 23 (1992), 35 ff.

Schwintowski, Hans-Peter: Juristische Methodenlehre, Frankfurt am Main 2005.

Towfingh, Emanuel V./Petersen, Niels: Ökonomische Methoden im Recht, Tübingen 2010.

Wieland, Joachim: Die Bedeutung der Figur des „homo oeconomicus“ für das Recht, in: Haft u.a. (Hrsg.), Festschrift für Ernst-Joachim Lampe zum 70. Geburtstag, Berlin 2003, S. 371 ff.

Zippelius, Reinhold: Juristische Methodenlehre, 10. Aufl., München 2006.

გიორგი მახარობლიშვილი*

სააქციო საზოგადოების ძირითადი
სტრუქტურული ელემენტები

* თსუ-ის იურიდიული ფაკულტეტი, ასისტენტ-პროფესორი; საკორპორაციო, საბანკო და ეკონომიკური სამართლის ინსტიტუტის წევრი.

შინაარსი

I. შესავალი	60
II. სააქციო საზოგადოების არსი და მისი განსაზღვრის ძირითადი კრიტერიუმები	62
1. სააქციო საზოგადოება, როგორც კონცენტრირებული კაპიტალის ორგანიზებული მართვის სამართლებრივი კონსტრუქცია.	62
2. სააქციო საზოგადოების არსის განმსაზღვრელი ორგანული ნიშნები . 65	65
2.1. სს-ის არსის სამართლებრივი მოცემულობა	65
2.2. სს-ის სუბსტანციის განმსაზღვრელი ორგანული ელემენტები	66
2.2.1. სამართლებრივი „პიროვნულობა“	66
2.2.2. პასუხისმგებლობის შეზღუდვა	68
2.2.3. მართვის ცენტრალიზება	70
2.2.4. წილთა გასხვისების სამართლებრივი რეჟიმი	72
2.2.5. კაპიტალის აქციებად დაყოფა	74
III. სააქციო საზოგადოებათა ტიპოლოგიური გამიჯვნა	76
1. სს-ის ტიპოლოგიური კლასიფიცირების საფუძველი	76
2. „დახურული“ სს	79
3. ანგარიშვალდებული („საჯარო“) სს	83
IV. სააქციო საზოგადოების სტრუქტურული ელემენტები	89
1. სს-ის სტრუქტურული ელემენტები ორგანიზაციული მართვის კონტექსტში	89
1.1. „ზემდგომი ორგანო“	90
1.2. „ნების აღმსრულებელი“ ორგანო	94
1.3. საზედამხედველო ორგანო	98
1.4. აუდიტი - ინსტიტუციონალური ორგანო?!	99
2. სს-ის სტრუქტურული ელემენტები შინაარსობრივი გენეზისის სტრატეგიულ კონტექსტში	103
2.1. კაპიტალი	104
2.1.1. კაპიტალის კლასობრივი დეტერმინაცია	104
2.1.2. კაპიტალის სტრუქტურა	108
2.1.2.1. კაპიტალის სტრუქტურისა და მისი ფორმირების სამართლებრივი ასპექტები	110

2.1.2.2. კაპიტალის სტრუქტურისა და მისი ფორმირების ეკონომიკური ასპექტები	114
2.2. კონტროლი, როგორც სს-ის მეწილეს საკუთრების სტრუქტურიდან გამომდინარე უფლება	117
2.2.1. კონტროლისა და საკუთრების გამიჯვნა	117
2.2.2. კონტროლის კონტროლი: აქციონერთა აქტივიზმის სტრატეგიული ასპექტები	119
V. დასკვნა	124
ბიბლიოგრაფია	125

I. უმსავალი

თანამედროვე ეკონომიკის აღმავლობისა და სტაბილურობის შენარჩუნების ერთ-ერთი საფუძველი საკორპორაციო სამართლებრივი რეგულაციებია. კორპორაციული „მართლწესრიგი“ აერთიანებს კაპიტალურ და ამხანაგურ საზოგადოებათა ტიპოლოგიურ ფორმებს.¹ საკორპორაციო სამართლის პრინციპული ფუნქცია სამეწარმეო ეკონომიკური საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტების სამართლებრივ-ორგანიზაციული ფორმით უზრუნველყოფაა („მომარაგება“).² მსხვილი კაპიტალის, ზოგადად კი, მატერიალური დოვლათის, ეფექტური მართვის გარხორციელების ინსტრუმენტალურ მექანიზმს კაპიტალურ საზოგადოებათა პროცესუალური ფუნქციონირება წარმოადგენს.³ თავის მხრივ, კაპიტალის კონცენტრაციის ორი ძირითადი ორგანიზაციულ სამართლებრივი ფორმიდან,⁴ კვლევის საგანს მხოლოდ ერთი, სააქციო საზოგადოება,⁵ წარმოადგენს. პირთა იმპლიციტურ თუ ექსპლიციტურ სახელშეკრულებო გაერთიანების⁶ ბაზისზე შექმნილი ორგანიზაცია,⁷ ისტორიულ პერსპექტივაში,⁸ აქციონერთა ინტერესებისა⁹ და დაინტერესე-

¹ Cox, Hazen, Business Organizations Law, 3th ed., 2011, P. 1-53.

² იხ. Armour; Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law? in: The Anatomy of Corporate Law, 2nd edition, 2009, P. 2. სამეწარმეო ეკონომიკურ საქმიანობასთან დაკავშირებით, იხ. მახარობლიშვილი, მეწარმე სუბიექტთა დოგმატურ-თეორიული გამოჯვანა კაპიტალურ საზოგადოებათა საწყისებზე, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2011, გვ. 101; Cox, Hazen, O'Neal, Corporations, 1998, chap. 2, P. 1; Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property, rev. ed., 1968, P. 3-46; Lindahl., Carter; Corporate Concentration and Public Policy, 1959, P. 12-14, 42-44.

³ Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 2.

⁴ იგულისხმება შეზღუდული პასუხისმგებლობა (შპს) და სააქციო საზოგადოება (სს).

⁵ ნაშრომში სს-ის ურთიერთთანაცვლებად ტერმინად გამოიყენება „კორპორაცია“. ამის შესაძლებლობას საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი იძლევა. იხ. საქართველოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-6 მუხლის მე-4 პუნქტი. ქართველ კანონმდებელს სს-თან მიმართებით, ამერიკული მოდელი აქვს შერჩეული. მის ანალოგს ინგლისში “Company” წარმოადგენს, რომელიც მხოლოდ ქართული შპს-ს მიმართ შეიძლება იქნეს გამოყენებული. ეტიპოლოგიური სხვაობისთვის, იხ. Conald, Corporations in Perspective, 1976, P. 136-138; Freund, The Legal Nature of Corporations, 2000 (1897), P. 7. კორპორაციის ჩამოყალიბების გენეზისი აქციისა და სააქციო კომპანიის ტერმინოლოგიას უკავშირდება. მათი სინონიმებად გამოყენება, ისტორიულ პერსპექტივაშიც, ადეკვატურია. იხ. Gevurtz, Corporation Law, 2th ed., 2010, P. 113-114.

⁶ Easterbrook, Fischel, The Corporate Contract, in: Corporate Law and Economic analysis, (edit. Bebchuk), 1990, P. 194-200. შეად. Hamilton, Freer, The law of Corporations, 6th ed., 2011, P. 34-38.

⁷ Hasnmann, Ownership of Enterprise, 1996, P. 18-20.

⁸ Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.1, 2006, P. 2-27.

⁹ Shareholders value, shareholder primacy და shareholders democracy-ის ზრდისა და რეალურ კაპიტალისტურ ურთიერთობებში განვითარება-დახვეწას მოიცავდა. იხ. Blair; Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom, in: Corporate governance and capital flows in a global economy, 2003, P. 56-65; Bratton, Wachter; Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Mod-

ბულ პირთა¹⁰ სოციალური სარგებლიანობის (და მათ მიმართ სოციალური პასუხისმგებლობის)¹¹ კუთხით, ჩამოყალიბებული სუბიექტის სამართლებრივი ფორმაა.¹² საკორპორაციო სამართლის (ვიწრო გაგებით) სუბიექტთა შორის ინტერესთა სოლიდარობა¹³ სს-ის ტაქსონომიის არსის სრულფასოვანი გაგებით მიიღწევა.¹⁴ სს-ის, როგორც მეწარმე სუბიექტის, ერთიანი სურათის შექმნა, ორი განსხვავებული, მაგრამ, კონკრეტულ პირობებსა და განსაზღვრულ სეგმენტებში, ურთიერთმფარავი მიმართულების ანალიზითაა შესაძლებელი. პირველი მიმართულების მოცემულობა სს-ის სრუქტურული ელემენტების ორგანიზაციულ ჭრილში ანალიზით ყალიბდება, ხოლო მეორე – სს-ის სტრუქტურული ელემენტების ორგანული ნიშნების სტრატეგიულ კონტექსტში განხილვით. ორივე მიმართულების სინთეზი სს-ის ძირითადი სტრუქტურული ერთეულების ნათელ კონტრასტს შექმნის. თავის მხრივ, სს-ის შინაარსობრივი სტრუქტურის თითოეული ელემენტის დეტალური აღწერა კორპორაციითა რესტრუქტურისაციის საფუძველთა¹⁵ ანალიტიკური კვლევის შედეგების საზოგადოების სტრუქტურულ ერთეულებზე პირდაპირ- თუ არაპირდაპირპროპორციულად ასახვის ჰიპოტეტურ წინაპირობას წარმოადგენს. შედეგად, კორპორაციითა სტრუქტურული ელემენტების განსაზღვრა სტრატეგიულად მნიშვნელოვანი ფუნქციური დატვირთვის მატარებელია დასახული მიზნის მისაღწევად.

ern Corporation, Journal of Corporation Law, Vol. 34, 2008, P. 99-152; Smythe, Shareholder Democracy and the Economic Purpose of the Corporation, Lee L. Rev., 2006, P. 2-18; Falaschetti, Shareholder Democracy and Corporate Governance, Law, Business & Economics Paper No. 08-14, 2008, P. 1-24; Fairfax, Shareholder Democracy, 2011, P. 7-161.

¹⁰ Stout, Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy, Southern California L. Rev., vol. 75, 2002, P. 1189-1209; Carney, From Stakeholders to Stockholders: A View from Organizational Theory, 1997, P. 1-41.

¹¹ Hamilton, The law of Corporations, 2000, P. 69-72; Barnea, Rubin, Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, 2006, P. 1-33.

¹² Conald, Corporations in Perspective, 1976, P. 126-139.

¹³ Easterbrook, Fischel, The Corporate Contract, 1990, P. 200-211.

¹⁴ Conald, Corporations in Perspective, 1976, P. 124-126. ზოგადად: Drucker; Concept of the Corporation, 1946.

¹⁵ Gaughan, Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings, 5th ed. 2011, P. 21.

II. სააქციო საზოგადოების არსი და მისი განსაზღვრის ძირითადი კრიტერიუმები

1. სააქციო საზოგადოება, როგორც კონცენტრირებული კაპიტალის¹⁶ ორგანიზებული მართვის სამართლებრივი კონსტრუქცია

პირთა გაერთიანება თუ „ორგანიზაციული წარმონაქმნი“ იქმნება ინდივიდთა ინტერესების ერთობლივად განსახორციელებლად.¹⁷ ორგანიზაციული წარმონაქმნის საფუძვლად მიჩნეულია, ერთი მხრივ, სავაჭრო ურთიერთობების განვითარება¹⁸ და, მეორე მხრივ, სოციალური მოთხოვნები, რომელთა რეალიზაცია სოციალური წესრიგისა და ინსტიტუციური ფორმის მქონე განსაკუთრებული წარმონაქმნების ტრანსფორმაციით მიიღწევა.¹⁹ ის (ორგანიზაცია) კონკრეტული სფეროს მომწესრიგებელი ინსტრუმენტია.²⁰ კორპორაცია ორგანიზაციული გაერთიანების სუბტიპს წარმოადგენს, რომელიც მართლწესრიგის კონიუნქტურულ ჩარჩოებში იურიდიული პირის საკანონმდებლო კონსტრუქციის გამოყენებით ექცევა.²¹ კორპორაცია ყალბდება ორი ან მეტი პირის მიერ კონკრეტული ქონებრივი სიკეთის აკუმულაციის საფუძველზე სახელმწიფოს ლეგიტიმაციის (რეგისტრაციის) შედეგად.²² წარმოიშობა სპეციფიკური გაერთიანება, რომელსაც, ფაქტობრივად, ორმაგი ბუნება აქვს: ის, ერთი და იმავე დროს, არის როგორც წევრთა გაერთიანება, ისე – წევრებისგან დამოუკიდებელი სამართლის სუბიექტი.²³ სამართალმცოდნეთა პარალელურად, ეკონომისტები თანამედროვე კორპორაციებს სოციალურ გართიანებებად და ეკონომიკური აქტივობების კოლექტიური მართვის ბუნების მქონე სუბიექტად თვლიან.²⁴ ამ მხრივ, ფირმის ფინანსური ეკონომიკის არსის,²⁵ როგორც კორპორაციის კვალი-

¹⁶ მიმდინარე თავის მიზნებისთვის „კაპიტალი“ იგულისხმება ეკონომიკური გავებით და ის უტოლდება საზოგადოების ქონებას.

¹⁷ *კერესელიძე*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, 2009, გვ. 160.

¹⁸ *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, 2010, გვ. 31-44.

¹⁹ *ბრევეკაძე*, ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 9-12.

²⁰ *ბრევეკაძე*, ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები, 2009, გვ. 13.

²¹ იხ. *Gevurtz*, Corporation Law, 2000, P. 19; *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3rd ed., Vol. 1, 2010, P. 145-150. შეად: *კერესელიძე*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, 2009, გვ. 163.

²² *Hamilton*, The Law of Corporations, 2000, P. 46; *Phillips*, Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation, 21 Fla. St. U.L. Rev., 1994, P. 1062. შეად: *კერესელიძე*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, 2009, გვ. 166-167.

²³ *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 152.

²⁴ *Schrader*, The Corporation as Anomaly, 1993, P. 1.

²⁵ *ხარაიშვილი*, *ჩავლეიშვილი*, ფირმის ფინანსური ეკონომიკა, 2009, გვ. 5-11.

ტატური და კვანტიტური სეგმენტების დესკრიფციული ანალიზი,²⁶ სამართლებრივი კონსტრუქციის გარეშე, გამოირიცხულია.²⁷ სამართლებრივი ფორმის აუცილებლობას ეკონომიკური სტაბილურობის მოთხოვნა განაპირობებს. ეკონომიკური ურთიერთობები თვითრეგულირებად სისტემას წარმოადგენს, მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ განსახორციელებელი ქმედებები ინდივიდთა მიერ წინასწარ არ იგეგმება.²⁸ ამ კუთხით, კაპიტალისტური ურთიერთობების კონკურენტუნარიანობასა და განვითარებას მარტივი მარკეტინგული ფორმულა უდევს საფუძვლად: საჭიროა ეკონომიკური აქტივობის სამართლებრივ წესრიგში მოქცევა, ანუ „კაპიტალისტური უწესრიგობისთვის“ ნორმატიული რეგულირების „მიწოდება“ - საკორპორაციო სამართლის ძირითადი ფუნქცია ხომ სამეწარმეო საქმიანობის განმარტოვებელი სუბიექტების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით უზრუნველყოფა.²⁹ მოკლედ, სხვა სიტყვებით რომ ითქვას, „თეორია“³⁰ უნდა ემსახუროდეს „პრაქტიკას“.^{31 32}

კორპორაცია, როგორც სამართლებრივი კატეგორია, იურიდიულ დოქტრინაში სხვადასხვა თეორიისა³³ თუ სასამართლო გადაწყვეტილებების³⁴ ბაზისზე ჩამოყალიბებული, ნორმატიულად დეკლარირებული კაპიტალის მართვის ორგანიზებული ინსტრუმენტია. პირთა და ქონების გაერთიანების ორგანიზებულობა სამართლის წესრიგის მიერ არის შემოთავაზებული. ის (ორგანიზებულობა),

²⁶ *Posner*, *The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 429-453.

²⁷ *Posner*, *The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 391-397.

²⁸ *Coase*, *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. 1937, P. 387.

²⁹ *Armour; Hansmann., Kraakman*, What is Corporate Law? 2nd ed., 2009, P. 2.

³⁰ მოცემული შემთხვევისთვის იგულისხმება სამართლებრივი რეგულირება.

³¹ ანუ, ეკონომიკური აქტივობის შედეგად მიღებულ პროცესებს.

³² *Schrader*, The Corporation as Anomaly, 1993, P. 9.

³³ The Concession Theory; Fiction Theory; The License Theory; The Aggregate Theory; Entity Theory, Nexus-of-Contracts Theory. იხ. *Coase*, *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. 1937, P. 386-405; *Jensen, Meckling*, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ., 1976; *Bainbridge*, The Board Of Directors as Nexus-of-Contracts, A Critique of Gulati, Klein & Zolt's "Connected Contracts" model, School of Law, Research paper No. 02-05, 2002, P. 16-25; *Hamilton*, The Law of Corporations, 5th ed, 2000, P. 50-62. *Eisenberg*, The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, 24 J. Corp. L., 1998-1999, P. 822-823; *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 153-160; *Radin*, The endless problem of corporate personality, 32 Colum L Rev, 1932, P. 665, მიითვლება: *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010; *Backer*, Comparative Corporate Law, 2002, P. 323; *Presser*, Piercing the Corporate Veil, 2011, P. 12-26; *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.1, 2006, P. 45-47. ქართულად: *კერესელიძე*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, 2009, გვ. 160-166; *ჭანტურია*, შესავალი სამოქალაქო კოდექსის ზოგად ნაწილში, 2000, გვ. 206-214; *მახარობლიშვილი*, მეწარმე სუბიექტთა დოგმატურ-თეორიული გამიჯვნა კაპიტალურ საზოგადოებათა საწყისებზე, „სამართლის ჟურნალი“, №2, 2011, გვ. 106-116;

³⁴ *Trustees of Dartmouth College v. Woodward* (1819) 17 US (4 Wheat) 518; *Welton v. Saffery* (1897) AC 299.

რეგულატორული დეფინიციებით, აყვანილი და განმტკიცებულია პრესკრიფციულ იერარქიაში *ex ante* და *ex post* ნორმებით. სამეწარმეო ეკონომიკური საქმიანობის ორგანიზებულ წარმართვას იმპერატიული რეგულირება უდევს საფუძვლად. შესაბამისად, „მომავალ“ მეწარმე სუბიექტთა საქმიანობის მართვის სტრუქტურულ კონსტრუქტირებას კანონი *numerus clausus* პრინციპის საშუალებით აკეთებს.³⁵ შედეგად, სამეწარმეო საქმიანობა დასაშვებია მხოლოდ მეწარმეთა შესახებ კანონით განსაზღვრული სამართლებრივი ფორმების³⁶ გამოყენებით.³⁷ მეწარმეთა შესახებ კანონი განსაზღვრავს მეწარმე სუბიექტთა ზღვრულ ოდენობას, ხოლო სამეწარმეო საქმიანობის დაწყების ინიციატორს შემოთავაზებულ სამართლებრივ ფორმებში არჩევანის საშუალებას უტოვებს. აქედან გამომდინარე, კორპორაციის ორგანიზებულობა შეიძლება განიმარტოს, როგორც კანონით განსაზღვრული სამართლებრივი ფორმით სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების დასაშვებობა ზოგადი უფლებაუნარიანობით,³⁸ რომლის (სამართლებრივი ფორმის) ორგანიზაციული სტრუქტურისა და მექანიზმების ცენტრალიზებული მართვის საშუალებას კანონი,³⁹ იმპლიციტური თუ ექსპლიციტური ნორმების გამოყენებით, იძლევა.⁴⁰

³⁵ ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, 2002, გვ. 13.

³⁶ მეწარმეთა შესახებ კანონი, მე-2 მუხლის პირველი პუნქტი.

³⁷ ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 13.

³⁸ იხ. ზოიძე, ევროპული კერძო სამართლის რეცეფცია საქართველოში, 2005, გვ. 215-220; ჭანტურია, შესავალი, 2000, გვ. 224-241; ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 116-117. ასევე: Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 221-243.

³⁹ მეწარმეთა შესახებ კანონის 2008 წლის ცვლილებების განხორციელების შემდგომი რედაქციის მიხედვით, ძირითადად, ნორმათა თითქმის აბსოლუტური უმრავლესობა დისპოზიციურ ხასიათს ატარებს და ფართო შესაძლებლობას ტოვებს მეწარმე სუბიექტთა კერძო ავტონომიის განხორციელების კუთხით, ხოლო, რადგან პარტნიორთათვის ნების გამოხატვის საშუალებას საზოგადოების წესდება წარმოადგენს, ლოგიკურია, რომ კანონის გვერდით, შიდა ორგანიზაციული ურთიერთობების მომწესრიგებელ „ნორმად“, საზოგადოების წესდებაც მოიაზრებოდეს. შეად. O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs: Law and Practice, 3th ed., 2011, P. 15-19.

⁴⁰ კაპიტალური საზოგადოება ორგანიზაციული წარმონაქმნია, ორგანიზაცია კი - იმპლიციტურ და ექსპლიციტურ ნორმათა სისტემა, ე.ი. კორპორაციას, როგორც სამართლის სუბიექტს, იმპლიციტურ და ექსპლიციტურ ნორმათა ერთობლიობა არეგულირებს. შეად: ბრეგვაძე, ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები, 2009, გვ. 12-17.

2. სააქციო საზოგადოების არსის განმსაზღვრელი ორგანული ნიშნები

2.1. სს-ის არსის სამართლებრივი მოცემულობა

სამართალი ინდივიდთა მიერ სამართლიანობის შეგრძნებით დადგენილი პრინციპები და წესებია.⁴¹ ის არის ზოგადსაგადასავლად, განსაზღვრული წესების დამდგენი, რომელსაც ახასიათებს მოქმედების პრეტენზია.⁴² სამართალი იდენტიფიცირებულ დაკონკრეტებას სხვადასხვა მიმართულებაში განიცდის. მისი ერთ-ერთი რეგულირების ობიექტი კორპორაციული ურთიერთობებია. საკორპორაციო სამართლის, როგორც ორგანიზაციული სამართლის ნაწილის, წესრიგის არეალი იწყება მეწარმე სუბიექტთა სამართლებრივი ფორმების შიდა ორგანიზაციული სემანტიკით⁴³ და სრულდება დაინტერესებულ პირთა⁴⁴ ფართო სპექტრით.⁴⁵ სუბიექტთა შიდაორგანიზაციულობა დიფერენცირდება დოგმატურად განსაზღვრულ მეწარმე სუბიექტთა სამართლებრივ ფორმებს შორის. მათგან მნიშვნელოვანი, ინტერესის სფეროდან გამომდინარე, სს-ის, როგორც სამართლის ჯერარსული მოვლენის, სპეციფიკაციის გამოვლენა, მისთვის სახასიათო ნიშნების მინიჭება და მათი ურთიერთგამიჯნულობაა, რაც ხელს შეუწყობს სს-ის არსის დეტერმინაციას. სს კაპიტალისტურ ურთიერთობებში ერთგვარი „ეკონომიკური ფენომენია“⁴⁶, რომელსაც აქვს სახასიათო შიდა ორგანული ნიშნები.⁴⁷ ეს ნიშნები, თავის მხრივ, ქმნიან მის (სს-ის) სუბსტანციურ ცნებას.⁴⁸

⁴¹ იხ. კერესელიძე, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, 2009, გვ. 1.

⁴² ზუბუა, სამართლის თეორია, 2004, გვ. 39.

⁴³ იხ. Schneeman, The Law of Corporations and Other Business Organizations, 5th ed., 2008, P. 245-281, 337-393. შეად. შენგელია, სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციისა და ფუნქციონირების სამართლებრივი საფუძვლები, 2002, გვ. 24-36.

⁴⁴ Carney, From Stakeholders to Stockholders: A View from Organizational Theory, Working Paper Series, 1997, P. 1-41; Mallin, Corporate Governance, 2007, P. 49-58.

⁴⁵ Davies, Introduction to company law, 2010, P. 3-4.

⁴⁶ „ეკონომიკური ფენომენია“ სახელწოდებით პროფესორი როლფ კნიპერი ახასიათებს საწარმოს, ხოლო საწარმოსა და მეწარმე სუბიექტის პრაგმატული დიფერენცირების არარსებობის პირობებში, ისინი, იურიდიულ ლიტერატურაში, ურთიერთჩანაცვლებად ტერმინად გამოიყენება. შესაბამისად, შესაძლებელია სს „ეკონომიკური ფენომენია“ სახელწოდებითაც იქნეს მოხსენიებული. იხ. ცერცვაძე, საწარმოს ცნება კერძო სამართალში, ჟურნალი „სამართალი“, №11-12, 2002, გვ. 60; ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 12-14. შეად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 118-126.

⁴⁷ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 115-116; ჭანტურია, კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, გვ. 77-78.

⁴⁸ შეად. ზოიძე, მეწარმის ცნება და მისი თეორიულ-პრაქტიკული მნიშვნელობა. საკუთრების უფლების თავისებურებანი კორპორაციულ საზოგადოებებში, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 67.

2.2. სს-ის სუბსტანციის განმსაზღვრელი ორგანული ელემენტები

თითქმის ყველა იურისდიქციაში, კორპორაციას გააჩნია ფუნდამენტურად მსგავსი სამართლებრივი ნიშნები.⁴⁹ ეს ნიშნებია: სამართალსუბიექტობა ანუ იურიდიულ პირად აღიარება, მესამე პირთა წინაშე მეწილეთა პასუხისმგებლობის შეზღუდულობა, წილთა (თავისუფალი) გასხვისებადობა, ცენტრალიზებული მართვის სისტემა და კაპიტალის, რომელიც ინვესტორის საკუთრებას წარმოადგენს, წილებად დაყოფა.⁵⁰ არსებობს მეწარმე სუბიექტთა სხვა ფორმები,⁵¹ რომელსაც არ აქვთ ამ ელემენტებიდან ერთი არ მეტი ნიშანი.⁵² სს-ის ორგანულ არსს სწორედ ხუთივე ელემენტის ერთი სუბიექტის მიმართ თანადროული არსებობა განაპირობებს.⁵³ აღსანიშნავია, რომ კონცენტრირებული მსხვილი კაპიტალის მართვა ეკონომიკურ ურთიერთობებში, ძირითადად, ყველა ნიშნის მქონე ორგანიზაციული წარმონაქმნის⁵⁴ საფუძველზე⁵⁵ ხორციელდება.⁵⁶

2.2.1. სამართლებრივი „პიროვნულობა“

პირველი და მნიშვნელოვანი, სამართალსუბიექტობაა.⁵⁷ მას განაპირობებს ორგანიზაციული გაერთიანების იურიდიული პირის სამოსელში მოქცევა.⁵⁸ ორგანიზაციულ გაერთიანებას ქმნის აქციონერთა ერთობლიობა,⁵⁹ რომელიც იურიდიული პირის სტატუსის ძალით დამოუკიდებელ სამართალ-

სუბიექტობას იძენს.⁶⁰ ის არის გაერთიანება, რომელსაც შეუძლია ფლობდეს ქონებას, გამოვიდეს მესამე პირებთან აქტიურ და პასიურ სამართლებრივ ურთიერთობაში,⁶¹ იყოს მისი წევრებისგან განცალკევებული და საკუთარი სახელით მოქმედებდეს⁶² ნებისმიერ ურთიერთობაში.⁶³ კორპორაცია ჰუმანოიდურ სახეს მოკლებული,⁶⁴ მაგრამ ინდივიდთა სტრუქტურული ერთობის შექმნის კორპუსია.⁶⁵ ის არის უფლებებისა და მოვალეობების მატარებელი გაერთიანება,⁶⁶ რომელიც ინდივიდუალიზმის პრაქტიკულ დემონსტრირებას დადგენილი ორგანოების, ძირითადად, დირექტორატის საშუალებით ახორციელებს.⁶⁷ იურიდიული პირის სტატუსი მის წევრთაგან გამიჯვნის პოსტულატი.⁶⁸ აღნიშნული სახასიათო ელემენტები ნორმატიულად დეკლარირებულ სუბიექტს აყალიბებს.⁶⁹ სახელმწიფო ლეგიტიმირებას აკეთებს ორგანიზაციისთვის, რომელიც, თავის მხრივ, თანხმდება საჯარო ინტერესების განხორციელებაზე.⁷⁰ უფლებამოსილებათა რეალიზირებას წესდებაზე დაყრდნობით ახორციელებს, რომელიც პარტნიორთა და საზოგადოების შორის ან კორპორაციასა და სახელმწიფოს შორის დადებულ ხელშეკრულების სახეობას წარმოადგენს.⁷¹ შედეგად, საზოგადოების სამართლის ცალკე სუბიექტად აღიარება ორ თანმდევ შედეგს მოიცავს. პირველი, სს ემიჯნება აქციონერებს (მესაკუთრეებს)⁷², მმართველ ორგანოებს (პირებს), დაინტერესებულ პირებსა და კრედიტორებს.^{73,74} მეორე, კორპორაცია ხასიათდება ჰომოგენურობით, რომელიც მას, როგორც განცალკევებულ „პატრიმონიად“ განიხილავს.⁷⁵ ეს უკანასკნელი ნიშნავს, რომ მკვეთრი დემარკაციული ხაზი გადის საზოგადოების ქონებასა და საზოგადოების დამფუძნებელ, წილთა მესაკუთრე⁷⁶

⁴⁹ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 1.

⁵⁰ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 1, 5.

⁵¹ *Freer, The law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 8-34.

⁵² *Ribstein, Why Corporations?* *Berkley Bus. L. J.* 183, 2004, P. 3-4.

⁵³ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 13.

⁵⁴ ზემოაღნიშნულ ნიშნებში, კვლევის კონტექსტუალური მიზნებიდან გამომდინარე, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება არ ჯდება კაპიტალური საზოგადოების ხუთივე სახასიათო ორგანული ელემენტით, რის გამოც მისი ანალიტიკური განხილვა, განსხვავებით სს-გან, კვლევის საგნის მიღმა რჩება.

⁵⁵ *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 393-397.

⁵⁶ *Shade, Business Assosiations*, 3th ed., 2010, P. 6. თუმცა, ეს, გარკვეულწილად, დამოკიდებულია სამეწარმეო საქმიანობის სახეობაზე. რიგ შემთხვევებში, სხვა სამართლებრივი ფორმის გამოყენებით „მოქმედება“ შეიძლება უფრო მიზანშეწონილი იყოს. იხ. *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3rd edition, 2009, P. 6-9.

⁵⁷ “Legal personality,” “Corporate Entity,” “Personality”. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 3; *Shade, Business Assosiations*, 3th ed., 2010, P. 5,6.

⁵⁸ ამ შემთხვევაში საუბრობენ სახელწიფო ლეგიტიმაციაზე. იხ: *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 117; *კერესელიძე, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები*, 2009, გვ. 166-167; *Pinto, Branson., Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 13-14.

⁵⁹ შეად. *Eisenberg, The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm*, 24 *J. Corp. L.* 1998-1999, P. 819-836.

⁶⁰ *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 9.

⁶¹ *Hamilton, Freer, The law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 5.

⁶² *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.1, 2006, P. 2-6.

⁶³ *Shade, Business Assosiations*, 3th ed., 2010, P. 5.

⁶⁴ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.1, 2006, P. 45-67.

⁶⁵ *Warren, Corporate Advantages Without Incorporation*, 1929, P. 15. შეად. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 7-13.

⁶⁶ *Dewey, The Historic Background of Corporate Legal Personality*, 35 *Yale L.J.*, 1926, P. 655,656.

⁶⁷ იხ. *Marcum v. Wengert*, 40 *S.W.3d.*, ARK. 2001, P. 230-239.

⁶⁸ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 4.

⁶⁹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 6.

⁷⁰ *Backer, Comparative Corporate Law*, 2002, P. 324.

⁷¹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 211-220.

⁷² *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 7.

⁷³ *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 9.

⁷⁴ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.1, 2006, P. 32-35, 64-75.

⁷⁵ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P.6.

⁷⁶ „პირველად“ პარტნიორსა და „შემოსულ“ პარტნიორს შორის სამართლებრივი სხვაობის შესახებ, იხ. *ბურდული, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში*, 2008, გვ. 57-58.

პირების პირად ქონებრივ სიკეთესთან⁷⁷ ანუ ხდება ქონებრივი უფლება-მოვალეობების (გა)დანაწილება.⁷⁸

2.2.2. პასუხისმგებლობის შეზღუდვა

კორპორაციის სამართალსუბიექტობის კონცეფტუალური ბუნება პასუხისმგებლობის რესურსთა შეზღუდვაში პოვეს გამოხატულებას.⁷⁹ ინვესტორისთვის კაპიტალური საზოგადოების ფორმით სამეწარმეო საქმიანობის დაწყების სუბსტანციურ მოტივატორს⁸⁰ შეზღუდულ პასუხისმგებლობასა და განცაკლებულ „იურიდიული პირის“ სტატუსს შორის არსებული კავშირი წარმოადგენს.⁸¹ იურიდიული პირის სტატუსით შექმნილი სამართალსუბიექტობა შეზღუდული პასუხისმგებლობის⁸² ფასილიტატორის როლში გამოდის.⁸³ ის არის საკორპორაციო სამართლის არა მხოლოდ „პირველ პრინციპად“ მიჩნეული ელემენტი,⁸⁴ რომელიც მისი არსებობის მთავარ კონცეფციას შეიცავს,⁸⁵ არამედ აღიარებულია კაპიტალიზმის, როგორც დისციპლინური ურთიერთობების, ქვაკუთხედად.⁸⁶

პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრინციპის გამოყენებით მეწარმე სუბიექტის რისკების დივერსიფიცირება, უფრო სწორედ, მისი მთლიანი ტრანსფერი საწარმოს მესაკუთრე სუბიექტიდან მესამე პირებზე ხდება. აქციონერი კაპიტალის დივერსიფიცირებული პორტფოლიოს შექმნით, ინვესტირული ქონების დაკარგვის რისკი მინიმალურამდე დაჰყავს.⁸⁷ ეს შეიძლება იყოს დელიქტიდან წარმოშობილი ან/და სახელშეკრულებო ურთიერთობის შედეგად დამდგარი პასუხისმგებლობა,⁸⁸ რომლის შეუსრულებლობის რისკის მატარებელი, კორპორაციის მიერ ვალდებულების ან პასუხისმგებლობის შესრულებისთვის არასაკმარისი ქონების არსებობის შემთხვევაში, მესამე პირია.⁸⁹ პროცესის

⁷⁷ *Hansmann, Kraakman, Squire, Law and Rise of the Firm*, 2006, P. 1-7.

⁷⁸ *Hansmann, Kraakman, The Essential Role of Organizational Law*, Yale L. J., 2000, P. 4-14.

⁷⁹ *Wheeler, Corporations & The Third Way*, 2002, P. 73.

⁸⁰ *Presser, Piercing the Corporate Veil*, 2011, P. 7.

⁸¹ Limited liability.

⁸² *Gevurtz, Corporation Law*, 2010, P. 26.

⁸³ *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 10.

⁸⁴ *Dodd, The Evolution of Limited Liability in American Industry: Massachusetts*, 61 Harv. L. Rev., 1948, P. 1351.

⁸⁵ *Ribstein, Limited Liability and Theories of the Corporations*, 50 Md. L. Rev., 1991, P. 80.

⁸⁶ *Blumberg, Limited Liability and Corporate Groups*, 11 J. Corp. L., 1986, P. 572-611.

⁸⁷ *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 43.

⁸⁸ „გამჭოლი პასუხისმგებლობის პრინციპის“ მოქმედების დაწყების ერთ-ერთ ასპექტს აღნიშნული ორი შემთხვევა წარმოადგენს. იხ. *Presser, Piercing the Corporate Veil*, 2011, P. 86-99.

⁸⁹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 375.

გენერირებით, შეზღუდული პასუხისმგებლობა⁹⁰ ნიშნავს არა კორპორაციის პასუხისმგებლობის შეზღუდვას, არამედ მეწილეთა პასუხისმგებლობის შეზღუდვას მესამე პირთა წინაშე.⁹¹ კრედიტორების მოთხოვნის დაკმაყოფილების დიაპაზონი შეზღუდულია კორპორაციის ქონებით⁹² და არანაირი მოთხოვნის წაყენების უფლება საზოგადოების მესაკუთრეთა წინაშე არ აქვს.⁹³ აქციონერი პასიურ ინვესტირებას აკეთებს: ის იღებს ინვესტირებული კაპიტალიდან ნარჩენ სარგებელს მენეჯმენტის მიერ შესრულებული საქმიანობისთვის წარმოშობილი ყოველგვარი პასუხისმგებლობისგან თავისუფალ რეჟიმში.⁹⁴ სხვანაირად, სს-ის პასუხისმგებლობა შეუზღუდავია.⁹⁵ ის, მესამე პირთა წინაშე, პასუხს აგებს მთელი თავისი ქონებით, შეუზღუდავად.^{96 97} პასუხისმგებლობის შეზღუდვის დოქტრინალური ფუნქციონირება პირის მიერ საზოგადოებისთვის გადაცემული ქონების და, შესაბამისად, კორპორაციის მიერ ამ ქონების მიღების მომენტიდან იწყება.⁹⁸

შეზღუდული პასუხისმგებლობის პრინციპის კორპორაციისთვის აუცილებელ სახასიათო ნიშნად კვალიფიცირება ეკონომისტთა და სამართალმცოდნეთა შორის მკაცრი კრიტიკული დებატების საგანია.⁹⁹ პარალელურად,

⁹⁰ *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 18-20.

⁹¹ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 9-10.

⁹² *Backer, Comparative Corporate Law*, 2002, P. 981.

⁹³ ეს არის საზოგადოების მესაკუთრეთა პირადი ქონების დაცვის მექანიზმი, ე.წ. Owner shielding. ამის საპირწონედ, არსებობს სს-ის ქონების პარტნიორთა პირადი კრედიტორების მოთხოვნისგან დაცულობის მექანიზმი, რომელიც ცნობილია “Entity shielding”-ის სახელით. იხ. *Hansmann, Kraakman, Squire, Law and Rise of the Firm*, 2006, P. 2-19.

⁹⁴ *Hamilton, Freer, The law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 6.

⁹⁵ იხ. *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 40. თუ, რა თქმა უნდა, სახეზე არ არის გამჭოლი პასუხისმგებლობის დოქტრინის გამოყენების წინაპირობები. იხ. *Presser, Piercing the Corporate Veil*, 2011, P. 6-109; *Backer, Comparative Corporate Law*, 2002, P. 982-995; იხ. *ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები*, 2009, გვ. 236-261; *გულაშვილი, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებული ღონისძიება მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, (რედ. ირაკლი ბურდული)*, 2011, გვ. 69-109. შეად. *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 128-142.

⁹⁶ იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონი, 51-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

⁹⁷ აქვე აღსანიშნავია, რომ შერწყმის და შექმნის შედეგად სს-ის შეზღუდულ პასუხისმგებლობაში ცვლილებების განხორციელება ფაქტობრივად შეუძლებელია ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის შეცვლის გარეშე. შეზღუდული პასუხისმგებლობის შეცვლა შესაძლებელია არა M&A-ის საფუძველზე, არამედ ისეთი საგამონაკლისო დოქტრინაზე დაყრდნობით, როგორც არის გამჭოლი პასუხისმგებლობა (piercing the corporate veil). იხ. *Schwartz, Collapsing Corporate Structure: Resolving the Tension Between Form and Substance*, 2004, P. 4-5; *Presser, Piercing the Corporate Veil*, 2011, P. 34-99.

⁹⁸ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 367-371.

⁹⁹ *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, §14.3; *Bainbrige, Abolishing Veil Piercing*, 26 Iowa J. Corp. L., 2001, P. 479 et seq; *Easterbrook, Fischel, Limited Liability and Corporations*,

სისხლისსამართლებრივი ასპექტებიც იწვევს წინა პლანზე. კერძოდ, კორპორაციის „პიროვნულობა“, რომელიც განცაკვეთულია მესაკუთრეთა მართვისა თუ ქონებისგან, პასუხისმგებლობა შეზღუდულია. სისხლისსამართლებრივი პასუხისმგებლობის შერაცხვა მენტალურ ელემენტს მოიცავს, რაც ნიშნავს, რომ სუბიექტი უნდა იყოს *mens rea* (დანაშაულებრივი განზრახვის მქონე (*guilty mind*)).¹⁰⁰ ლოგიკურია, რომ ის მიმართულია ნატურალურ ინდივიდთა წინაშე და მისი შერაცხვა „გონებრივი მენტალიტეტის“ არმქონე პირისთვის, სადავოა. შესაბამისად, თუ კორპორაციის მესაკუთრენი ჩაიდენენ სისხლისსამართლებრივ უმართლობას კორპორაციის სამართლებრივი ფორმის გამოყენებით, ხდება საწარმოს, *mens rea* მიზნებისთვის, მისი მაფორმირებელი ჰუმანიდური კომპონენტების აგრეგატად გადაქცევა, რის შედეგადაც, კორპორაცია, როგორც პიროვნება (პირდაპირი გაგებით) დანაშაულის ობიექტურად შერაცხვის სუბიექტია და მისი წევრები, პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრინციპით კორპორაციული საფარვლის ქვეშ ვეღარ ისარგებლებენ. პასუხისმგებლობისა და ინდივიდუალიზმის ურთიერთმიმართებით კორპორაციის პასუხისმგებლობის ასპექტები იდენტიფიკაციის თეორიის¹⁰¹ ინლუქციური ანალიზის შედეგია.¹⁰²

2.2.3. მართვის ცენტრალიზება

კაპიტალიზირებულ მეწარმე სუბიექტს მესამე პირებთან სამართლებრივ ურთიერთობაში შესვლის ინდივიდუალური, ბუნებითი წარმონაქმნის ბერკეტი არ გააჩნია. მაგრამ გააჩნია ორგანული წარმოშობის მართვის მექანიზმები. მათზე კორპორაციის მართვის უფლებამოსილების დელეგირებით იქმნება კიდევ ერთი სუბსტანციური ელემენტი. ეს არის ცენტრალიზებული მენეჯმენტი.¹⁰³ კორპორაცია, ხელშეკრულებათა ერთობლიობის თეორიიდან¹⁰⁴ გამომდინარე, მრავალხრივი გარიგების საფუძველზე წარმოქმნილი საზოგადოებაა, რომელიც, ერთნებისანობის შემთხვევაში, აწესრიგებს ხელშემკვრელ მხარეთა (პარტნიორთა) შიდაორგანიზაციულ ურთიერთობებს, თუმცა მას, როგორც იურიდიულ პირს, ესაჭიროება მესამე პირებთან სამართლებრივ ურთიერთობებში შესვლა ე.ი. უნდა გააჩნდეს ქმედუნარიანობა.¹⁰⁵ ქმედუნარიანობის აქტიური გამოყენების შესაძლე-

52 U.Chi. L. Rev., 1985, P. 89 et seq.

¹⁰⁰ *Smith, Hogan*, Criminal Law, 8th ed., London, 1996, P. 56. მითითებულია: *Wheeler*, Corporations & The Third Way, 2002.

¹⁰¹ ე.წ. The Identification Theory.

¹⁰² იხ. *Wheeler*, Corporations & The Third Way, 2002, P. 74.

¹⁰³ Centralized management ან Delegated management with a board structure. ix. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 15, 458.

¹⁰⁴ Nexus of contract.

¹⁰⁵ ბურდული, სააკციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 114.

ბლობა წარმომადგენლის დანიშვნაშია,¹⁰⁶ რომელსაც გაწერილი ან გაუწერელი უფლებამოსილებათა ფარგლები, რომელშიც კორპორაცია უნდა წარადგინოს მესამე პირთა წინაშე, საკონმდებლო/სახელშეკრულებო დონეზე განესაზღვრებათ.¹⁰⁷ უკანასკნელ შემთხვევაში საზოგადოება გამოდის როგორც ხელშემკვრელი მხარე მესამე პირებთან ურთიერთობაში,¹⁰⁸ რომელიც საზოგადოების მესაკუთრეებისა და მენეჯერებისგან განცალკევებულია.¹⁰⁹ საზოგადოების *Nexus for contract* მოქმედებას წინაპირობად უფლებამოსილ პირთა, რომელთაც შეუძლიათ საზოგადოების სახელით იმოქმედონ,¹¹⁰ საკონმდებლო დონეზე ანუ კანონით გათვალისწინება აქვს.¹¹¹ საკორპორაციო სამართალი, კორპორაციებთან დაკავშირებით, საზოგადოების წარმომდგენ ორგანოდ ბორდს მიიჩნევს, რომელსაც დელეგირებული აქვს სს-ის კაპიტალის მართვის უფლებამოსილება.¹¹² მართვის უფლებამოსილების დელეგირება აქციონერების კომპეტენციურ არეალშია.¹¹³ ისინი ინვესტირებული კაპიტალის მეჯერული უნარებისა და გამოცდილების მქონე პირების საშუალებით მართვის ცენტრალიზებულ მოდელზე გადადიან, რომელიც დაბანდებული კაპიტალის მაქსიმალური ოპტიმიზირებისკენ იქნება მიმართული,¹¹⁴ მიუხედავად იმისა, რომ საზოგადოების მართვის უფლებამოსილებათა დელეგირება ძალაუფლების ბოროტად გამოყენების შესაძლებლობას ქმნის.¹¹⁵ შესაბამისად, კორპორაცია მოქმედებს დირექტორთა (საბჭოს) მეშვეობით.¹¹⁶ ბორდი, თავის მხრივ, აღმასრულებელ მენეჯერს ირჩევს, რომელიც ანგარიშვალდებული ხდება ბორდის წინაშე. აღსანიშნავია, რომ აშშ-ს ბორდში შემავალი დირექტორი საზოგადოების მესამე პირებთან წარმომდგენ *default* სუბიექტად არ მოიაზრება. ის არის სამეწარმეო საქმიანობის „კოორდინატორი“,¹¹⁷ რომელიც მხოლოდ მაშინ არის უფლებამოსილი კონკრეტულ ურთიერთობაში გამოვიდეს კორპორაციის სახელით, თუ ამ უფლებამოსილების დელეგირება ბორდის მიერ მოხდება.¹¹⁸ ამ მხრივ, ქართულ რეალობაში, უფლებამოსილების დელეგირება და დელეგანტის ეტიმოლოგია ნების კერძო ავტონომიის ფარგლებშია მოქცეული

¹⁰⁶ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.1, 2006, P. 76.

¹⁰⁷ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 458-468.

¹⁰⁸ ამ შემთხვევაში სახეზეა “Nexus for contract”.

¹⁰⁹ *Armour, Hansmann., Kraakman*, What is Corporate Law? 2009, P. 6.

¹¹⁰ ორგანულის თეორიის მიხედვით.

¹¹¹ ზოიძე, ევროპული კერძო სამართლის რეცეფცია საქართველოში, 2005, გვ. 218.

¹¹² *Davies*, Introduction to company law, 2010, P. 12- 14.

¹¹³ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.5, 2011, P.489-503.

¹¹⁴ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 16.

¹¹⁵ *Bratton, Wachter*, Shareholder Primacy’s Corporatist Origins: Adolf Berle and *The Modern Corporation*, The Journal of Corporation Law, 2008, P. 99.

¹¹⁶ *Schneeman*, The Law of Corporations and Other Business Organizations, 5th ed., 2008, P. 338.

¹¹⁷ *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6th ed., 2011, P. 5.

¹¹⁸ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 469,470.

და მხარეთა მიერ განისაზღვრება ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში.¹¹⁹

სს-ში მენეჯმენტს, ხშირად, უცხო ორგანოს უწოდებენ. ყალიბდება „პრინციპალ-აგენტის“ ურთიერთობა,¹²⁰ რამდენადაც საზოგადოების ხელმძღვანელობის უფლება მესამე პირებს გადაეცემა, განსხვავებით ამხანაგობისგან, სადაც საწარმოს მართვის ფუნქცია თითოეულ წევრს აქვს და, საკუთარი ორგანოს კონცეფციიდან გამომდინარე, მათ ეს ფუნქცია არ შეიძლება სრულად ჩამოერთვათ.¹²¹ მოკლედ, ამ ელემენტის ფუნდამენტური არსი მდგომარეობს სს-ის კაპიტალდამბანდებლების მიერ მათივე ინვესტირებული ქონების მართვის უფლების მესამე ორგანოსთვის დელეგირებაში.¹²²

2.2.4. წილთა გასხვისების სამართლებრივი რეჟიმი

„ლია“ კორპორაციებში წილთა თავისუფალი მიმოქცევა¹²³ ბიზნესის კეთების სასურველ სამართლებრივ ფორმად აქცევს მას.¹²⁴ წილთა გასხვისების შესაძლებლობა და აქციის განკარგვის მეთოდოლოგიურ-პროცედურული სპეციფიკაცია საზოგადოების კიდევ ერთი ფუნდამენტურად მნიშვნელოვანი ნიშანია, რაც სს-ს სხვა სამეწარმეო საქმიანობის განმახორციელებელი სუბიექტებისგან განასხვავებს.¹²⁵ კორპორაციული სისტემის, როგორც კაპიტალის მოზიდვის მექანიზმის, უპირველესი ფუნქციონალური კონცეფცია ინვესტიციის ლიკვიდურობის ხარისხობრივი მაჩვენებელია. პასუხისმგებლობის შეზღუდვის არსებობის მიუხედავად, ინვესტორის მარკეტინგული ხედვა და კორპორაციის სტაგნაციური ეკონომიკური მდგომარეობის შეცნობა დენინგესტირებისა და სხვა კომპანიაში კაპიტალის რეინვესტირების ბასიზს წარმოადგენს.¹²⁶ მისი თავიდან აცილების ბერკეტი აქციის, როგორც ფასიანი ქაღალდის კაპიტალის ბაზარზე ბრუნვაუნარიან სამართლებრივ ბუნებაში, მდგომარეობს.¹²⁷

წილთა სამართლებრივი რეჟიმი ირიბ კავშირშია კორპორაციის მოქნილ

ფინანსურ ინსტრუმენტებთან. წილი გამოიხატება აქციით, რომელიც ფასიანი ქაღალდია.¹²⁸ კორპორაციულად მოწყობილი ორგანიზაცია უფლებოსილია (*power*)¹²⁹ სხვადასხვა სახისა და კლასის ფასიანი ქაღალდის გამოშვებაზე.¹³⁰ ფასიანი ქაღალდის სახის განსაზღვრის უნარი, კორპორაციის ეკონომიკურ აქტივობას მოქნილს ხდის. მას შეუძლია საბაზრო მდგომარეობის ანალიზის, კონკრეტული ინვესტორის მოთხოვნილებისა და საწარმოს კაპიტალიზაციის ურთიერთმიმართებითი თანაფარდობის გამოთვლის შედეგად მიიღოს გადაწყვეტილება ოპტიმალური შინაარსობრივი პოსტულატების შემცველი ფასიანი ქაღალდის გამოშვების შესახებ, ანუ „მოარგოს“ არსებულ მდგომარეობას საჭიროებისამებრ.¹³¹

თუ კორპორაციის უფლებამოსილება, აწარმოოს განსხვავებული სახისა და კლასის აქცია, ზრდის მის ფინანსურ მოქნილობას, თავის მხრივ, აქციონერისთვის მინიჭებული წილთა გასხვისების შესაძლებლობა გადამწყვეტი სტრატეგიული მნიშვნელობისაა, რომელიც ინვესტორს საინვესტიციო პორტფოლიოს ცვალებად საბაზრო პირობებთან მორგების საშუალებას აძლევს.¹³²

წილთა თავისუფალი გასხვისების სამართლებრივი რეჟიმი პირდაპირ-პროპორციულად აისახება კორპორაციის ფუნქციონირების ხანგრძლივობაზე.¹³³ წილთა გასხვისება კორპორაციის, როგორც იურიდიული კატეგორიის კონსტრუქციაზე გავლენას არ ახდენს.¹³⁴ წილის გასხვისება აქციონერის შეცვლას გულისხმობს. სს-ის არსებობა კი არ არის დამოკიდებული წევრთა ცვლილებაზე. შესაბამისად, აქციონერის მიერ აქციათა (წილთა) ნაწილობრივი თუ სრული გასხვისება არ ახდენს გავლენას საზოგადოების არსებობაზე,¹³⁵ მაგრამ განაპირობებს კაპიტალის ან აქციონერთა სტრუქტურის ცვლილებას.¹³⁶ სს-ის

¹²⁸ *Hazen, The Law of Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 55,56.

¹²⁹ იხ. *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 3-50; *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 221-227.

¹³⁰ მაგ., „scotch whiskey“, „cosmetics“, „earthworms“, „beavers“, „muskrats“, „rabbits“, „chinchillas“, „cattle embryos“, „fishing boats“, „vacuum cleaners“, „cemetery lots“, „coin operated telephones“, „master recording contracts“, „pooled litigation funds“, „fruit trees“ და სხვა. იხ. *Hazen, The Law of Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 38-40.

¹³¹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 16.

¹³² *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P.11.

¹³³ წილთა გასხვისება და უწყვეტი არსებობა კორპორაციის სახასიათო ელემენტებია. იხ. *Cox, Hazen, Business Organizations Law*, 3th ed., 2011, P. 7-9. მათი ერთმანეთისგან გამიჯნულად განხილვა მეცნიერთა „გემოვნებაზე“ დამოკიდებული. ისინი, გარკვეულ პირობებში ერთ კონტექსტში, ზოგჯერ კი, განცალკევებით განიხილებიან. მოცემულ შემთხვევაში უპირატესობა წილთა თავისუფალ გასხვისებადობის რეჟიმს მიენიჭა, რადგან უწყვეტი ხასიათი ყოველთვის აქციონერთა ცვალებადობასთან ან/და მათ გარდაცვალებასთან არის დაკავშირებული, რაც, საბოლოო ჯამში, წილის გასხვისებას ან „დათმობას“, კორპორაციის მეწილეს შეცვლას ნიშნავს.

¹³⁴ *Hamilton, Freer, The law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 6,7.

¹³⁵ იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 116.

¹³⁶ *Parsnos, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy*, 2007, P. 2-50; *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 24.

¹¹⁹ იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონი, მე-9 მუხლის პირველი პუნქტი.

¹²⁰ *Cox, Hazen, Business Organizations Law*, 2011, P. 48.

¹²¹ იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 112-113.

¹²² *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, Vol. 3, No. 4, P. 305-360. კორპორაციაში საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის საფუძვლად აღიარებულია *ბერლისა და მინის* ნაშრომი, იხ. *Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property*, 1932; *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in the 21st Century*, 2008, P. 1-35; *Pinto, Branson, Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 97-99.

¹²³ Transferability of shares. იხ. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.11, 2011, P. 34,35.

¹²⁴ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 1, 2010, P. 16.

¹²⁵ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P.11.

¹²⁶ *Manne, Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, 53 Va. L. Rev., 1967, P. 257-264.

¹²⁷ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.11, 2011, P. 37,38.

წილთა გასხვისება, რომელიც საზოგადოების შექმნა-შერწყმის დროს ხდება, არის ის ერთ-ერთი ელემენტი, რომელიც არსებით გავლენას ახდენს კორპორაციის სტრუქტურაზე, უპირატესად კი, კაპიტალისა და აქციონერთა სტრუქტურაზე. ამიტომ, სს-ში წილთა გადაცემაუნარიანობა კვლევის კონკრეტულ სამიზნე სეგმენტს წარმოადგენს. ამასთან, წილთა გასხვისება სს-ის მართვის კუთხითაც მომგებიანია.¹³⁷ კორპორაციული მართვის სინერგიული ეფექტისა¹³⁸ და *shareholders value*-ს ზრდის ხელშემწყობი ფაქტორია არასასურველი თუ მენეჯმენტის გადაწყვეტილებით უკმაყოფილო აქციონერის მიერ საზოგადოების დატოვების შესაძლებლობა.¹³⁹ მოკლედ, კორპორაციის აქციათა გასხვისების სამართლებრივი რეჟიმი განსაზღვრულია საკანონმდებლო დონეზე,¹⁴⁰ ხოლო მისი განკარგვა ხორციელდება სახასიათო პროცედურის დაცვით და თვისებრივი სპეციფიკურობით¹⁴¹ გამოირჩევა.¹⁴²

2.2.5. კაპიტალის აქციებად დაყოფა

დაბოლოს, კაპიტალის წილებად (აქციებად) დაყოფა კორპორაციულად მოწყობილი სამეწარმეო საზოგადოების ენდოგენური წარმონაქმნია. კაპიტალის, იქნება ის სააქციო თუ სასესხო ფასიანი ქაღალდებით მოზიდული კაპიტალი,¹⁴³ შესატანების შეტანის¹⁴⁴ ან კონტრიბუციის გადახდის გზით ფორმირების¹⁴⁵

¹³⁷ *Davies*, Introduction to company law, 2010, P. 19.

¹³⁸ იხ. *Gilson*, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986, P. 387-400; *Frensch*, The Social Side of Mergers and Acquisitions, 2007, P. 32-42.

¹³⁹ Appraisal Remedy. იხ. *Palmiter*, Corporations, 2006, P. 623-637. მეწარმეთა შესახებ კანონის აქციონერის აღნიშნულ უფლებას პირდაპირ ითვალისწინებს, 531-ეს მუხლის პირველი პუნქტი.

¹⁴⁰ *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 222. მეწარმეთა შესახებ კანონის 51-ე მუხლის მე-4 პუნქტი და 52-ე მუხლი.

¹⁴¹ არსებობს აქციათა გასხვისების პირველადი და მეორადი ბაზარი, რომელთაც ფუნქციონირების თავისებურებანი გააჩნიათ. იხ. *სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახობაძე, გოგიშვილი*, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, 1998, გვ. 180-252; *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 225-232. შეად. *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 6th ed., 2009, P. 67, 68.

¹⁴² აქციის (წილის) გადაცემა ჯერ კიდევ არ ნიშნავს მის თავისუფალ განკარგვას. საზოგადოების წესდება შესაძლებელია საზოგადოების აქციათა გასხვისების მიმართ კონკრეტულ წინაპირობებს ადგენდეს. კორპორაციის ტიპოლოგიური ფუნქცია კიდევ ერთი ნიუანსია, რომელიც აქციათა განკარგვის პროცედურას, სს-ის ტიპის მიხედვით, განსხვავებული სამართლებრივი რეგულირების არეალში აქცევს. წილის თავისუფალი განკარგვის შეზღუდვა „დახურული“ კორპორაციის სახასიათო ელემენტია, რამდენადაც აქტიური მეწილის თავისუფალი გასვლა არასასურველი შედეგების გამოწვევი შეიძლება გახდეს. იხ. *O'Neals, Thompson*, Close Corporations and LLCs: Law and Practice, 3th ed., 2006, ch.7, P. 4-43.

¹⁴³ *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6th ed., 2011, P. 7.

¹⁴⁴ შესატანის ხელშეკრულებისა და მისი განუხორციელებლობის შედეგებთან დაკავშირებით, იხ. *ბურდული*, შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი: უტოპიური შეხედულება სს-დან პარტნიორის გარიცხვის შესახებ, სამართლის ჟურნალი, №1-2, 2010, გვ. 18-53.

¹⁴⁵ *Ferran*, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 85-116.

შემდგომ მდგომარეობას მისი წილებად, კერძოდ, ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად¹⁴⁶ დაყოფა წარმოადგენს. შენატანის ხელშეკრულება კორპორაციულ-სამართლებრივ გარიგებას წარმოადგენს, რომელიც საზოგადოების წევრობასა და პირის კორპორაციული „მოსასხამით“ შემოსვას¹⁴⁷ განაპირობებს.¹⁴⁸ საზოგადოების წევრის სტატუსი კი პარტნიორს უფლებას¹⁴⁹ ანიჭებს საზოგადოებისგან მიიღოს საწარმოს მოგებიდან კუთვნილი აქციების პროპორციული წილი.¹⁵⁰ ზოგადად, წილზე უფლებამოსილება, რომელიც ინვესტორის მიერ განხორციელებული ინვესტიციის შედეგს წარმოადგენს, შეიძლება ორი მიმართულებით განიმარტოს. პირველი, პარტნიორს შეიძლება მიენიჭოს კორპორაციის კონტროლის უფლება, რაც დამოკიდებული იქნება აქციათა სახეზე,¹⁵¹ და, მეორე, მიიღოს მოგება დივიდენდის სახით.¹⁵² გამოიკვეთა შედეგი: კაპიტალის წილებად დაყოფა სუბსტანციური დეტერმინანტია კორპორაციულად მოწყობილი მეწარმე სუბიექტის შინაარსობრივ-ფუნქციური ნიშნების განმარტებისა და საზოგადოებასთან პარტნიორის სტატუსით დაკავშირებული პირის უფლებამოსილებათა ფარგლების დადგენისთვის.

სს-ის, როგორც სამართლებრივი ფორმის ორგანული ნიშნების განხილვა რესტრუქტურისა და არსის, მისი განხორციელებისა და შედეგების ანალიზისთვის პროცედურული ჯაჭვის შემადგენელ აუცილებელ რგოლს წარმოადგენს. თუმცა, კორპორაციათა სტრუქტურული ცვლილების ადრესატი ობიექტურ დაკონკრეტებას მოითხოვს, რათა ნათელი გახდეს თუ როგორი ტიპის კაპიტალური საზოგადოების სტრუქტურაში განხორციელებული ცვლილებების განხილვას ისახავს ნაშრომი მიზნად. ლოგიკური გაგრძელება სს-ის ტიპოლოგიათა ფუნქციურ კლასიფიკაციაში მდგომარეობს.

¹⁴⁶ *ჯუღელი*, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 21-24.

¹⁴⁷ *ბურდული*, შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი, 2010, გვ. 23.

¹⁴⁸ *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 180-185.

¹⁴⁹ *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 166-171.

¹⁵⁰ *Davies*, Introduction to company law, 2010, P. 79-80.

¹⁵¹ იმის მიხედვით, ეს აქცია იქნება ხმის უფლების მქონე თუ ასეთი უფლების გარეშე. აქციის, როგორც ფასიანი ქაღალდის სახესთან დაკავშირებით, იხ. *სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახობაძე, გოგიშვილი*, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, 1998, გვ. 59-62; ასევე, იხ. *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 6th ed., 2009, P. 55, 56. აქციის სამართლებრივ ბუნებასთან დაკავშირებით, იხ. *Ferran*, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 147-179;

¹⁵² *Armour, Hansmann, Kraakman*, What is Corporate Law? 2009, P. 14. საკითხი ეხება დივიდენდის გაცემის შესახებ მენეჯმენტის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას, რადგან წმინდა მოგების არსებობის შემთხვევაშიც კი მისი პარტნიორთა შორის განაწილება მენეჯმენტის გადაწყვეტილებაზე დამოკიდებული (მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-8 მუხლი). ამასთან, მეწარმეთა შესახებ კანონის 52-ე მუხლის პირველი პუნქტის ბოლო წინადადების მიხედვით, დივიდენდის უცილობლად გაცემის შეპირება ბათილია.

III. სააქციო საზოგადოებათა ტიპოლოგიური კლასიფიკაცია

1. სს-ის ტიპოლოგიური კლასიფიკაციის საფუძველი

მსხვილი ეკონომიკური ღირებულებისა და მაღალი ლიკვიდურობის შემცველი კაპიტალის ორგანიზებული მართვის ყველაზე ხელსაყრელ სამართლებრივ ფორმად, თანამედროვე მსოფლიოში, სააქციო საზოგადოება (კორპორაცია) მიიჩნევა. ეკონომიკური სტაბილურობა და კაპიტალის მართვის სტრატეგია მოითხოვს სააქციო საზოგადოების, როგორც ერთი ორგანიზაციული ფორმის შიდა სუბტიპებად „დაშლას“. მათ ტიპოლოგიურ სხვაობას ორი ურთიერთგანსხვავებული საფუძველი აქვს, რომელიც, სისტემათა პრაგმატული დიფერენცირების პირობებში, ასევე, განსხვავებულია.¹⁵³

პირველ საფუძველად აღიარებულია აქციათა განსხვავების სამართლებრივი რეჟიმი, რომელიც კონკრეტდება წილის (აქციის) თავისუფალი¹⁵⁴ თუ შეზღუდული განსხვავების შესაძლებლობაზე.¹⁵⁵ აქციათა თავისუფალი განკარგვა, ერთ-ერთ შემთხვევაში, განსხვავების ორგანიზებული მართვის რეგულირებადი პროცედურული მოთხოვნების დაცვით, საფონდო ბირჟის¹⁵⁶ საშუალებით¹⁵⁷ ხორციელდება.¹⁵⁸ ამასთან,

¹⁵³ მაგალითად, ამერიკის შეერთებულ შტატებში კორპორაციების დიფერენცირებას კაპიტალის და პარტნიორთა რაოდენობრივი მაჩვენებელი უდევს საფუძველად. იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 77-81; *Pinto, Branson*, Understanding Corporate Law, 3rd edition, 2009, P. 105-106; *O'Neals*, Close Corporations, 1998, ch.1, P. 4-6; *O'Neals, Thompson*, Close Corporations and LLCs, 3th ed., 2004, ch.1, P. 5,6. აშშ-გან განსხვავებით, გერმანული სააქციო სამართალი პირდაპირ განსაზღვრავს სს-ის დახურულ და ღია სააქციო საზოგადოებად კლასიფიკაციის ნიშნებს. იხ. *Hommelhoff*, AG 1995, 529 ff; *Claussen*, AG 1995, 163 ff, მითითებულია: *ქარია*, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, 2011.

¹⁵⁴ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.11, 2011, P. 34,35.

¹⁵⁵ იხ. *O'Neals, Thompson*, Close Corporations and LLCs, 3th ed., 2004, ch.1, P. 5; *Conard*, Corporation in Perspective, 1976, P. 161,162. შეად. *Ribstein*, Why Corporations? Berkley Bus. L. J. 183, 2004, P. 1 et seq.

¹⁵⁶ საფონდო ბირჟა სტანდარტული ფინანსური ინსტრუმენტებით სავაჭრო რეგულირებად ფუნქციონირებადი ორგანიზებული ბაზარია, რომელიც შექმნილია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილეების მიერ. იხ. *სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახობაძე, გოგიშვილი*, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, 1998, გვ. 198. ასევე, იხ. *Hazen*, Broker-Dealer Regulation, 2th ed., 2011, P. 1-63; *Steinberg*, Understandin Security Law, 5th ed., 2009, P. 115-173, 389-405.

¹⁵⁷ საქართველოში საფონდო ბირჟის რეგულირებას „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონი მოიცავს.

¹⁵⁸ თუმცა, შესაძლოა საზოგადოება არ იყოს საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული და აქციათა *bona fide* განკარგვის შემზღუდველი ნორმები, პარტნიორთა შეთანხმებით, წესდებით ან შინაგანაწესით არ იქნეს დადგენილი. იხ. *Cox, Hazen, O'Neal*, Corporations, 1998, ch.14, P. 30-33; *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 3, 2010, P. 30-34.

აქციათა გასხვავებად¹⁵⁹ საზოგადოების მენეჯმენტის ნებისგან ან/და საზოგადოების შიდა დოკუმენტების (წესდების, შინაგანაწესის) დანაწესისგან¹⁶⁰ თავისუფალ ან მათზე დამოკიდებულ განკარგვაშიც მოიაზრება.¹⁶¹ როგორც წესი, როდესაც საქმე საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებულ ანუ ლისტინგში გატარებულ სს-ს ფასიან ქაღალდებს ეხება, კოტირებული საზოგადოების¹⁶² აქციების გასხვავება არანაირ შეზღუდვას არ მოიცავს,¹⁶³ გარდა კაპიტალის ბაზარზე წილების ორგანიზებული ბრუნვისთვის სახასიათო პროცედურული შეზღუდვებისა.¹⁶⁴ პროცედურული საკითხები კი ფასიანი ქაღალდების სამართლის რეგულირების ობიექტია, რომელიც ცნობილია „ლურჯი ცის“ („Blue Sky“ Law) სამართლის სახელით.¹⁶⁵ პარალელურად, აქციათა ხელმისაწვდომობა, უფრო სწორედ, აქციაზე წვდომის სამართლებრივი მექანიზმი, რომელიც საფონდო ბირჟასა და არასაფონდო ბრუნვის სფეროს შორის ლავირებს, აქციათა განკარგვის თავისუფლების ხარისხთან ერთად, კაპიტალურ საზოგადოებებს ტიპოლოგიურად მიჯნავს ერთმანეთისგან.¹⁶⁶

მეორე საფუძველად აღიარებული სს-ის რაოდენობრივი მაჩვენებელი. რაოდენობრიობა კი ორ კატეგორიას მოიცავს: პარტნიორთა რიცხობრივ და

¹⁵⁹ *Armour, Hansmann., Kraakman*, What is Corporate Law? 2009, P. 11.

¹⁶⁰ მაგალითად, აქციების გასხვავებაზე საზოგადოების თანხმობის დაწესება ან/და უპირატესი შესყიდვის უფლების განსაზღვა. იხ. *Ferran*, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 24, 157; *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 3, 2010, P. 34-36. პარალელურად, არსებობს სამოსამართლო პრაქტიკაში თავისუფალი განსხვავების როგორც შეზღუდვის, ისე გახვავების ნამდვილობის შემთხვევებიც. შეზღუდვის შემთხვევისთვის, იხ. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 3, 2010, P. 36-46. გასხვავების ნამდვილობის სასამართლო დადასტურების შემთხვევისთვის, იხ. *O'Neals, Thompson*, Close Corporations and LLCs, 3th ed., 2004, ch.7, P. 31-40.

¹⁶¹ იხ. *O'Neals*, Close Corporations, 1998, ch.7, P. 18-52. შეად. *Davies*, Introduction to company law, 2010, P. 19-21.

¹⁶² შეად. *French, Maysen, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 201-202.

¹⁶³ მეწარმეთა შესახებ კანონის 52-ე მუხლის მე-2 პუნქტი საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებულ ყოველ კონკრეტულ აქციათა კლასზე, რომელიც ითვლება საჯარო ფასიან ქაღალდად და მისი გასხვავების თავისუფლების შეზღუდვის შეუძლებლობაზე იმპერატიულად მიუთითებს.

¹⁶⁴ იხ. *სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახობაძე, გოგიშვილი*, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, 1998, გვ. 46-56, 180 და მომდევნონი. ასევე, იხ. *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 6th ed., 2009, P. 66-107, 309-343.

¹⁶⁵ იხ. *Palmiter*, Corporations, 2006, P. 81-82. „ლურჯი ცის“ რეგულირება 1911 წელს აშშ-ში, კანზას შტატში საკანონმდებლო დონეზე იქნა შემოღებული, რომელიც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დარეგულირებას ისახავდა მიზნად. ტერმინოლოგიური გენეზისი მომდინარეობს აქციონერთა ეკონომიკურ-სამართლებრივი მდგომარეობიდან, რომელიც საფონდო ბირჟაზე სპეკულაციური გარიგებებით დაზარებული აქციონერების დაცვის მექანიზმების გაძლიერებას ისახავდა მიზნად, რამდენაც, მეწილეებს თავიანთი ფასიანი ქაღალდების გარდა, არაფერი გააჩნდათ: მათ უკან იყო მხოლოდ „წყალი“ და „ლურჯი ცა“. იხ. *Cox, Hazen*, Business Organizations Law, 3th ed., 2011, P. 732; *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 6th ed., 2009, P. 305-308; *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.11, 2011, P. 168-172.

¹⁶⁶ იხ. *Easterbrook, Fischel*, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, P. 55,56.

კაპიტალის ეკონომიკურ მარკეტებზე.¹⁶⁷ ქართულ სინამდვილეში, კანონისმიერი მინიმალური საწესდებო კაპიტალის გაუქმებამ არალიცენზირებადი¹⁶⁸ სამეწარმეო საქმიანობის სამართლებრივ ფორმას კაპიტალის სავალდებულოდ არსებობის კრიტერიუმი საფუძველთა კატალოგიდან „გამოაცალა“. შესაბამისად, სს-ის ტიპოლოგიურ კლასიფიცირებას კაპიტალის მოცულობის სტიგმა, საქართველოს მაგალითზე, ვერ დაედება საფუძველად.¹⁶⁹ განსხვავებით კაპიტალის რაოდენობრივი მარკეტებისა, პარტნიორთა რიცხვი (რაოდენობა), საქართველოში დარეგისტრირებული სს-ის ორგანიზაციულობის და, შესაბამისად, ტიპოლოგიურ ქვესახეებად დაყოფის სუბსტანციური ფუნქციის მატერებელია. კერძოდ, მეწარმეთა შესახებ კანონი სს-ის მართვის მონისტურ და დუალისტურ სისტემათა შორის არჩევანის გაკეთების საშუალებას იძლევა.¹⁷⁰ ამასთან, იმპერატიულად განსაზღვრავს დუალისტური მოდელის „არჩევის“ წინაპირობებს, რომელთაგან ერთ-ერთი სწორედ პარტნიორთა რაოდენობაა: თუ პარტნიორთა რაოდენობა აღემატება 100-ს, მაშინ სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა სავალდებულოა.¹⁷¹ აქციონერთა რაოდენობა არა მარტო სს-ის მართვის მოდელის შერჩევის „თავისუფლების“ დიაპაზონს განსაზღვრავს,¹⁷² არამედ სს-ის ტიპოლოგიაში კონკრეტულ სუბტიპს გამოყოფს აქცევს რა ასეთ საზოგადოებას „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ დოგმატურ ცნებაში. ანგარიშვალდებული საწარმოს ცნებაში პარტნიორთა რაოდენობრივი მარკეტებით სს-ის დეტერმინაცია მხოლოდ ერთ პირობაზეა დამოკიდებული – სს-ს აქციათა განთავსება, მინიმუმ, საჯარო შეთავაზების¹⁷³ გზით¹⁷⁴ უნდა ჰქონდეს განხორციელებული, რომლის შესაძლებლობასაც განამტკიცებს „ფასიანი ქა-

¹⁶⁷ იხ. *O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs*, 3th ed., 2004, ch.1, P. 4,5. ასევე, იხ. *ჭანტურია, კორპორაციული მართვა*, 2006, გვ. 77 და მომდევნო.

¹⁶⁸ საზღვარსა განაპირობა საქართველოში არსებული ლიცენზირებადი სამეწარმეო საქმიანობის განმარტებით სუბიექტთა, ძირითადად, საბანკო სექტორის წარმომადგენელთათვის მინიმალური საწესდებო კაპიტალის მოთხოვნის არსებობამ.

¹⁶⁹ განსხვავებით აშშ-ს სამართლებრივი სისტემისგან. მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართლის მიხედვით, პარტნიორთა ზღვრული ოდენობა, აქციათა თავისუფალი განკარგვის შეზღუდვა და საფონდო ფირმაზე საჯარო ვაჭრობისგან თავის არიდების დებულებებს წესდება უნდა შეიცავდეს. ეს პირდაპირ საკანონმდებლო დონეზეა განსაზღვრული, როგორც კორპორაციათა დიფერენცირების საფუძველი. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 3-5.

¹⁷⁰ მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

¹⁷¹ სს-ის ტიპოლოგიური ანალიზი კრიტიკულ ჭრილში, იხ. *ჭირია, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში*, 2011, გვ. 50-51.

¹⁷² შეად. *O'Neals, Close Corporations*, 1998, ch. 1, P. 12.

¹⁷³ საჯარო შეთავაზების განმარტება, იხ. *ჯიბუტი, ყორანაშვილი*, „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, 2004, გვ. 76.

¹⁷⁴ საჯარო შეთავაზების განხორციელების დასაშვებობის საკანონმდებლო რეგულირება მეწარმეთა შესახებ კანონის 52-ე მუხლის 11 და ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის მე-9 მუხლის პირველ პუნქტშია მოცემული.

ლაღების ბაზრის შესახებ“ კანონი.¹⁷⁵ მეწარმეთა და ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ კანონის კომბინირებული განმარტება სს-ის ტიპოლოგიური კლასიფიკაციის საფუძველად აქციონერთა რაოდენობრივ მარკეტებელსაც მოიცავს.¹⁷⁶ მოკლედ, პარტნიორთა რაოდენობა განსაზღვრავს სს-ის მართვის სისტემურ მოდელს, სისტემური მიდგომა – მართვის სტრუქტურას, მართვის სტრუქტურა - ტიპოლოგიურ დიფერენცირებას, ტიპოლოგიური კლასიფიკაცია – მის ფუნქციონალურ დატვირთვას, რომელიც სს-ის პარტნიორთათვის კაპიტალის მოზიდვის მეთოდებსა და ღირებულებაზე (ფასზე) აისახება.

ზემოაღნიშნული ორი ელემენტი სს-ის ტიპოლოგიური სხვაობის ძირითად საფუძველად მოიაზრება, რომლის მიხედვით განასხვავებენ „დახურულ“¹⁷⁷ და „ღია“ (საჯარო) სააქციო საზოგადოებებს.¹⁷⁸ ტიპოლოგიური ზღვრის დამდგენი კრიტერიუმების დეტალური ანალიზი სს-ის ორი სხვადასხვა ეკონომიკურ-ფუნქციური დატვირთვის მატარებელ სახეობათა განხილვისას დასრულდება.

2. „დახურული“ სს

სააქციო საზოგადოებათა ორ ძირითად სუბტიპად კლასიფიკაციის პირველ და უმნიშვნელოვანეს საფუძველად აქციათა გასხვისების პროცედურული მექანიზმი გვევლინება. აქციათა გადაცემის (განკარგვის) უნარი ჯერ კიდევ არ ნიშნავს მისი თავისუფალი გასხვისების შესაძლებლობას.¹⁷⁹ ის შეიძლება დამოკიდებული იყოს საზოგადოების თანხმობაზე (ე.წ. ვინკულისრება),¹⁸⁰ თუმცა, შეზღუდვა გონივრული და საფუძველიანი უნდა იყოს.¹⁸¹ აქციონერის ლიკვიდური უფლება სს-ის აქციების შესყიდვასა და მის შემდგომ, ასევე, თავისუფალ

¹⁷⁵ „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-9 მუხლის პირველი პუნქტი.

¹⁷⁶ შეად. *ჭირია, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში*, 2011, გვ. 43,50,51.

¹⁷⁷ აღსანიშნავია, რომ აშშ-ში განასხვავებენ “closed” და “closely held” კორპორაციებს. პირველის შინაარსობრივი დეტერმინაცია მოიცავს იმ შესაძლებლობებს, რომლის მიხედვითაც, საზოგადოება „დახურულია“ მესამე პირთათვის წილობრივი შეძენის ან სამეწარმეო საქმიანობის ბიზნეს მიმართულების დაუფლებისთვის, ხოლო „შესასვლელი კარის ჩაკეტვა“ აქციონერთა შეთანხმებით ან დაფუძნების დოკუმენტშია გათვალისწინებული. რაც შეეხება “closely held” კორპორაციას, ეტიმოლოგიური დეფინიცია მესამე პირთა მიმართ იმის მაუწყებელია, რომ კორპორაცია მოცემულ პერიოდში აქციონერთა კონკრეტულ რაოდენობაზე ფოკუსირებული და განსაზღვრავს, რომ რაოდენობრივად მცირე აქციონერები ჰყავს. იხ. *O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs*, 3th ed., 2004, ch.1, P. 14.

¹⁷⁸ სს-ის ისტორიული გენეზისის შესახებ, იხ. *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძველები*, 2010, გვ. 31-109. ასევე, იხ. *Conard, Corporation in Perspective*, 1976, P. 132-152; *Cox, Hazen, O'Neal, Corporations*, 1998, ch. 2, P. 1-33.

¹⁷⁹ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 11.

¹⁸⁰ *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 21; *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 157-158.

¹⁸¹ *Shade, Business Associations*, 3th ed., 2010, P. 148.

განკარგვაში, მდგომარეობს, ხოლო გასხვისების შემზღვეველი ნორმების¹⁸² არ არსებობა აქციონერის ლიკვიდური უფლების მაქსიმიზირების ინდიკატორია,¹⁸³ რაც, თავის მხრივ, საზოგადოების კაპიტალის მოზიდვის სიმარტივეს უწყობს ხელს, რადგან აქცია საწარმოს დაფინანსების ინსტრუმენტალური ფუნქციის მატერებელიცაა.¹⁸⁴ „დახურულ“ სს-ში, კაპიტალის ბაზრის წვდომის შეზღუდვის გამო,¹⁸⁵ აქციონერი ინვესტირებული პორტფოლიოს შეცვლის უნარს, ფაქტობრივად, მოკლებულია.¹⁸⁶ მეორე მხრივ, სენსიტიურია პარტნიორთა რაოდენობა. „დახურული“ სააქციო საზოგადოება აქციონერთა მცირე რიცხოვნობით გამოირჩევა.¹⁸⁷ მას გააჩნია აქციონერთა მიერ მენეჯმენტის კონტროლის ძლიერი სტრუქტურა,¹⁸⁸ განსხვავებით ღია სს-ის „ცენტრალიზებული მენეჯმენტისგან“.¹⁸⁹ აშშ-ს საკანონმდებლო სივრცეში „დახურულ“ სააქციო საზოგადოებას ამხანაგური ტიპის საზოგადოებას უთანაბრებენ პარტნიორთა სიმცირის¹⁹⁰ გამო.¹⁹¹ თუმცა მისი ძირითადი სახასიათო ნიშანი აქციონერთა სურვილსა (აკონტროლონ საზოგადოების პარტნიორთა იდენტობა საზოგადოებაში შემოსვლა გასვლის მექანიზმის კონტროლით) და საკუთრების უცხო „ხელისგან“ განცალკევებით „შენახვაში“ მდგომარეობს.¹⁹² ამ დროს სახეზეა *agency problem*, თუმცა მისი გადაჭრის სამართლებრივი სტრატეგია, პარტ-

¹⁸² Pinto, Branson., Understanding Corporate Law, 3rd edition, 2009, P. 233-234. შეად. Palmiter, Corporations, 2006, P. 346.

¹⁸³ Palmiter, Corporations, 2006, P. 345-346.

¹⁸⁴ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 265.

¹⁸⁵ იხ. Posner, The Economic Analysis of Law, 2007, P. 423-425.

¹⁸⁶ იხ. Gilson, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986, P. 354.

¹⁸⁷ Hamilton, The Law of Corporations, 2000, P. 2, 343.

¹⁸⁸ შეად. Moll, Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation, 60 WASH. & LEE L. REV. 2003, P. 841-924.

¹⁸⁹ Moll, Ragazzo, The Law of Closely Held Corporation, 2009, P. 1-2.

¹⁹⁰ მაგალითად, დელავერის საკორპორაციო სამართალი „დახურულ“ კორპორაციად თვლის, რომელსაც 30 აქციონერზე ნაკლები მეწილე ჰყავს. იხ. Del. Code §342(a)(1)(3).

¹⁹¹ დახურული სს-ის ამხანაგობასთან გათანაბრების კრიტერიუმად წილის საზოგადოებაში პარტნიორის შესვლაზე საზოგადოების თანხმობაზე დამოკიდებულებას მიიჩნევენ სს-გან ერთი განსხვავებით: დახურულ სს-ში აქციათა გასხვისება ანუ საზოგადოების დატოვების სტრატეგიის გამოყენებით უფლების ლიკვიდურობა შეუზღუდავია (თავისუფალი) *Default Rule*-ის მიხედვით, თუ საზოგადოების „კონტისტუციაში“ სხვა რამ არ არის განსაზღვრული. მას, ხშირად, „დარეგისტრირებულ ამხანაგობას“ უწოდებენ (*incorporated partnership*). იხ. Pinto, Branson., Understanding Corporate Law, 3rd ed., 2009, P. 313; Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, P. 249-252; Clark, Corporate law, 1986, P. 25; Balotti, Finkelstein, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3th ed., 1997 (2007), ch. 14, P. 7. შეად. Moll, Ragazzo, The Law of Closely Held Corporation, 2009, P. 2-4.

¹⁹² Pinto, Branson., Understanding Corporate Law, 3rd edition, 2009, P. 313.

ნიორის *exit right*-ის¹⁹³ *ex post*¹⁹⁴ რეგულირებით, შეზღუდულია.¹⁹⁵

„დახურული“ სს-ის სახასიათო ატრიბუტებს შორის,¹⁹⁶ აღსანიშნავია კორპორაციული მართვის საკითხები.¹⁹⁷ აქციონერთა სიმცირესა და წილთა თავისუფალი განკარგვის შემზღვეველ ნორმებთან ერთად, კომპანიის მენეჯმენტის შემადგენლობითი ფორმირება სუბსტანციურ როლს თამაშობს. „დახურულ“ კორპორაციაში მენეჯმენტში მონაწილეობას აქციონერებიც ღებულობენ. ისინი დირექტორატის ძირითად პერსონალს წარმოადგენენ.¹⁹⁸ აქციონერთა-მესაკუთრეთა და დირექტორ-მენეჯერთა შორის გამყოფი ზღვარი, ფაქტობრივად არ არსებობს.¹⁹⁹ კორპორაციის მენეჯმენტი და მესაკუთრენი სუბსტანციურად იდენტურნი არიან.²⁰⁰ აქციონერები ან თავად არიან დირექტორები ან/და კომპანიის მენეჯმენტს ისეთი ხარისხით აკონტროლებენ, რომ ისინი უფრო მეტი უფლებამოსილებითა და დირექტივების მიცემით გამოირჩევიან, ვიდრე აღმასრულებელი მენეჯერები ან დირექტორები.²⁰¹ ხშირად აქციონერები კონტროლის მაქსიმალური მაჩვენებლის უტილიზირებას თანამდებობათა კომბინირებული ვარიანტით აღწევენ: ისინი დირექტორად ყოფნის პარალელურად, აღმასრულებელი მენეჯერის თანამდებობასაც ითავსებენ.²⁰²

„დახურული“ კორპორაციისთვის დადებითი ასპექტი, რომ წევრთა ცვალებადობა მაქსიმალურად კონტროლდება. „ჩაკეტილი“ ტიპოლოგიური ხასიათი „მტრული“ სატენდერო შეთავაზების განხორციელებას შეუძლებელს ხდის.²⁰³ თუმცა, დადებითი პოსტულატები უარყოფით შედეგებსაც წარმოშობს.²⁰⁴ კაპიტალის მოზიდვა საფინდო ბირჟიდან ან კაპიტალის მეორადი ბაზრიდან „დახურულ“ საზოგადოებაში არ ხდება. ეს დადებითია. მაგრამ ინვესტორის განზრახვა ინვესტირებული ფულადი სახსრების დივერსიფიცირების შესახებ, სისრულეში მოყვანა ძალიან გართულებულია ორი მიზეზით.²⁰⁵ პირველი, კორპორაციის აქციათა რეალური ღირებულება და მისი გადაფასებაა. კაპიტალის ბაზარი აქციის ღირებულების დადგენის საუკეთესო საშუალებაა,

¹⁹³ Hamilton, The Law of Corporations, 2000, P. 343-344.

¹⁹⁴ Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies, in: The Anatomy of Corporate Law, 2nd edition, 2009, P. 44-45.

¹⁹⁵ Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies, 2009, P. 44-45.

¹⁹⁶ იხ. Clark, Corporate law, 1986, P. 24-30.

¹⁹⁷ იხ. Gilson, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986, P. 353.

¹⁹⁸ Balotti, Finkelstein, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3th ed., 1997 (2007), ch. 14, P. 6.

¹⁹⁹ Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, P. 228.

²⁰⁰ Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 1, 2010, P. 112.

²⁰¹ იხ. Cox, Hazen, O'Neals, Corporations, 1999, ch. 14, P. 17-23.

²⁰² იხ. O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs, 3th ed., 2004, ch.1, P. 35-42.

²⁰³ Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, P. 56.

²⁰⁴ „დახურული“ კორპორაციის პრობლემური საკითხების შესახებ, იხ. Gevurtz, Corporate Law, 20a0, P. 471-551.

²⁰⁵ Gevurtz, Corporation Law, 2010, P. 541.

რომლის არ არსებობა პოტენციური ტრანზაქციის დადების ღირებულებას ზრდის. ინვესტორის დეინვესტირების განზრახვაზე საზოგადოების თანხმობის არსებობის შემთხვევაში, მას უხდება ძვრიადღირებული მოლაპარაკების (ვაჭრობის) წარმოება, რამაც, შესაძლოა, წილის ღირებულების ფლუქტუაცია გამოიწვიოს. კაპიტალის ბაზარზე წვდომის არქონის დიქტომიის მეორე ნაწილი, დივიდენდის განკარგვისა და ანაზღაურების საკითხთა კონფლიქტის წარმოქმნაში მდგომარეობს. მაგალითად, თუ ინვესტორს მოცემულ მომენტში ნაღდი ფულის მიღება სურს და მენეჯმენტი შეაყოვნებს დივიდენდის გაცემის გადაწყვეტილების მიღებას, ამან, შესაძლოა, ინვესტორის ინტერესს მნიშვნელოვანი ზარალი მიაყენოს, წარმოიშობა „პრინციპალ-აგენტის“ კონფლიქტი, რაც, საბოლოო ჯამში, საზოგადოების კეთილდღეობაზე, საუარესოდ, აისახება.²⁰⁶

საქართველოს კანონმდებლობა²⁰⁷ სს-ის ტიპოლოგიური სხვაობის განმსაზღვრელ ცალკეულ ელემენტებს რამდენიმე ადგილას იძლევა.²⁰⁸ საკანონმდებლო დონეზე მისი პირდაპირი რეგულირება, განსხვავებით აშშ-ს საკანონმდებლო სივრცისა,²⁰⁹ არ არსებობს. თუმცა მეწარმეთა შესახებ კანონში არსებული სს-ის მომწესრიგებელი ნორმების *default* მიზნობრივ-ტელეოლოგიური განმარტება სწორედ რომ „დახურული“ ტიპის სს-ს შეესაბამება.²¹⁰ საკანონმდებლო რეალიზში თეორიულ ანალიზს ართულებს, რომ აღარაფერი ითქვას მის პრაქტიკულ შედეგებზე. 2008 წლის ცვლილებების²¹¹ „ამერიკული სულისკვეთების“ ფონზე, სადაც კაპიტალურ საზოგადოებათა, ძირითადად, ორი გამოვლინება არსებობს,²¹² ქართველმა კანონმდებელმა შეინარჩუნა გერმანულ საკორპორაციო სივრცეში არსებული შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, ამასთან, წინა პლანზე წამოსწია „დახურული“ ტიპის სს-ის სტრუქტურული ელემენტები.²¹³ შეიქმნა ერთი ფუნქციურ-ეკონომიკური სუბსტანციის მატარებელი კაპიტალის ორგანიზებული მართვის ორი არსობრივად განსხვავებული სამართლებრივი ფორმა.²¹⁴ კანონმდებლის დუალისტური დამოკიდებულება კაპიტალური ტიპის

საზოგადოების ორ ძირითად ფორმასა და მათ შორის სუბტიპებად ჩამლაში გამოიხატება, რაც, როგორც დოგმატურ-თეორიულ, ისე პრაქტიკულ დანიშნულებით არსს, ბუნდოვანს ხდის. ეს უკანასკნელი კი კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ცვლილებების განხორციელების მიზნობრივი ობიექტის დაკონკრეტების ვალდებულებას წარმოშობს.

პარალელურად, სტრუქტურული ცვლილებების განხორციელებას, ძირითადად, საზოგადოების კაპიტალის ბაზრით დაფინანსება²¹⁵ განაპირობებს, რომელიც აქციონერთა ინვესტიციის განხორციელების მარტივ და სწრაფ საშუალებას წარმოადგენს. ასეთ შემთხვევაში ხდება აქციონერთა პიროვნული თუ რაოდენობრივი ცვალებადობა განუსაზღვრელი ხარისხით, რაც პირდაპირ აისახება, როგორც საზოგადოების სტრუქტურაზე, ისე კაპიტალის სტრუქტურასა და მენეჯმენტზე. შედეგად, ნაშრომის მიზანი კაპიტალურ საზოგადოებათა სამწვეროვანი მიზნობრივი ჯგუფიდან (შპს, „დახურული“ სს და „ღია“ სს) მხოლოდ ერთ, „ღია“ (საჯარო) სს-ზე კონკრეტდება.

3. ანგარიშგაღებული („საჯარო“) სს

სააქციო საზოგადოების მეორე ქვესახეობა, როგორც კაპიტალის მოზიდვის ყველაზე გავრცელებული კლასიკური ტიპი ე.წ. „საჯარო“²¹⁶ სააქციო საზოგადოებაა. ზოგადი, შესაბამისად, მარტივი განმარტების თანახმად, საჯაროა

რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მე-9 მუხლის პირველი პუნქტი შპს-ს, როგორც იურიდიულ პირს საფონდო ბირჟაზე წილებით ვაჭრობის თეორიულ შესაძლებლობას აძლევს, ეს შპს-ს, როგორც კანონმდებლის ხელოვნური ქმნილების (შინა)არსობრივ დატვირთვას მაინც ვერ შეცვლის). იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 266-268; ასევე, იხ. *O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs*, 3th ed., 2004, ch.1, P. 35; *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 423.

²¹⁵ თუმცა არ გამოირიცხება კერძო მოლაპარაკების გზით დადებული ტრანზაქციები, როდესაც შემსყიდველი მოლაპარაკებას უშუალოდ აქციონერთან (ძირითადად საკონტროლო პაკეტის მქონესთან) აწარმოებს და თანხმდება შესყიდვის ფასზე. იხ. *Schuster, Efficiency in Private Control Sales – The Case of Mandatory Bids*, 2010, P. 2.

²¹⁶ სს-ის „ღია“ (საჯარო) და „დახურულის“ განმარტებას საქართველოს კანონმდებლობა არ მოიცავს. ეს არის ანგლო-ამერიკული და, ნაწილობრივ, კონტინენტური ევროპის საკანონმდებლო დონეზე განსაზღვრული გამოვლინება, რომელიც კლასიფიცირდება ზემოაღნიშნულ ორ ტიპად. იხ. *Balotti, Finkelstein, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations*, 3th ed., 1997 (2007), ch. 14, P. 2-4; *Conald, Corporations in Perspective*, 1976, P. 161-165; *Cox, Hazen, O'Neals, Corporations*, 1999, vol. I. ch.1, P. 50-52. ამის საპირწონედ, ქართული კანონმდებლობა, მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 და 55-ე მუხლის პირველ პუნქტებში „ღია“ საზოგადოებას, პოტენციურად, ანგარიშგაღებულ საზოგადოებასთან ათანაბრებს, ხოლო ანგარიშგაღებული საწარმოს განმარტებას ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონის მე-9 მუხლის პირველ პუნქტზე გადამისამართება იძლევა. ნაშრომის მიზნებისთვის, ძირითადად, გამოყენებულ იქნება ანგარიშგაღებული საზოგადოება, როგორც „საჯარო“ საზოგადოების ქართული შესატყვისი.

²⁰⁶ იხ. *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P.230-234.

²⁰⁷ იგულისხმება მეწარმეთა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონები.

²⁰⁸ მეწარმეთა შესახებ კანონის 51-ე მუხლის მე-2, მე-3, მე-4, 52-ე მუხლის მე-2 და 55-ე მუხლის პირველი პუნქტები.

²⁰⁹ იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 3, 2010, P. 5-11.

²¹⁰ შეად. *ქირია*, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, 2011, გვ. 52.

²¹¹ მეწარმეთა შესახებ კანონში 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებები და დამატებები.

²¹² “Closely Held” და “Publicly Held” Corporation. თუმცა განასხვავებენ „დახურულ“ ბიზნეს საქმიანობას, რომლის განხორციელება LLC-ის ფორმითაც არის შესაძლებელი. იხ. *O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs*, 3th ed., 2004, ch.1, P. 15-34.

²¹³ შეად. *Palmiter, Corporations*, 2006, P. 441 et seq.

²¹⁴ აშშ-ს საკანონმდებლო რეალობაში არსებული “Closely Held” კორპორაცია ქართული შპს მიმართ დიდ მსგავსებას იჩენს. იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 78. თუმცა, შპს სამართლებრივ ბუნებას, რომელიც კაპიტალის წილებად და არა აქციებად დაყოფაში მდგომარეობს, გვერდი ვერ აევლება. მათ შორის ფუნდამენტური მიჯნა სწორედ საფონდო ბირჟაზე შპს წილისა და სს-ის აქციის ბრუნვაუნარიანობაში მდგომარეობს (მიუხედავად იმისა,

სს, რომლის აქციებიც, კაპიტალის ბაზარზე განთავსების (IPO) მეთოდით,²¹⁷ პირთა განუსაზღვრელი წრის მიმართ საჯარო ვაჭრობისთვის არის შეთავაზებული, რაც ნებისმიერ დაინტერესებულ პირს²¹⁸ საშუალებას აძლევს აქციების ღია ბაზარზე შეძენის გზით მიაღწიოს ინვესტირებადი კაპიტალის დივერსიფიცირებას და გახდეს საზოგადოების აქციონერი.²¹⁹ სს-ის „დახურულ“ და „საჯარო“ საზოგადოებად დაყოფის უმნიშვნელოვანეს ელემენტს აქციათა განკარგვის თავისუფლება განსაზღვრავს. თუ სს-ს აქციები საფონდო ბირჟაზე საჯარო ვაჭრობისთვის აქვს გატანილი, ანუ კორპორაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ლისტინგშია გატარებული, იწოდება ან *listed* კომპანიად ან საჯარო კომპანიად,²²⁰ ხოლო საზოგადოება, რომლის საკუთარი კაპიტალი აქციების სახით საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ გატანილ ფასიან ქაღალდთა კატეგორიაშია²²¹ შეტანილი – კოტირებულ კომპანიად.²²² ეს არის თანამედროვე საკორპორაციო და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლის დოგმატური აქსიომა.

„ღია“ კორპორაცია აქციონერთა სიმრავლით გამოირჩევა, რის გამოც, დაწესებული აქციონერები თავიანთ ხმის უფლებას წარმოადგენლის (ე.წ.

²¹⁷ იხ. *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 708-796; *Macey, Corporate Governance*, 2008, P. 127-130. ასევე, იხ. *ჯიბუტი, კორანაშვილი*, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, 2004, გვ. 76.

²¹⁸ როგორც წესი, ეს პირები საფონდო ბირჟაზე რეგისტრირებული ლიცენზირებული საბროკერო კომპანები არიან. იხ. *Hazen, Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 103-107, 553-638. საქართველოში საბროკერო კომპანიათა ლიცენზირებას ახორციელებს ეროვნული ბანკი. იხ. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-20 მუხლის პირველი პუნქტის ა) ქვეპუნქტი.

²¹⁹ *Pinto, Branson.*, *Understanding Corporate Law*, 3rd edition, 2009, P. 92; *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 12; *Bevans, Business Organizations and Corporate Law*, 2007, P. 249-250; *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 195 et seq. იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 126-127.

²²⁰ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 12.

²²¹ ფასიანი ქაღალდების კლასებსა და კატეგორიებთან დაკავშირებით, იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 332-355; *ჯანჯალია*, აქციათა კლასები, კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, (IFC), №14, 2008, გვ. 22-25. ასევე, იხ. *Hazen, The Law of Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 38-40.

²²² *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 201-202. შეად. *სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახოზაძე, გოგიშვილი*, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, 1998, გვ. 209, 213-214. უფრო კონკრეტულად, *listed* კომპანიის შემთხვევაში თავად ფირმა, როგორც იურიდიული პირი, რეგისტრირებულია საფონდო ბირჟაზე, განსხვავებით მეორე, ანუ კოტირების შემთხვევისგან, როდესაც, როგორც წესი, კორპორაციას ფასიანი ქაღალდები (ძირითადად, აქციები) შუამავლის, მაგალითად, საბროკერო კომპანიის მეშვეობით კაპიტალის ბაზარზე საჯარო ვაჭრობისთვის გატანილ ფასიან ქაღალდთა კატეგორიაში აქვს „განთავსებული“. მიუხედავად ამისა, ზემოაღნიშნული განსხვავება პირობითია და ის სს-ის კიდევ ერთ ტიპოლოგიურ ქვესახეობად „ჩაშლას“ არ იწვევს. ამ დროს, საუბარი შეიძლება, მაქსიმუმ, ფირმის ფინანსების საფონდო ბირჟაზე გატანისა და მართვის მექანიზმებს შორის სხვაობაზე იყოს.

proxy)²²³ საშუალებით არეალიზირებენ.²²⁴ მისი ინვესტიცია ფასიანი ქაღალდებია, რომელიც ინვესტორის ან მესამე პირის საკუთრებაშია.²²⁵ მათი საჯარო ვაჭრობა კაპიტალის ორგანიზებული ბაზრის გავლით ხორციელდება.²²⁶ კორპორაციის „ღიაობა“ ხომ კაპიტალის ბაზარზე დარეგისტრირებული კომპანიის აქციათა ბროკერის ან დილერის საშუალებით შეძენას ნიშნავს.²²⁷ „საჯარო“ კორპორაციის ჰომოგენურობის ხაზგასმაა ის, რომ ბაზრის სტაბილურობის, მონაწილეთა უსაფრთხოებისა და ეკონომიკური მდგომარეობის სიმყარისთვის მკაცრ რეგულატორულ მოწესრიგებას ექვემდებარება.²²⁸ განსაკუთრებით ახალი ათასწლეულის დასაწყისში ენრონის, ადელფისა და უორდკომის კოლაფსის²²⁹ შემდგომ,²³⁰ რომლის გამოძახილს სარბანეს-ოქსლეს აქტი წარმოადგენს.²³¹ სიმკაცრე ფინანსური ანგარიშგების გაყალბების (შემოსავლების მაჩვენებლის, საბალანსო მონაცემების არასწორი გადამწიგნობა, პასივების აქტივების ბალანსზე აღრიცხვა და ა.შ.) პრაქტიკული შედეგების ადეკვატური რეაქცია იყო.²³² ფინანსური მონაცემების გაყალბება ყველა გაკოტრებული კომპანიის იდენტური სახასიათო ნიშნით გამოირჩევა: ისინი განიცდიან „*nova effect*“-ს (მასიურ ზრდას). ეს არის საფინანსო ანგარიშგებისა და მონაცემების *prima facie*, რომლის რეალობასთან შერწყმის შედეგად, კორპორაცია კოტრდება.²³³ მსხვილი კორპორაციის უარყოფით მხარეს, უეტარი კოლაფსის საფრთხესთან ერთად, გამკაცრებული, კაპიტალის ბაზარზე ყველა ქმედების რუდინული, დეტალური გათვლის, განსწილობის სავალდებულო მოთხოვნისა და მათი დაუცველობადარღვევის რეპრესიული რეგულაციები წარმოადგენს.²³⁴

ქართულ საკორპორაციო სამართალში „საჯარო“ სს მნიშვნელოვან ადგილს

²²³ იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 2, 2010, P. 530-544.

²²⁴ *Hamilton, Freer, The Law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 235.

²²⁵ *Hamilton, Freer, The Law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 236.

²²⁶ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 684-707.

²²⁷ *Conard, Corporation in Perspective*, 1976, P. *Conard, Corporation in Perspective*, 1976, P. 163.

²²⁸ *Hazen, The Law of Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 255-271.

²²⁹ *Skeel, Icarus and American Corporate Regulation*, in: *After Enron*, (edit. *Armour, McCahey*), 2006, P. 129-154.

²³⁰ *Hamilton, Freer, The Law of Corporations*, 6th ed., 2011, P. 242-244.

²³¹ *Moeller, Sarbanes-Oxley Internal Controls*, 2008, P. 14-53; *Sheppey, McGill, Sarbanes-Oxley*, 2007, P. 3-19.

²³² *Bratton, Rules, Principles, and the Accounting Crisis in the United States*, in: *After Enron*, (edit. *Armour, McCahey*), 2006, P. 265-291.

²³³ ამის კიდევ ერთი კლასიკური მაგალითი პარმალატის საქმეა, რომელმაც 2003 წლის 27 დეკემბერს მცდარი ფინანსური მონაცემების გამოქვეყნების შემდგომ ვალდებულების შესრულების შეუძლებლობის შედეგად, ბანკოტად გამოაცხადა კორპორაცია. იხ. *Ferrarini, Giudici, Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*, in: *After Enron*, (edit. *Armour, McCahey*), 2006, P. 162-174.

²³⁴ *Hazen, The Law of Securities Regulation*, 6th ed., 2009, P. 271-303.

ჯერ-ჯერობით ვერ იკავებს.²³⁵ ეკონომიკური ფუნქციის რეალიზებას განსაზღვრავს კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირებადი ევოლუცია და არა – სტაგნაცია. თანამედროვე ბირჟებზე დამკვიდრებული თეორიული თუ პრაქტიკული ცოდნა, ორგანიზებული ბაზრის მრავალსაუკუნოვანი განვითარების შედეგია. ეს განვითარება თანამედროვე სამეწარმეო სამართალში საკანონმდებლო რეგულაციებში პოვებს ასახვას. კაპიტალის ბაზარზე „ქცევის წესების“ რეგულირების ფუნდამენტს „წესების“ შემსრულებელ სუბიექტთა დეტერმინაცია წარმოადგენს. ეს უკანასკნელი საკორპორაციო სამართლისა და კაპიტალის ბაზრის სამართლის კომბინირებული რეგულირების სფეროს განეკუთვნება.

ქართულ სამართლებრივ სივრცეში საკანონმდებლო დონეზე განმარტებული „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ ცნება.²³⁶ ანგარიშვალდებული საწარმო, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის თანახმად, *Ad hoc* შეტყობინების ვალდებულებით,²³⁷ უტოლდება „ღია“, „საჯარო“ სს-ს ანგლო-ამერიკული გაგებით.²³⁸ საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული სს ექცევა ფასიანი ქაღალდების სამართლის რეგულირების ქვეშ.²³⁹ ასეთი ტიპის სს-მ უნდა გადალახოს ორგანიზაციული, სამართლებრივი და რეგულირებად ბაზარზე არსებული მოთხოვნადი დაბრკოლება, რათა კომპანიამ მოიპოვოს ფასიანი ქაღალდების ინვესტორისთვის შეთავაზების უფლება. ის უნდა შეესაბამებოდეს ფასიანი ქაღალდების ბრუნვასთან დაკავშირებულ წესებს. მან უნდა უზრუნველყოს გამჭვირვალობის სათანადო დონე და საჯაროობა ყველა მნიშვნელოვანი მოვლენის შესახებ ინფორმაციის დროული გამჟღავნებით.²⁴⁰ ინფორმაციის გამჟღავნების

²³⁵ 2012 წლის 28 მარტის მდგომარეობით, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე 135 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი დაშვებული სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში, რომლის სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ 0.8 მილიარდს მიაღწია, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ 11.9 ათას ლარს. აღნიშნული ინფორმაცია ხელმისაწვდომია შემდეგ ინტერნეტ მისამართზე: [www.gse.ge] [12.04.2012]. შეადარე აშშ-ში არსებულ ვითარებას. *Pinto, Branson.*, Understanding Corporate Law, 3rd ed., 2009, P. 92.

²³⁶ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მე-9 მუხლის პირველი პუნქტი.

²³⁷ *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 287-293.

²³⁸ ინგლისურთან დაკავშირებით, იხ. *French, Mayson, Ryan*, Company Law, 26th ed., 2009-2010, P. 195 et seq., ხოლო ამერიკულთან მიმართებით, იხ. *Hamilton*, The Law of Corporations, 2000, P. 376 et seq.

²³⁹ *Palmeter*, Corporations, 2006, P. 345-351; *Ferran*, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P.409 et seq.

²⁴⁰ საზოგადოების საქმიანობის გამჭვირვალობის, საჯაროობისა და გახსნილობის ერთ-ერთი პირველი უნიფიცირებული რეგულატორი ევროპის საბჭოს პირველი საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივაა. იხ. First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, OJ L 65, 14.3.1968. დირექტივის ქართულ ენაზე მიმოხილვისთვის, იხ. *ჭანტურია*, ევროპის საკორპორაციო სამართლებრივი დირექტივებისა და დადგენილებების მნიშვნელობა ქართული საკორპორაციო სამართლის კოდიფიკაციისთვის, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის

ვალდებულება მოიცავს კომპანიის ბიზნესანგარიშს, ფინანსურ ანგარიშვებებს, აუდიტის დასკვნებს და სხვა ინფორმაციას.²⁴¹

სს-ის ანგარიშვალდებული საწარმოს კატეგორიული კუთვნილება მისი მართვის სისტემის დისპოზიციურ რეგულირებას ემიჯნება. მეწარმეთა შესახებ კანონი საწარმოს ანგარიშვალდებულებას დუალისტური სისტემის „არჩევის“ ალტერნატივად განიხილავს.²⁴² ანგარიშვალდებულება „საჯარო“ სს-ის ტერმინოლოგიურ თანხვედრაშია. შედეგად, თუ საზოგადოება ანგარიშვალდებულია, მაშასადამე, ის მართვის ორსაფეხურიანი სისტემის²⁴³ „მიმდევარია“, რაც აქციონერთა დასაცავად შექმნილ კონკრეტულ სტანდარტებს მოიცავს.²⁴⁴ მაგრამ შებრუნებული ვარიანტი არ მოქმედებს. მეწარმეთა კანონით სს-ის ორსაფეხურიანი სისტემის შერჩევის შემთხვევაში, მაგალითად, აქციონერთა რაოდენობა²⁴⁵ თუ 100-ს აღემატება, სს-ის მართვა დუალისტური მოდელით უნდა გაგრძელდეს, რაც, თავის მხრივ, არ ნიშნავს მის ანგარიშვალდებულ საწარმოდ გარდაქმნას. ამისთვის, სს-მ გარკვეული წინაპირობები უნდა დააკმაყოფილოს.²⁴⁶ სახეზეა სს-ის ფუნქციურ-მინარსობრივი განმარტება: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონით „ღია“, „საჯარო“ და ანგარიშვალდებული სს, მათი ფუნქციური დატვირთვიდან გამომდინარე, ურთიერთჩანაცვლებად ტერმინად შეიძლება იქნეს გამოყენებული. ქართული კანონმდებლობა არც მეწარმეთა და არც ფასიანი ქაღალდების კანონში სს-ის „ღია“ ან „საჯარო“ საზოგადოების ფორმით პირდაპირ არ მოიხსენიებს. ამიტომ, სააქციო საზოგადოების ტიპოლოგიური სხვაობის შესამჩნევ კონტრასტის შესაქმნელად, უმჯობესია, გამოყენებულ იქნეს „ანგარიშვალდებული“ სს. რაც შეეხება მართვის სისტემურ მოდელს, ის ვერ

თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 453-463.

²⁴¹ *Sheppey, McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007, P. 65-93.

²⁴² მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

²⁴³ ერთსაფეხურიანი და ორსაფეხურიანი სისტემასთან დაკავშირებით, იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 107 და მომდევნო. ასევე, იხ. *Hopt*, Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron, 2007, P. 1-58; *Hopt*, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, 1998, P. 227-258; *Ghezzi, Malberti*, Corporate Law Reforms in Europe: The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law, 2007, P. 2-69.

²⁴⁴ *Rock*, Shareholder Eugenics in the Public Corporation, Res. pap. No.11-26, 2011, P. 3 et seq.

²⁴⁵ აქციონერთა რაოდენობა კიდევ ერთ შემთხვევაშია გადამწყვეტი მნიშვნელობის მქონე: როდესაც სს-ის აქციონერთა რაოდენობა აღემატება 50-ს, სს ვალდებულია აქციათა რეესტრი აწარმოოს დამოუკიდებელი რეგისტრატორის მეშვეობით. იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონის 51-ე მუხლის მესამე პუნქტი. ასეთ შემთხვევაშიც საუბრობენ სს-ის „საჯაროობაზე“. იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 104-105. თუმცა, ისევე როგორც კორპორაციული მართვის დუალისტური მოდელის არჩევის 100 აქციონერიანი ჰიპოტეოტური ზღვარი ვერ განსაზღვრავს სს-ის კლასიფიცირებას „ღია“ სს-ად, ისე დამოუკიდებელი რეგისტრატორის სავალდებულო არსებობის 50 პარტნიორიანი წინაპირობა არ უნდა იყოს საკმარისი კორპორაციის ანგარიშვალდებულ საწარმოდ შერაცხვისათვის. შეად. *ჭირია*, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, 2011, გვ. 50.

²⁴⁶ იხ. III 1.

გახდება სს-ის როგორც „ღია“ სს-ის დეტერმინანტი. წინააღმდეგ შემთხვევაში, „დახურული“ სს გაუტოლდებოდა „საჯარო“ სს-ს, ეს კი ნონსენსია.

მოკლედ, ანგარიშვალდებული სს ფასიანი ქაღალდების გამოშვების და მისი ორგანიზებულ ბაზარზე ბრუნვის ნორმატიულად გათვალისწინებული სამართლებრივი ფორმაა. ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას, ფინანსურ ბაზართან ადვილი წვდომის გარდა, მრავალი მიზეზი გააჩნია. მათგან აღსანიშნავია კორპორაციათა შერწყმა, შექმნა (შთანთქმა) და კომპანიის ერთობლივი კაპიტალის მოცულობაში სასესხო წილის შემცირება, ინვესტიციების დაბანდება საწარმოო საქმიანობაში და ა.შ. ეს ყველაფერი კი კორპორაციის სტრუქტურული რესტრუქტურის საფუძველია. ნაშრომის კვლევის სამიზნე ობიექტს სწორედ ანგარიშვალდებული („ღია“) სააქციო საზოგადოება, მისი სტრუქტურული ელემენტები და მასში ცვლილებების განხორციელება წარმოადგენს.

IV. სააქციო საზოგადოების სტრუქტურული ელემენტები

1. სს-ის სტრუქტურული ელემენტები ორგანიზაციული მართვის კონტექსტში

ერთია სს-ის არსის განმსაზღვრელი სუბსტანციური ნიშნები, მისი სუბტიპებად კლასიფიცირება, ამ კლასიფიკაციის ეკონომიკურ-ფუნქციური დატვირთვა და, მეორე, ასეთი ტიპის საზოგადოებათა შიდაორგანიზაციული საქმიანობის სტრუქტურული ელემენტების დიფერენცირება უფლებამოსილებათა ვერტიკალურ თუ ჰორიზონტალურ²⁴⁷ ჭრილში განხილვით. სტრუქტურული ელემენტების განზომილებათა ლავირება დამოკიდებულია მისი განხილვის ორიენტირებზე. ვერტიკალურ კონტექსტში, როგორც წესი, მოიაზრება სს-ის მართვის ის ძირითადი ორგანოები, რომლებიც საწარმოს სტრატეგიული მიმართულებების უშუალო სამეწარმეო „ცხოვრებაში“ განხორციელებას უზრუნველყოფენ. სს-ის ანალიზი ჰორიზონტალურ შემხებლობას მისი, როგორც კაპიტალის კონცენტრაციის, კაპიტალის ფორმირების წყაროსა და მისი ფორმირების სტრუქტურული ელემენტების შინაარსობრივ სეგმენტში იჩენს. ორგანიზაციული გაერთიანების კორპორაციულად მოწყობის სტრატეგიული შინაარსობრივი ელემენტი საკუთრების, მისი მართვისა და კონტროლის განცალკევებაში მოიაზრება, რაც „ღია“ სს-ის უმნიშვნელოვანესი სტიკმაა.

ანგარიშვალდებული სს-ის ორგანიზაციული სტრუქტურული ელემენტების ფორმირების კუთხით, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლებრივ სისტემებში, მართვის ორგანიზაციული უზრუნველყოფა სამი დივერგენსული მოდელით ხორციელდება.²⁴⁸ არსებულ სისტემათაგან აქცენტი, ძირითადად, დუალისტურ

²⁴⁷ ორგანიზაციული მართვის კუთხით უფლებამოსილებათა „ჰორიზონტალურ“ და „ვერტიკალურ“ კონტექსტში განხილვა პირობითი ზღვრის დამდგენი განზომილებითი სხვაობაა. ორივე მიმართულება, კონკრეტული სეგმენტებით, მასშტაბურ კონვერგენციაში პოულობს გამოხატულებას. განსაკუთრებით აღსანიშნავია „ვერტიკალური“ ურთიერთობა, რადგან დუალისტური სისტემის დროს ფუნქციონირებად ორგანოებს შორის არ არსებობს იერარქიული ურთიერთდაქვემდებარება, ისინი წარმოადგენენ თანასწორუფლებიან, ურთიერთდამოკიდებულ ორგანოებს. იხ. ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 126. ურთიერთდაქვემდებარებულ კავშირს კონტროლის მექანიზმი, მაგალითად, დირექტორატის შემადგენლობის გადარჩევა და ხელშეკრულების შეწყვეტა, არ წარმოშობს. იხ. Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., Vol. 2, 2010, P. 2, 86-94.

²⁴⁸ ანგლო-ამერიკული სამართლის სისტემისთვის დამახასიათებელია ე.წ. უნიტარული ანუ მართვის ერთსაფეხურიანი მოდელი; კონტინენტური ევროპისთვის, ძირითადად, მიღებულია დუალისტური ანუ მართვის ორსაფეხურიანი მოდელი. არსებობს მართვის მესამე, ე.წ. ჰიბრიდული სისტემა, რომლის არჩევანის შესაძლებლობას ევროპის რიგი ქვეყნები იძლევიან, ასევე, ევროპის კავშირის სამართლებრივ სივრცეში არსებული ევროპის სააქციო საზოგადოების მართვის მოდელიც ითვალისწინებს არჩევანის შესაძლებლობას, ისევე როგორც საქართველოს მეწარმე-

სისტემაზე გაკეთდება.²⁴⁹ დუალისტური სისტემის, ორგანიზაციული კუთხით, სტრუქტურული ელემენტების სამწევროვანი ორგანული დაყოფა²⁵⁰ აქციონერთა საერთო კრების, სამეთვალყურეო საბჭოსა და აღმასრულებელი (დირექტორთა) საბჭოს კუთხით დიფერენცირდება.²⁵¹

1.1. „ზემდგომი ორგანო“

ორგანიზაციული მართვის ვერტიკალურ ჯრილში, შიდა სტრუქტურული ელემენტების პირველ რეოლს, სს-ის კაპიტალით უზრუნველმყოფ პირთა²⁵² გაერთიანების შედეგად ჩამოყალიბებული ორგანო წარმოადგენს. კორპორაციული მართვის სტრუქტურაში ამ საფეხურს აქციონერთა საერთო კრება იკავებს. ის კომპანიის მართვის უმაღლესი ორგანოა.²⁵³ მისი კომპეტენცია კანონით

თა შესახებ კანონი (გარდა მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტის საგამონაკლისო შემთხვევისა). იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 109-110, 146-150; *ჭანტურია*, ევროპის სააქციო საზოგადოება (*Societas Europaea*) – უნივერსალური მოდელი თუ საკანონმდებლო კომპილაცია, ჟურნალი „ადამიანი და კონსტიტუცია“ №4, 2004, გვ. 90-100.

²⁴⁹ ქართული კანონმდებლობა დუალისტური მოდელის „გაყოფას“, იმპერატიულად, ყველა ანგარიშვალდებულ სს-ს სთხოვს. იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონი, 55-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

²⁵⁰ იურიდიულ დოქტრინაში არსებული კორპორაციული მართვის მოდელურ მიდგომათა დიფერენცირება შეიძლება ფიქტიურად ჩაითვალოს. ამ მოსაზრებას შემდეგი საფუძვლის გამო აქვს არსებობის უფლება: უნიტარული სისტემის მქონე მართვის მოდელის დროს, აქციონერთა მიერ ფორმირებული ბორდი კიდევ იმლება სუბტიპებად: ის, თავისი კომპეტენციის ფარგლებში, ირჩევს მენეჯერს (აღმასრულებელ ოფიცერს, პრეზიდენტს), რომელიც ყოველდღიურ საქმიანობას წარმართავს მესამე პირებთან ურთიერთობაში და ანგარიშვალდებულია ბორდის წინაშე. ხოლო ბორდი ბიზნეს საქმიანობის ძირითად სტრატეგიებსა და პოლიტიკას განსაზღვრავს და ანგარიშვალდებულია აქციონერთა საერთო კრების წინაშე. მათ შორის ერთგვარი დაბალანსებული ურთიერთობა ყალიბდება. იხ. *Calder*, Corporate Governance, 2008, P. 70, 71. სტრუქტურულ ორგანოთა კომპეტენტური ბალანსი, ფაქტობრივად, დუალისტური მოდელის იდენტურია. შესაბამისად, უნიტარული სისტემის მართვის სამწევროვანი ორგანიზაციული სტრუქტურა, კონტინენტური ევროპის ორსაფეხურიანი მოდელის მოდელური ნიშნების განსხვავებულ პრაქტიკულ ინტერპრეტაციას წარმოადგენს. შეად. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 2, 3; *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 576-637. მიუხედავად განვითარებული მსჯელობისა, მართვის მოდელთა შორის სხვაობა სამართლებრივ სისტემათა დივერგენსული ბუნების შედეგია. ამიტომ, მათ შორის პრაგმატულ სხვაობას გვერდი ვერც ამ განმარტებით ავევლება.

²⁵¹ *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 126-140. მმართველობის ორგანოებთან დაკავშირებით, იხ. *ჭანტურია*, მმართველობის ორგანოები სააქციო საზოგადოებაში – უკანასკნელი საკანონმდებლო ცვლილებების მიმოხილვა, (IFC), №13, 2008, გვ. 16-18. ასევე, იხ. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 2-4.

²⁵² აქციონერი ან მეწილე (*stockholder* ან *shareholder*). ისინი ურთიერთმანაცვლებადი ტერმინებია, თუმცა მათ შორის ნიუანსირებული სხვაობა არსებობს. იხ. *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 40-47. შეად. *Fairfax*, Shareholder Democracy, 2011, P. 156-158.

²⁵³ ამიტომ, მას „ზემდგომ“ ორგანოსაც უწოდებენ. იხ. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of

ზუსტად არის გაწერილი,²⁵⁴ რომლის შევსება ან/და გადანაწილება საწესდებო შეთანხმების თავისუფლების ჩარჩოში ექცევა.²⁵⁵

საწარმოს „კონსტიტუციის“ დებულებების ხელმოწერისას²⁵⁶ იწყება ინდივიდისთვის აქციონერის სტატუსის მინიჭების პროცესი. მოცემულ ეტაპზე, აქციონერი კორპორაციის „უმაღლესი“ ორგანოს დამაკომპლექტებელი ფუნქციით შემოიფარგლება. საერთო კრება ფორმირდება²⁵⁷ აქციონერის (წევრის) სტატუსის მოპოვებისთანავე.²⁵⁸ საზოგადოების წევრად გახდომას წილთა საწესდებო გადანაწილება და აქციის მიღება²⁵⁹ (შემენით)²⁶⁰ განაპირობებს,²⁶¹ რითიც პირი საზოგადოებასთან განსაზღვრულ სამართლებრივ ურთიერთობაში ექცევა.²⁶² სამართლებრივი ურთიერთობა წარმოიშობა აქციითა განსაზღვრული წილის მიღებაზე შეანხმების შედეგად. წილის მიღება საზოგადოებასა და აქციონერს შორის აქციის გაცემის ხელშეკრულების საფუძველზე ხდება,²⁶³ რომელიც სანაცვლოდ, აქციონერის მხრიდან, გარკვეულ შეტანაუნარიანი ობიექტებით კონტრიბუციას²⁶⁴ მოითხოვს საზოგადოების წინაშე.²⁶⁵ წილის მესაკუთრე სუბი-

Corporations, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 2. შეად. *Gevurtz*, Corporate Law, 2010, P. 195.

²⁵⁴ მეწარმეთა შესახებ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტი. შეად. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 112.

²⁵⁵ მეწარმეთა შესახებ კანონი 54 და 55-ე მუხლები მართვის ორგანოთა შორის კომპეტენციითა გადანაწილების საკანონმდებლო „ნებართვას“ ითვალისწინებს.

²⁵⁶ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 166.

²⁵⁷ შეიძლება ამ ეტაპს საერთო კრების „დე ფაქტო“ ფორმირება ეწოდოს. მის დეტერმინაციას განაპირობებს ორგანიზაციული ერთობის სამეწარმეო რეესტრში დარეგისტრირებამდე წინარე საზოგადოების ეტაპის არსებობა, როდესაც, წესდებაზე ხელმომწერ პირთა ორგანიზაციულ კრებაზე ხდება წესდების ფორმირება, ხელმძღვანელობითი და წარმომადგენლობითი უფლებამოსილებით აღჭურვილ პირთა განსაზღვრა, სააქციო კაპიტალის აქციებად დაყოფა დასწავა საკითხების გადაწყვეტა. იხ. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 1, 2010, P. 185-198; *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 5-8.

²⁵⁸ სამართლებრივი (მო)ქმედება, რომლის საშუალებითაც პირი აქციონერის წევრის სრულ სტატუსს მოიპოვებს, შენატანის ხელშეკრულების შესრულება, ანუ დათქმული შესატანის შეტანა. კაპიტალურ საზოგადოებაში შესატანის შეტანას, შემტანი პირისთვის, ორი თანმდევი შედეგი მოსდევს: წევრის სტატუსი მოპოვება და შეზღუდული პასუხისმგებლობის შექმნა. იხ. *ბურდული*, შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი, სამართლის ჟურნალი, №1-2, 2010, გვ. 22 და მომდევნო, 36 და მომდევნო. შეად. *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 311-313.

²⁵⁹ აქციის (წილის) მიღება კორპორაციასა და აქციონერს შორის დადებული სახელშეკრულებო ბუნების შემცველია, რომლის დებულებები კომპანიის წესდებაში ან შინაგანაწესშია განსაზღვრული. იხ. *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 35-37.

²⁶⁰ იხ. *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 165.

²⁶¹ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 311, 312.

²⁶² *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 355-359.

²⁶³ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 312.

²⁶⁴ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 321-326.

²⁶⁵ *Cox, Hazen*, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 322-327.

ექტს წარმოემოხა სამი კლასის უფლება, როგორც საზოგადოებასთან კორპორაციულ-სამართლებრივი კავშირის შედეგი.²⁶⁶ წევრის სტატუსის მქონე პირი, აქციონერი²⁶⁷ უფლებების განხორციელებას²⁶⁸ მართვის უმაღლესი ორგანოს მეშვეობით ახორციელებს,²⁶⁹ რომელიც კორპორაციულ მართვაში მნიშვნელოვან ფუნქციურ როლს ასრულებს.²⁷⁰

განასხვავებენ აქციონერის მმართველობით და ქონებრივ უფლებებს.²⁷¹ აქციონერის უფლებათა კლასის ტაქსონომია ორ ძირითად კატეგორიაში კლასიფიცირდება: ინდივიდუალური და ერთობლივი ქმედებით უფლებათა პრაქტიკულ რეალიზირებად. პირველი ვგუფის მაგალითად, შესაძლებელია, ინფორმაციის გამოთხოვის უფლება²⁷² და მისი გამოყენების დასახელება.²⁷³ სახეზეა აქციონერის ინდივიდუალიზმი. უფლებათა კლასის დემონსტრირების მეორე ვგუფს აქციონერთა ერთობლივი, კონსესუალური გადაწყვეტილების მიღება განეკუთვნება, რომელიც ხმის უფლების აქტიური გამოყენების²⁷⁴ შედეგს წარმოადგენს.²⁷⁵ „უმაღლესი“ ორგანოს არსი აქციონერის უფლებამოსილებათა კოლაბორაციულ გამოყენებასა და კორპორაციის სტრუქტურული ორგანოს (საერთო კრების) სახელით გადაწყვეტილების მიღებაში გამოიხატება.²⁷⁶

ერთობლივი ქმედებით განსახორციელებელ კომპეტენციათა შორის²⁷⁷ განსაკუთრებულ უფლებამოსილებას სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა არჩევა/დანიშვნა და დირექტორატის ფორმირება²⁷⁸ მიეკუთვნება.²⁷⁹ აქციონერთა საერთო კრება ამტკიცებს წლიურ ანგარიშს და ფინანსურ ანგარიშგებებს, გარე აუდიტორს, მოგებისა და ზარალის განაწილებას. თუმცა, აქციონერთა საერთო კრების

²⁶⁶ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 452. შეად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 359-369.

²⁶⁷ იხ. *Bevans, Business Organizations and Corporate Law*, 2007, P. 210-212.

²⁶⁸ *Gevurtz, Corporate Law*, 2000, P. 210-220; *Schneeman, The Law of Corporations and Other Business Organizations*, 5th ed., 2008, P. 364-366; *Bevans, Business Organizations and Corporate Law*, 2007, P. 214.

²⁶⁹ ზოგადად, იხ. *Velasco, The Fundamental Rights of the Shareholder*, 40 U.C. Davis L. Rev., 2006, P. 407 et seq.

²⁷⁰ *Montagnon, The Role of Shareholder*, in: *The Business Case of Corporate Governance*, (edit. *Rushton*), 2008, P. 85-99.

²⁷¹ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 359-369. შეად. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 452-454.

²⁷² *Gevurtz, Corporation Law*, 2010, P. 212-221.

²⁷³ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 454-456.

²⁷⁴ *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 17-26.

²⁷⁵ *Gevurtz, Corporation Law*, 2010, P. 200.

²⁷⁶ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 478-482.

²⁷⁷ იხ. *Calder, Corporate Governance*, 2008, P. 126.

²⁷⁸ *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 12-15.

²⁷⁹ მეწარმეთა შესახებ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ვ) ქვეპუნქტი. შეად. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 2.

უმთავრეს კომპეტენციას, როგორც *Shareholder democracy*-ის გამოვლინებას,²⁸⁰ სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა,²⁸¹ მისი წევრების დანიშვნა-გამოწვევა, საზოგადოების წესდებაში ცვლილებების შეტანა და ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებზე გადაწყვეტილების მიღება განეკუთვნება, როგორცაა საზოგადოების ლიკვიდაცია, რეორგანიზაცია, შერწყმა და შექმნა.²⁸²²⁸³ ყველა საკითხი აქციიდან გამომდინარე ხმის უფლების²⁸⁴ რეალიზირებას უკავშირდება²⁸⁵ და მიმართულია (ან უნდა იყოს) სარგებლის მაქსიმიზირებისკენ.²⁸⁶

მოკლედ, აქციონერთა საერთო კრება, როგორც უნიტარული ისე დუალისტური სისტემისთვის, სახასიათო მართვის უმნიშვნელოვანესი ორგანიზაციული ელემენტია, რომლის ფორმირება, გარკვეულწილად, კაპიტალის სტრუქტურაზე²⁸⁷ დამოკიდებული. კაპიტალის სტრუქტურას კაპიტალიზირების წყარო განსაზღვრავს,²⁸⁸ რომელიც პირდაპირ ასახავს პოვნებს შესაკუთრეთა სტრუქტურაზე. კომპანიასთან დაკავშირებულ პირთა²⁸⁹ დიფერენცირებული პანორამა უფლებრივ კატეგორიათა ცვალებადობას იწვევს, რაც, „ღია“ სს-ში – აქციონერთა და კაპიტალის სტრუქტურის ცვლილებას განაპირობებს.²⁹⁰ უკანასკნელის ერთ-ერთ საფუძვლს მესამე პირის (მომავალი აქციონერის) საზოგადოებაში კორპორაციულ-სამართლებრივი ქმედების – შექმნა-შერწყმის გზით შესვლა წარმოადგენს.²⁹¹ შექმნის ტრანზაქციის თითქმის ყველა სტრატეგია აქციონერთა ნების ავტონომიის ფარგლებში რეალიზირდება.²⁹² შესაბამისად, თითოეულის ცალ-ცალკე და მთლიანად, ყველა აქციონერის ერთობლივი ნება²⁹³

²⁸⁰ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.5, 2011, P. 483.

²⁸¹ *Hamilton, The law of Corporations*, 2000, P. 231-232.

²⁸² ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 112. შეად. IV 2.2.

²⁸³ იხ. *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 15-17.

²⁸⁴ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.5, 2011, P. 149-168.

²⁸⁵ *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 63-70.

²⁸⁶ ინვესტირებული ქონების ეკონომიკური ბრუნვიდან მაქსიმალური სარგებლის მიღების კუთხით *Shareholder democracy*-ის გამოყენების საკითხი სამეცნიერო წრეებში სკეპტიციზმს წარმოშობს. იხ. *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 35-45. პრობლემა მდგომარეობს აქციონერთა უფლებამოსილების ფართო განზომილებაში. მენეჯმენტში მონაწილეების ან ზეგავლენის მოხდენის პოტენციური შესაძლებლობა აქციონერს შანსს აძლევს, რომ, უპირატესად, პირადი სარგებლის მაქსიმიზირებისკენ მიმართოს ძალაუფლება და არ გამოიყენოს კორპორაციის საერთო შემოსავლების ზრდის კონდიციების შესაქმნელად. იხ. *Bratton, Wachter, The Case Against Shareholder Empowerment*, 158 U. Pa. L. Rev., 2010, P. 663-725.

²⁸⁷ *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 414.

²⁸⁸ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 385-388.

²⁸⁹ *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 156-158.

²⁹⁰ შეად. ბურდული, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, 2007, გვ. 186-192.

²⁹¹ *მახარობლიშვილი, საკორპორაციო-სამართლებრივ კომბინაციათა თავისებურებანი საწარმთა შერწყმის პროცესში, წიგნში: საკორპორაციო სამართლის კრებული, (რედ. ბურდული), 2011, გვ. 287-319.*

²⁹² *Gevurtz, Corporation Law*, 2010, P. 195.

²⁹³ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.5, 2011, P. 483-511.

და კორპორაციული გადაწყვეტილების მიღება შეძენა/შერწყმის სუბსტანციურ ელემენტს და საწარმოში ფუნდამენტური ცვლილების განხორციელების ბაზისურ ქმედებას წარმოადგენს.²⁹⁴ სტრუქტურული ცვლილება, რომელსაც შეძენის ტრანზაქცია იწვევს, აქციონერთა მმართველობითი უფლებამოსილებისა და საზოგადოების კონტროლის კორპორაციული უფლების პრაქტიკული უტილიზირებიდან გამომდინარეობს.

1.2. „ნების აღმსრულებელი“ ორგანო

„ზემდგომ ორგანოს“ ინვეტირებული კაპიტალის მაქსიმიზირების მიღწევა კვალიფიციური მარკეტინგული და სამართლებრივი თვალსაწიერის მქონე ინდივიდებით დაკომპლექტებული ორგანო სჭრიდება. მისი არჩევა/დანიშნვა „უმაღლესი“ ორგანოს დაუწერელ კომპეტენციას განეკუთვნება.²⁹⁵ „ზემდგომი“ ორგანოს წევრთა ხმის უმრავლესობის მხარდაჭერით, როგორც წესი, ფორმირდება სამეწარმეო საქმიანობის მართვის განმანხორციელებელი საგადასრულებელი ორგანო დირექტორატის სახით.²⁹⁶

დირექტორთა საბჭო კორპორაციული მართვის სისტემაში ცენტრალურ როლს ასრულებს. ის არის კორპორაციის მაკონტროლებელი მთავარი ორგანო.²⁹⁷ გამომდინარე იქიდან, რომ დუალისტური მოდელისთვის დამახასიათებელია ზედამხედველობითი და მენეჯმენტის განმანხორციელებელი ორგანოების განცალკევებულობა, დირექტორთა საბჭო განსაკუთრებული კომპეტენციით²⁹⁸ არის აღჭურვილი.²⁹⁹ უფლებამოსილებათა სახეობათა დეკლარირება რამდენ-

²⁹⁴ Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.5, 2011, P. 9-11.

²⁹⁵ იხ. Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2006, P. 58.

²⁹⁶ ჭანტურია, ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 423-424. ქართული რეალობისგან განსხვავებით, აშშ-ში, კორპორაციის ნების აღმსრულებელ ორგანოდ (აღმასრულებელი) მენეჯერები (CEO) არიან. იხ. Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2006, P. 302-313.

²⁹⁷ Macey, Corporate Governance, 2008, P. 51.

²⁹⁸ კომპეტენციის სწორედ ასეთი მასშტაბი შეიქმნა ე.წ. *Principal-Agent*-ის პრობლემის საფუძველი. იხ. Fama, Jensen, Agency Problems and Residual claims, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, 1983, P. 2-27; Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies, 2009, P. 35-55; Bhuiyan, Biswas, Agency Problem and the Role of Corporate Governance Revisited, The Bangladesh Accountant, Vol. 52, No. 25, 2008, P. 1-19.

²⁹⁹ თუმცა, მეწარმეთა შესახებ კანონი დირექტორის უფლებამოსილებათა კატალოგს არ განსაზღვრავს. შესაბამისად, ინდუქციის პრინციპით, რაც სამეთვალყურეო საბჭოს და აქციონერთა საერთო კრების ექსკლუზიურ კომპეტენციაში არ შედის, მისი ერთპიროვნული გადაწყვეტის უფლებამოსილება დირექტორთა საბჭოს აქვს, თუმცა 2008 წლის 14 მარტის ცვლილებების შემდეგ, დირექტორთა უფლებამოსილებათა ფარგლების განსაზღვრა სამეთვალყურეო საბჭოს დისკრეციულ კომპეტენციაში შევიდა. მეწარმეთა შესახებ კანონის 56-ე მუხლის მე-2 პუნქტი. იხ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თაობაზე მოსამართლეთა სამუშაო შეხვედრის შედეგად მიღებული რეკომენდაციები და მასალები, საქართველოს უზენაესი სასამართლო, IFC, თბილისი,

იმე საშუალებით არის შესაძლებელი. პირველი, დირექტორატის გამოხატული (გაწერილი) კომპეტენციის წყარო საკანონმდებლო რეგულაცია ან საწესდებო ჩანაწერია.³⁰⁰ გაწერილი კომპეტენციის მეორე სახის დეკლარირების წყარო კონკრეტულ დირექტორთან (წარმომადგენელთან) დადებული ხელშეკრულებაა, რომლის კომპეტენცია „ზემდგომ“ ორგანოსთან ერთად, საზედამხედველო ორგანოსაც გააჩნია.³⁰¹ კომპეტენციის მესამე კატეგორიაში ისეთ უფლებამოსილებათა კატალოგი მოიაზრება, რომელიც ავტორიზირებული კომპეტენციის თანხმობა უფლებათა მთელ რიგ წყებას შეიცავს.³⁰² რაც შეეხება მეოთხე კატეგორიას, მისი ფორმირება შესაძლებელია ისეთი უფლებამოსილებათა კასკადით, რომელიც ხელმძღვანელი პირის საზოგადოებასთან კორპორაციულ-სამართლებრივი კავშირიდან უცილობლად გამომდინარეობს (*apperent power*).³⁰³ მას შეიძლება ნაგულისხმები/დაუწერელი (*implied*) კომპეტენციაც ეწოდოს.³⁰⁴ ნამდვილი კომპეტენცია (*actual*) პრინციპალის მიერ გაცემული ავტორიზირებული მანდატია. გამოხატული უფლებამოსილება ნამდვილი ავტორიზირებული კომპეტენციის სახეა, რომელიც სამართლებრივი ძალის მატარებელ ნორმატიულ თუ სახელშეკრულებო დოკუმენტებშია გაწერილი. საერთო ჯამში, ნამდვილი კომპეტენცია აერთიანებს როგორც გაწერილი კომპეტენციას, ისე ნაგულისხმევ უფლებამოსილებას. დაწერილი კომპეტენცია პრინციპალის მიერ გაცემული ინსტრუქცია/დირექტივიდან პირდაპირ გამომდინარეობს. იმპლიციტური კომპეტენცია ავტორიზირებული უფლებამოსილების სამართლებრივი გარემოებებით გამყარებული (დადასტურებული) უფლებამოსილებაა, რომელიც პრინციპალმა ხელმძღვანელ პირს სამეწარმეო საქმიანობასთან პირდაპირ დაკავშირებულ სუბსტანციური საკითხების გადასაწყვეტად იმპლიციტურად განუსაზღვრა.³⁰⁵

ეს უფლებამოსილება, როგორც წესი, სხვა ორგანოთა კომპეტენციათაგან მკვეთრად გამიჯნულია.³⁰⁶ მიუხედავად დირექტორთა საბჭოს უშუალო მმართველობითი ფუნქციური დატვირთვისა, ის მაინც არ არის მართვის სხვა ორგანოთა

2009, გვ. 60-68. შეად. Davies, Introduction to company law, 2010, P. 108-110.

³⁰⁰ Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2011, P. 360-362.

³⁰¹ მეწარმეთა შესახებ კანონი, 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტი.

³⁰² Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2011, P. 362-366.

³⁰³ Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2011, P. 368,369.

³⁰⁴ ანალოგიური შინაარსის ნიშანსვეტის მატარებელია შემდეგი სასამართლო გადაწყვეტილება: Max v. Allright Corp., 930 P2d 1010 (Azir App 1997).

³⁰⁵ Fletcher; Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.2, 2011, P. 357-359.

³⁰⁶ თუმცა, მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის 72 საპირისპიროს შესაძლებლობასაც იძლევა. უფლებამოსილებათა აღრევასთან ე.წ. „კომპეტენციის კომპეტენციასთან“ და მის კრიტიკულ ანალიზთან დაკავშირებით, იხ. ჯანჯალია, მმართველობის ორგანოები სააქციო საზოგადოებაში – უკანასკნელი საკანონმდებლო ცვლილებების მიმოხილვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა, (IFC), №13, 2008, გვ. 16-18.

მითითებების³⁰⁷ შემსრულებელი თუ მათი აღმასრულებელი.³⁰⁸³⁰⁹ ხელმძღვანელი ორგანო უფლებამოსილებას დამოუკიდებლად და საკუთარი პასუხისმგებლობით ახორციელებს. შესაბამისად, აღმასრულებელი საბჭო არის არა „ნების აღმასრულებელი“ ორგანო, არამედ „ნების აღმასრულებელი“ ორგანო,³¹⁰ როგორც ეს ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაშია გაანალიზებული.^{311 312}

კორპორაციათა შექმნა (შერწყმა) დირექტორს თუ დირექტორთა საბჭოს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას სძენს. ისეთი შექმნის ტრანზაქციის დასადავად, რომელიც აქციონერთა ხმის უფლების სუსტი კონცენტრაციების შექმნას არ განაპირობებს, როგორც პოსტ-ტრანზაქციულ შედეგს და შერწყმა აქციების გაცვლით, არ მოითხოვს აქციონერთა კრების გადაწყვეტილების არსებობას. ის დირექტორთა საბჭოს *default* კომპეტენციას მიეკუთვნება.³¹³ ასეთი ტიპის შექმნა/შერწყმის ტრანზაქციის ფინანსური უზრუნველყოფა დირექტორატის კომპეტენციას განეკუთვნება.³¹⁴ სხვა შემთხვევაში, აქციონერთა კრების თანხმობის გარეშე კორპორაციის ქონებრივი განსხვავება ან აქციების შესახებ დადებული ტრანზაქცია, უფლებამოსილების გადამეტებით დადებულ გარიგებად ჩაითვლება.³¹⁵ ასეთი გარიგების რატიფიცირება, თუ ის კომპანიის ინტერესებში ჯდება და კანონიერია, აქციონერთა საერთო კრების კომპეტენციაში შედის.³¹⁶

ნებისმიერ შემთხვევაში, ექსპლიციტურ თუ იმპლიციტურ კომპეტენციათა ერთობლივი მასშტაბი იმდენად დიდია,³¹⁷ რომ კორპორაციის სტრუქტურულ ელემენტთა მოდიფიცირების მიმართულების განმსაზღვრელ ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სტრუქტურულ ელემენტს დირექტორი და დირექტორთა საბჭო წარმოადგენს. დირექტორატს, *M&A*-ის ტრანზაქციული მიზნებისთვის, შეუძლია

³⁰⁷ ჭანტურია, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 113.

³⁰⁸ ეს დირექტორთან დადებული სასამსახურე ხელშეკრულების სამართლებრივი ბუნებიდანაც გამომდინარეობს. იხ. ლაზარაშვილი, სასამსახურე ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან, წიგნში: თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, 2009, გვ. 309-328.

³⁰⁹ აშშ-ს კორპორაციათა ბორდი ორ მნიშვნელოვანი ფუნქციით გამოირჩევა. პირველი ე სარის მენეჯერთა მონიტორინგის ფუნქცია. მეორე კატეგორიაში კორპორაციის საქმიანობის ძირითადი ტენდენციებისა და მიმართულები განსაზღვრა და დაგეგმარება. იხ. *Macey, Corporate Governance*, 2008, P. 53-68.

³¹⁰ შეად. *Hamilton*, *The Law of Corporations*, 2000, P.232-235; *Gevurtz*, *Corporate Law*, 2000, P. 186-195.

³¹¹ იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 138; *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 170.

³¹² შეად. *Dravis*, *Independent Director's Guidebook*, 2007, P. 8,9.

³¹³ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.2, 2006, P. 642.

³¹⁴ M.B.C.A. §11.04, *Official Comment*, 2009. მაგრამ, ის კორპორაციის ქონებრივი გასხვავების კომპეტენციაში შეზღუდულია. იხ. *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.2, 2006, P. 643,644.

³¹⁵ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 3A, 2011, P.161-166.

³¹⁶ *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 1, 2010, P. 499-501.

³¹⁷ *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 2, 2010, P. 43-48.

ავტორიზირებული (ნებადართული) აქციების გაცემა.³¹⁸ ეს მას კომპანიის ფუნდამენტურ სტრუქტურულ ელემენტებში ცვლილების შეტანის ირიბ კომპეტენციას განეკუთვნება.³¹⁹ შესაბამისად, ის სს-ის ორგანიზაციული მართვის ფუნდამენტურ სუბიექტს წარმოადგენს. ერთი საწარმოს მიერ მეორეს მიერთებამ ან შექმნამ, ალბათობის მაღალი ხარისხით, შესაძლოა, თავად დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურული ცვლილება გამოიწვიოს.

დასასრულ, კორპორაციულ კომბინაციაში დირექტორატის ჩართულობა გარდაუვალია. ტრანზაქციაში მონაწილეობა კორპორაციული ქმედებების განხორციელების გარეშე გამორიცხულია. დაგეგმილ ან განსახორციელებელ ქმედება შესახებ მართვის ორგანოთა შორის ასიმეტრული ინფორმაცია დირექტორატის კოგნიტურ გავლენაზე მიუთითებს.³²⁰ ქმედებისა და ინფორმაციის დისბალანსის პრევენციურებას პრინციპალ-აგენტის ურთიერთობის კლასობრიობა ახდენს; ეს ურთიერთობა ფიდეციურია. შესაბამისად, სტრუქტურულ ცვლილებათა დაგეგმარება-განხორციელების დროს, წინა პლანზე, დირექტორთა ფიდეციური მოვალეობები³²¹ და მათი ქცევის მასშტაბი წამოიწვეს.³²² ფიდეციური მოვალეობის დარღვევა ინტერესთა კონფლიქტის წარმოშობის ბაზისია, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც “*arm's length*” შექმნას აქვს ადგილი, როდესაც დირექტორი კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე მოქმედებს.³²³

თავის მხრივ, ფართო უფლებამოსილებით აღჭურვილ დირექტორთა საბჭოს მიზანმიმართულად ზომიერი კონტროლი სჭირდება დისბალანსის *ex ante* რეგულირებისა და კომპეტენციათა ბალანსის შესანარჩუნებლად. ამ მხრივ, „ხელისუფლების დანაწილების“ პრინციპიდან გამომდინარე, „ნების აღმასრულებელი“ ორგანოს მაკონტროლებელი ფუნქცია *de lege ferenda*, დუალისტური სისტემის მონისტური სისტემისგან გამომიჯნავი ზედამხედველობის ორგანოს, ანუ სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციას მიეკუთვნება.³²⁴

³¹⁸ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.2, 2011, P. 620-623. შეად. *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 406-408.

³¹⁹ შეად. *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol.2, 2006, P. 638-642.

³²⁰ იხ. *Macey*, *Corporate Governance*, 2008, P. 69-89.

³²¹ მაგალითად, საწარმოს ე.წ. „მტრული შექმნის“ დროს დირექტორთა მიერ თავდაცვითი ღონისძიებების გატარების მოვალეობა. იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 231-233.

³²² *French, Mayson, Ryan*, *Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 467 et seq.

³²³ *Steinberg*, *Enhancing Corporate Governance In The Mergers and Acquisitions Context*, in: *Corporate Governance Post-Enron*, (edit. *Norton, Rickford*), 2006, P. 152-154.

³²⁴ საუბარია საწარმოს ხელმძღვანელი ორგანოს საქმიანობის კონტროლზე და არა საზოგადოების საქმიანობის კონტროლზე. იხ. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 130.

1.3. საზედამხედველო ორგანო

თუ აქციონერთა საერთო კრების „უმაჯორეს“ ფუნქციას სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების ფორმირება შეადგენს, ზედამხედველობის ორგანოს ძირითად მიზანს დირექტორთა საბჭოს წევრთა არჩევა,³²⁵ მათთან ხელშეკრულების დადება-შეწყვეტა და საქმიანობის კონტროლი წარმოადგენს.³²⁶ სამეთვალყურეო საბჭო სს-ის სტრუქტურაში ერთგვარი დამაკავშირებელი რგოლია ანგარიშვალდებულებისა და ზედამხედველობის ფუნქციიდან გამომდინარე. აღმასრულებელი ორგანოს ანუ ბორდის სტრუქტურა ანგლო-ამერიკული და კონტინენტური ევროპის სამართლის ქვეყნებში განსხვავებულია.³²⁷ საქართველოში დაფუძნებული ანგარიშვალდებულები საწარმო კონტინენტური ევროპის დუალისტური მართვის დოგმატური ელემენტების მატარებელია.³²⁸ სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია კომპანიის სტრატეგიის, ბიზნესპრიორიტეტების წარმართვისა და დადგენისთვის, წლიური ფინანსური ანგარიშების მომზადებასა და დამოწმებაზე.^{329,330} მაკონტროლებელი ორგანო მოქმედებს კომპანიის ინტერესებიდან გამომდინარე, აკონტროლებს საზოგადოების მართვას, ფინანსური კონტროლის სისტემებსა და ე.წ. *Shareholder Value*-ს ზრდის³³¹ კონდიციებს. საწარმოს მართვა-გამგეობის კონტროლის ეფექტური მართვა დამოუკიდებელი და პროფესიონალი სამეთვალყურეო საბჭოს³³² თანმდევია, რომელიც კორპორაციული მართვის ხარისხობრივ მაჩვენებელზე აისახება.³³³ სამეთვალყურეო საბჭოს სტრუქტურული³³⁴ ცვლილება დამოკიდებულია აქციონერთა სტრუქტურ-

³²⁵ ამასთან, საბჭოს წევრები, ორსაფეხურიანი მართვის სისტემის შინაარსიდან გამომდინარე, არ შეიძლება იყვნენ დირექტორები, განსხვავებით აშშ-ს საკანონმდებლო რეალობისა, სადაც ბორდი აღმასრულებელი მენეჯერებითა და დირექტორებით არის დაკომპლექტებული. ქართული რეალობა საპირისპირო შესაძლებლობასაც ითვალისწინებს. მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი. შეად. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 131.

³²⁶ მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 და მე-8 პუნქტები.

³²⁷ *Davies*, Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence?, 2001, P. 1-24.

³²⁸ *Hopt*, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms in: Comparative Corporate Governance (eds. *Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch* and *Prigge*), 1998, P. 227-258. შეად. *Gevurtz*, Corporate Law, 2000, P. 178-194.

³²⁹ მეწარმეთა შესახებ კანონის 55-ე მუხლის მე-7 პუნქტი.

³³⁰ ანალოგიურია, რაც დირექტორატის ფუნქციაა აშშ-ში. შეად. *Macey*, Corporate Governance, 2008, P. 51-68.

³³¹ იხ. *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 230.

³³² ამისათვის არსებობს შეფასება, როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს იდეალტიპურ ორგანოდ ჩამოყალიბების განმსაზღვრელი ქმედება. იხ. *ბაკლი*, შეფასება – პირველი ნაბიჯი სამეთვალყურეო საბჭოს დასახვეწად, ყოველკვარტალური ბიულეტენი №5, IFC, 2004, გვ. 9-11.

³³³ *ჰოპტი*, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, „სამართლის ჟურნალი“ №1, 2009, გვ. 229-232.

³³⁴ *ჭანტურია*, *ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 399-403.

რულ ცვლილებაზე ე.ი. სს-ის შექმნა და შერწყმა, არაპირდაპირ, სამეთვალყურეო საბჭოს სისტემატიზაციაზეც ახდენს გავლენას. თავის მხრივ, სამეთვალყურეო საბჭოს ფუნქცია საზოგადოების მიერ დასადავებ ტრანზაქციათა დადასტურებაში გამოიხატება. ის, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული, აქციონერთა საერთო კრებასთან ერთად, ფუნდამენტური კორპორაციული ცვლილებაზე თანხმობის/დადასტურების გამცემი ორგანოა. საზედამხედველო ორგანოს ჰიბრიდული სახე აქვს. ის ფორმირებულია აქციონერთა და დირექტორთა საბჭოს დამოუკიდებელი წევრებით, რომელიც ერთმანეთს აბალანსებენ.³³⁵ მისი ფუნქციური დატვირთვა განსაკუთრებით იზრდება ანგარიშვალდებულები სს-ის მიმართ, რადგან ის ასეთი საწარმოს სავალდებულო ორგანოდ იმპერატიულად არის დადგენილი. მიუხედავად ნორმატიულად დადგენილი განცალკევებული სტრუქტურული ერთეულობისა, ზედამხედველობის ორგანოს კომპეტენციის დელეგირება საწესდებო დონეზე ხდება. წესდების შედგენა ან მასში ცვლილებების შეტანა აქციონერთა საერთო კრების უფლებამოსილებაა. შესაბამისად, ნებისმიერი სტრუქტურული ცვლილების *ex ante* განსაზღვრა და მოწესრიგება „ზემდგომი“ ორგანოს ექსკლუზიურ უფლებამოსილებად რჩება. სს-ის სტრუქტურული ცვლილება სამეთვალყურეო საბჭოზე გარკვეულ პირობებში ახდენს გავლენას. სს-ის ტიპოლოგიური მოდიფიცირება (ანგარიშვალდებულები სს-ის დელისტინგი) პირველი საფუძველია. მის პარალელურად, კორპორაციის კონტროლის შეცვლა სამეთვალყურეო საბჭოს სუბიექტთა და, შესაძლებელია, კომპეტენციათა რესტრუქტურისა და დედოს საფუძველად. ის სს-ის ორგანიზაციული სტრუქტურული ერთეულია, რომელიც ქართული ანგარიშვალდებულები საწარმოს სავალდებულო ორგანოს წარმოადგენს. ლოგიკურია, კომპანიაში განხორციელებული ნებისმიერი ცვლილება, ცვლილების ხარისხობრივი და ტიპოლოგიური მაჩვენებლის მიხედვით, სათანადო ასახვას პოუვებს საზედამხედველო ორგანოზე.

1.4. აუდიტი - ინსტიტუციონალური ორგანო?!

მეწარმე სუბიექტის ორგანიზაციული მართვა და მმართველობითი საქმიანობის კონტროლი (როგორც ფართო, ისე ვიწრო გაგებით) და მისი განხორციელების მექანიზმები ორგანიზაციული სამართლის რეგულირების ერთ-ერთ ობიექტია. „ნების აღმსრულებელ“ ორგანოს, კომპლექსური კორპორაციული მართვის მექანიზმის სრულფასოვანი განხორციელების, პერსპექტიული რჩევებისა და სამეწარმეო საქმიანობასთან დაკავშირებული პრობლემური საკითხების

³³⁵ მეწარმეთა შესახებ კანონში არსებული ჩანაწერი პირდაპირ მიუთითებს, რომ სამეთვალყურეო საბჭოში შესაძლებელია იყვნენ დირექტორები, მაგრამ არა უმრავლესობაში. იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონის, 55-ე მუხლის მე-2 პუნქტი.

გადაწყვეტილების, ქვესტრუქტურული ორგანოები ესაჭიროება.³³⁶ კორპორაციული მართვის გაუმჯობესების, ფინანსური მონიტორინგისა და რისკების მენეჯმენტის ერთგვარი „ანალიტიკური“ სტრუქტურული ელემენტი, აღმასრულებელი ორგანოს კომიტეტებია.³³⁷

სს-ს სტრუქტურის სისტემური ანალიზი საზოგადოების საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის ზედამხედველობა-კონტროლსაც მოიცავს.³³⁸ საფინანსო კონტროლი ტექნიკურად ორი მიმართულებით შეიძლება განხორციელდეს. პირველი, შიდა აუდიტორის³³⁹ და, მეორე, გარე აუდიტორის დანიშვნა-მოწვევით.³⁴⁰ მათი შესრულება რთულ და ხანგრძლივ პროცედურულ ჯაჭვს მოიცავს.³⁴¹ ამასთან, აუდიტის სახე და სუბიექტები ერთმანეთისგან განსხვავებულია.

შიდა აუდიტი ამოწმებს კორპორაციის მენეჯმენტის ფინანსურ საკითხებს, კონტროლის გადართობას და ბალანსს. მის საპირწონედ, გარე აუდიტორი, ანალიზებს და განიხილავს შიდა აუდიტის მიერ ჩატარებულ შემოწმებას და მის შესაბამისობას ადგენს კორპორაციის მიმდინარე და არსებულ რეალურ მდგომარეობასთან.³⁴² შიდა აუდიტის ჩატარება საზოგადოების აუდიტის კომიტეტის კომპეტენციაა. რაც შეეხება გარე აუდიტორს, ის დამოუკიდებელი იურიდიული პირის სტატუსის მატარებელი აუდიტორული კომპანიაა. კორპორაციის ფინანსური მოხსენების/ანგარიშის შესრულების პროცესის, შიდა კონტროლისა და გარე აუდიტორთა დამოუკიდებლობის საზედამხედველო ფუნქციის მატარებელი, კორპორაციის ინსტიტუციონალური ელემენტი, აუდიტის კომიტეტია.³⁴³

აუდიტის კომიტეტი, კაპიტალის ბაზრის სტანდარტებით, კორპორაციის

³³⁶ *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6th ed., 2011, P. 133-136.

³³⁷ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 7-22.

³³⁸ მიუხედავად იმისა, რომ კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკა „ლია“ სს-ში საბჭოს კომიტეტებისა და კორპორაციული მდინის არსებობას მოიცავს, ის, ძირითადად, საბანკო სექტორში ფუნქციონირებდა სს-ს ეხება, საბანკო საქმიანობა კი ნაშრომის შინაარსობრივ კონტექსტთან კონვერგენციას არ განიცდის. შესაბამისად, საბანკო საქმიანობის განმარტებული მუხარზე სუბიექტთათვის მართვის დამხმარე ინსტიტუციონალური ორგანოებისა და მათი (ქართული) კორპორაციული მართვის კოდექსის ანალიტიკური მიდგომა არ იქნება შემოთავაზებული. დღესდღეობით კი, არასაბანკო სექტორში მოქმედ სს-ს არ გააჩნიათ კორპორაციული მართვის კოდექსი. კომიტეტების არსებობასთან მიმართებით, შეად. *ჭანტურია*, კორპორაციული მართვა, 2006, გვ. 116-117.

³³⁹ შიდა კონტროლის სისტემის შესახებ დებულებების მოძიება საბანკო სექტორის მარეგულირებელ კანონქვემდებარე აქტებსა და კორპორაციული მართვის კოდექსშია შესაძლებელია. მაგ., კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, §ნ., საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2001 წლის 28 დეკემბრის 318 ბრძანება „კომერციულ ბანკებში შიდა აუდიტის მოთხოვნების შესახებ წესის დამტკიცების თაობაზე“.

³⁴⁰ გარე აუდიტორი ფინანსური ანგარიშგებისა და საბუღალტრო აღრიცხვის აუდიტორული კომპანიებია. იხ. *Sheppey, McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007, P.127.

³⁴¹ *Hamilton, Rasmussen*, Guide To Internal Controls, 2007, P. 75-87.

³⁴² *Sheppey, McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007, P. 114-145.

³⁴³ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 12.

სავალდებულო სტრუქტურული ერთეულია.³⁴⁴ ის ახორციელებს საზოგადოების შიდა კონტროლს,³⁴⁵ მიმოიხილავს ფინანსური და ოპერაციული ინფორმაციის ინტეგრირებულობის მაჩვენებელს, რომელიც რისკის მენეჯმენტის ინსტიტუციონალურ ბერკეტად არის ჩამოყალიბებული.³⁴⁶ აუდიტის სავალდებულო შესრულება საკანონმდებლო დონეზეა დაწესებული აშშ-ში ფუნქციონირებადი „ლია“ კორპორაციებისთვის.^{347,348}

საკანონმდებლო რეგულაციების პარალელურად, აუდიტის კომიტეტი კორპორაციული მართვის საუკეთესო პრაქტიკასა და კორპორაციული მართვის კოდექსების სამართლებრივი მოწესრიგების არეალშია მოქცეული,³⁴⁹ რომელიც დამოუკიდებლობის მაღალი ხარისხის მქონე კომიტეტი უნდა იყოს.³⁵⁰ კორპორაციული მართვის კოდექსები ანგარიშგადაღებული საზოგადოებისთვის აუდიტის კომიტეტის ნებაყოფლობით შექმნას სასურველ ქმედებად აკვალიფიცირებენ.³⁵¹

აუდიტის კომიტეტის ძირითადი ფუნქციები, როგორც საკანონმდებლო დონეზე, ისე კორპორაციული მართვის კოდექსით არის გაწერილი.³⁵² აუდიტის კომიტეტი უნდა (ა) უწევდეს სს-ს გარე აუდიტის ჩატარების შესახებ რეკომენდაციას; (ბ) ზედამხედველობდეს გარე აუდიტორული კომპანიის ანაზღაურების, აუდიტის ჩატარების/მოწვევის ხელშეკრულების დებულებებსა და მის (გარე აუდიტის) დამოუკიდებლობის საკითხებს; (გ) თვალყურს ადევნებდეს და ამოწმებდეს კორპორაციის მართვის სისტემის აღმასრულებელ პირთა დანიშვნა/გათავისუფლებას; (დ) ასრულებდეს აუდიტორსა და დირექტორატს შორის დამაკავშირებელ ფუნქციას; (ე) ამოწმებდეს ყველა აუდიტის შედეგებს და მენეჯმენტის რეაგირებას განხორციელებული აუდიტის შედეგებზე; (ვ) ამოწმებდეს გარე აუდიტორის მიერ შესრულებულ ნებისმიერ ფინანსურ დოკუმენტაციასა და მის თანხმდებ მასალას და (ზ) შიდა და გარე აუდიტორებთან ერთად დეტალურად მიმოიხილავდეს კორპორაციის შიდა კონტროლის ბალანსისა და ადეკვატურობის საკითხებს.^{353,354}

³⁴⁴ იხ. NYSE Listed Co. Manuals §303.01., SEC Rule 10A-3.

³⁴⁵ *Hamilton, Rasmussen*, Guide To Internal Controls, 2007, P. 15.

³⁴⁶ *Sheppey, McGill*, Sarbanes-Oxley, 2007, P. 114.

³⁴⁷ იხ. *Moeller*, Sarbanes-Oxley Internal Controls, 2008, P. 152-154; *Hamilton, Freer*, The law of Corporations, 6th ed., 2011, P. 243.

³⁴⁸ განსხვავებით ინგლისური Company Act-გან. იხ. *Calder*, Corporate Governance, 2008, P. 122.

³⁴⁹ საქართველოს კორპორაციული მართვის კოდექსი კომერციული ბანკებისათვის, §6. The American Law Institute's Principles of Corporate Governance (ALI Principles), §3.05.

³⁵⁰ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 13.

³⁵¹ მაგ., იხ. ALI Principles of Corporate Governance, §3A.02.

³⁵² აშშ-ს ALI Principles ანალოგიურ მოწესრიგებას შეიცავს ინგლისური კომპანიათა სამართალი. იხ. *Calder*, Corporate Governance, 2008, P. 123-125.

³⁵³ ALI Principles of Corporate Governance, §3A.03.

³⁵⁴ *Fletcher*, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol. 2A, 2009, P. 14.

აშშ-ს მსგავსად და ინგლისისგან განსხვავებით,³⁵⁵ ქართულ სამართლებრივ სივრცეში, ანგარიშვალდებულ სს-ს აუდიტის განხორციელება, საკანონმდებლო დონეზე, იმპერატიულ მოთხოვნათა სიაშია შეტანილი.³⁵⁶ სს-ში, რომელსაც 100-ზე მეტი აქციონერი ჰყავს, გარე აუდიტის ჩატარება აუცილებელია.³⁵⁷ ქართველი კანონმდებელი აუდიტის დამოუკიდებლობის პოსტულატებსაც აწესებს. მეწარმეთა შესახებ კანონის თანახმად, საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის კონტროლი მხოლოდ საზოგადოებისა და მისი პარტნიორებისგან სამართლებრივად და ეკონომიკურად დამოუკიდებელ აუდიტორს შეიძლება მიენდოს.³⁵⁸

რაც შეეხება აუდიტორის მოწვევას, ამის შესახებ მეწარმეთა შესახებ კანონში ორი ბუნდოვანი დათქმა არსებობს. კერძოდ, ზოგად ნაწილში კანონმდებელი აუდიტორის მოწვევას სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციას მიაკუთვნებს,³⁵⁹ თუმცა სს-ის მარეგულირებელ კერძო ნაწილში, მის, აუდიტორის არჩევის უფლებამოსილებას აქციონერთა საერთო კრებას ანიჭებს.³⁶⁰ შექმნილი კოლიზიური სამართლებრივი მდგომარეობა კერძო ნაწილში მოცემული რეგულირების სასარგებლოდ უნდა გადაწყდეს. შედეგად, აუდიტორის დანიშვნის ექსკლუზიური და *default* უფლებამოსილება აქციონერთა კრებას გააჩნია.³⁶¹ ეს კი გარე აუდიტორის, როგორც კომპანიის ორგანიზაციული მართვის ერთ-ერთ შემადგენელ ორგანოდ³⁶² განხილვის მყარ საფუძველს წარმოადგენს.³⁶³ მას ნიშნავს/იწვევს აქციონერთა საერთო კრება.³⁶⁴

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, აუდიტორის, როგორც ანგარიშვალდებული სს-ის ორგანიზაციული სტრუქტურის შემადგენელი სუბიექტური ელემენტის ცვლილება, შესაძლოა, სს-ის შექმნის ან შერწყმის კორპორაციული ქმედების განხორციელებაზე, როგორც შედეგზე, იყოს დამოკიდებული.

³⁵⁵ *Calder, Corporate Governance, 2008, P. 122.*

³⁵⁶ სამწუხაროდ ეს მხოლოდ გარე აუდიტის ჩატარებას ეხება. სს-ის არც ერთი ტიპოლოგიისთვის, აუდიტის კომიტეტის სავალდებულობა, მეწარმეთა შესახებ კანონით, არ არის დაწესებული. (უნდა ვნახო კაპიტალის ბაზრის წესები, როგორი არის ან რამე მოთხოვნა არის თუ არა აუდიტის კომიტეტის არსებობასთან დაკავშირებით.).

³⁵⁷ იხ. მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტი.

³⁵⁸ მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტის მეორე წინადადება.

³⁵⁹ მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტის მეორე წინადადება.

³⁶⁰ მეწარმეთა შესახებ კანონის 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ი) ქვეპუნქტი.

³⁶¹ განსხვავებით აშშ-გან, სადაც აუდიტის კომიტეტის შექმნა ბორდის კომპეტენციას განეკუთვნება, თუ წესდებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული. *M.B.C.A. §8.25(a), Official Comment, 2009.*

³⁶² ის (გარე აუდიტორი) შესაძლებელია, ფინანსური მონიტორინგის კონტექსტში, განხილულ იქნეს გარიგების სამართლებრივი საფუძველით წარმოშობილ (შემდგარ) „უცხო ორგანოდ“.

³⁶³ სამეთვალყურეო საბჭოსგან განსხვავებით, რომელიც ხელმძღვანელი ორგანოს საქმიანობის მაკონტროლებელი ფუნქციის მატარებელია, გარე აუდიტორი მთლიანად საზოგადოების საფინანსო და ეკონომიკური საქმიანობის „ზედამხედველობითი ფუნქციით“ აღჭურვილი პირია.

³⁶⁴ აუდიტორის არჩევასთან მიმართებით დეტალურ რეგულირებას შეიცავდა მეწარმეთა შესახებ კანონის 2005-2008 წლებზე რედაქცია. შეად. *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 227, 384-387, 441-444.

შექმნა-შერწყმის პოსტ-ტრანზაქციულ ეფექტსა და სინერგიზმის წარმოშობას „ლია“ სს-ის აუდიტი მნიშვნელოვანწილად უწყობს ხელს. უფრო მეტიც, აუდიტი (როგორც გარე, ისე შიდა) კორპორაციული კომბინაციის შესრულების უმნიშვნელოვანეს რგოლს წარმოადგენს. ის ტრანზაქციის წარმატებულობის, რისკის შეფასებისა და პერსპექტივების კომპეტენტურ ანალიტიკურ ხედვას წარუდგენს საზოგადოების მენეჯმენტს. წარდგენილი დასკვნა დირექტორატსა და აქციონერთა საერთო კრებას ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების ერთ-ერთ პრეკონდიციას წარმოადგენს. ეს კი ნიშნავს, რომ საფინანსო კონტროლის განმხორციელებელი აუდიტორი სს-ის სტრუქტურულ ორგანიზაციულ კონტექსტში ჯდება და ის ინსტიტუციონალურად მნიშვნელოვანი ფუნქციის მატარებელი სტრუქტურული ერთეულია.

2. სს-ის სტრუქტურული ელემენტები შინაარსობრივი კანონის სტრატეგიულ კონტექსტში

სს-ის ორგანიზაციულობის მაფორმირებელი სუბსტანციური ნიშნების, რომლებიც სს-ის ორგანოების სახით ყალიბდება, სტრატეგიული განვითარება მისი შინაარსობრივი სტრუქტურული ელემენტების კომბინირებულად დესკრიფციულ-ანალიტიკური ანალიზით მიიღწევა. მმართველობის ორგანოთა ჩამოყალიბების დეტერმინანტად სს-ის არსის განმსაზღვრელ ნიშნებს შორის კავშირების კორპორაციულ-სამართლებრივ ურთიერთობებად შერაცხვა უნდა იქნეს მიჩნეული. ერთი შეხედვით, ასეთი ურთიერთგამიჯნულობა პირობითი ჩანს, თუმცა, ჩამოყალიბების, საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნის სპეციფიკა მის ცალკე განხილვას არგუმენტირებულ სახეს სძენს. საკითხი ეხება საკუთრების სტრუქტურას, მის სტრატეგიულ ჩამოყალიბებას, შექმნის ეკონომიკურ საფუძველებს; კომპეტენციათა დანაწილებასა და კონტროლს; კონტროლის მექანიზმებსა და სუბიექტებს.

კორპორაციის რესტრუქტურისაციის დროს განასხვავებენ პორტფოლიოს რესტრუქტურისაციას³⁶⁵ და ფინანსურ რესტრუქტურისაციას,³⁶⁶ რომელთაგან უკანასკნელი კაპიტალის სტრუქტურის ცვლილებას ეხება. მიმდინარე თავში, სწორედ კაპიტალის სტრუქტურული ელემენტების შემადგენლობა და მათი

³⁶⁵ პორტფოლიოს რესტრუქტურისაცია ცვლის აქციონერებსა და კრედიტორებს შორის არსებულ სახელშეკრულებო ურთიერთობას ფირმის ძირითადი ფარდობითი და სალიკვიდაციო ღირებულების შეცვლის საშუალებით. იხ. *Renneboog, Szilagyi, Corporate Restructuring and Bondholder Wealth, 2006, P. 7.*

³⁶⁶ განსხვავებით პორტფოლიოს ცვლილებისგან, ფინანსური რესტრუქტურისაცია პირდაპირ აისახება კაპიტალის სტრუქტურაზე. ამ დროს საუბრობენ, კორპორაციის საკონტროლო პაკეტის შექმნის უმეტესი ნაწილის სესხით დაფინანსებაზე, ე.წ. *Leveraged Buy out (LBO)* და მსგავს მეთოდებზე. იხ. *Renneboog, Szilagyi, Corporate Restructuring and Bondholder Wealth, 2006, P. 11.* ასევე: *Vigari, Conflict of Interest of Target Company's Directors and Shareholders in Leveraged Buy-outs, ECFR, Vol. 4 No. 3, 2007, P. 347-369.*

კორელაცია განიხილება. კაპიტალის სტრუქტურის კლასიფიცირება ფინანსურ საშუალებათა დივერგენსულ ბუნებასა და მათ (ამ საშუალებათა) საფუძველზე ფორმირებული კაპიტალიდან წარმოშობილ სამართლებრივ სტატუსს ქვემდებარე უფლება-მოვალეობათა კატალოგიდან მომდინარეობს. ფინანსურ საშუალებათა კუთხით გამოიყოფა კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების საკუთარი და „უცხო“ (ნასესხები)³⁶⁷ საშუალებები, ხოლო მათგან გამომდინარე უფლება-მოვალეობათა კუთხით – ვალდებულების შესრულების³⁶⁸ მოთხოვნის (რიგითობის) „უპირატესი“ და „ჩვეულებრივი“ უფლება.³⁶⁹ გაერთიანებული მატერიალური სიკეთის მართვისა და კონტროლის ფუნქციური გამიჯვნა, კაპიტალის სახეობათა და არსის წვდომის გარეშე, ატიპურ შედეგს გამოიღებდა. კაპიტალის, როგორც კორპორაციის სტრატეგიული ნიშნის განხილვა, კონტროლის მექანიზმისა და საშუალების სამართლებრივი საფუძველთა ეპილოგიით დასრულდება.

2.1. კაპიტალი

2.1.1. კაპიტალის კლასობრივი დეტერმინაცია³⁷⁰

სს-ის ფინანსური წარმატების მაგნიტუდა კაპიტალის ბაზრის ხელსაყრელი კონიუნქტურის პირობებში ფირმის რესტროსპექტული³⁷¹ და პერსპექტიული (პროგნოზული) ანალიზის საფუძველზე ხორციელდება. კაპიტალის სტრუქტურული ელემენტების და მისი განსაზღვრის სამართლებრივ-ეკონომიკური ასპექტების განხილვამდე, მიზანშეწონილია, კაპიტალის სახეობათა სამართლებრივი მიმოხილვა, რომელიც სს-ის კაპიტალის არსის სრულფასოვანი წვდომის სიღრმეს განსაზღვრავს.

უზოგადესი განმარტებით, კაპიტალი კორპორაციის მიერ, მოგების მისაღებად,

³⁶⁷ ქართულ იურიდიულ ლიტერატურაში დამკვიდრებულია „უცხო“ კაპიტალის ცნება, რომელიც ნასესხები კაპიტალის იდენტური სრულად არ არის: უცხო კაპიტალი უფრო ფართო ცნებითი კატეგორიაა, რომელიც არა მარტო ნასესხებ კაპიტალს, არამედ მესამე პირის საკუთრებაში არსებულ წილობრივ (არა ნასესხო) საკუთრებასაც მოიცავს. იხ. *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 53. შეად. *ბურდული*, სააქციო სამართლის საფუძველები, 2010, გვ. 243-244. ნაშრომის მიზნებისთვის, ისინი შეიძლება ურთიერთჩანაცვლებად ტერმინებად იქნეს გამოყენებული.

³⁶⁸ იქნება ეს ჩვეულებრივი სამოქალაქო-სახელმშეკრულებო ურთიერთობიდან გამომდინარე თუ კორპორაციული, ლიკვიდაციის ეტაპზე არსებული მოთხოვნა.

³⁶⁹ *Hamilton, The Law of Corporations*, 2000, P. 211.

³⁷⁰ რამდენადაც ნაშრომის მიზანს კაპიტალის კლასიფიცირებულ სახეობათა დეტალური კვლევა და ანალიზი არ წარმოადგენს, მიმდინარე პარაგრაფში მოცემულია საკორპორაციო სამართალში დამკვიდრებულ კაპიტალის სახეობათა ზოგადი მიმოხილვა, რაც, თავის მხრივ, ნაშრომის მიზნის მიღწევის დამხმარე საშუალებას წარმოადგენს.

³⁷¹ განვიხილო პერიოდში სამეურნეო საქმიანობის შედეგების ანალიზი.

ქონების ეკონომიკური მართვაა.³⁷² „კაპიტალი“ კორპორაციულად მოწყობილი ორგანიზაციული გაერთიანების მიმართ გამოყენებადი ტერმინია, რომელიც აქციონერთა მხრიდან გაღებული ფულის, ქონებისა და მატერიალური დოვლათის აკუმულირებას გამოხატავს და სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების იმ მიზნობრივ ფონდს წარმოადგენს, რისთვისაც კორპორაცია იქნა ფორმირებული.³⁷³ კაპიტალის კონტრიბუციის იმპლიციტური საპასუხო ქმედება საზოგადოების მიერ აქციათა გაცემაა.³⁷⁴

მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომისტები კაპიტალს ბიზნესის ქონებას უთანაბრებენ, „კაპიტალის“ სამართლებრივი დედაარსი³⁷⁵ სამეწარმეო საქმიანობის მესაკუთრეთა ერთსულოვანი თანხმობით გაერთიანებული ინვესტიციის მაჩვენებელშია (რაოდენობაშია).³⁷⁶

კაპიტალის შესახებ არსებულ კონცეფციათა რანგირება მყარ და „თვითრეგულირებად“ კონცეფციად შეიძლება განხორციელდეს. პირველი შემთხვევის მოცემულობა საკანონმდებლო დონეზე³⁷⁷ განსაზღვრულ მინიმალურ საწესდებო კაპიტალის³⁷⁸ კონცეფციას ეხება, ხოლო მეორე შემთხვევაში – საზოგადოების კაპიტალის განსაზღვრის შემზღუდავი³⁷⁹ ნორმების³⁸⁰ არ არსებობას.³⁸¹³⁸² საწესდებო კაპიტალის არსი წილის ნომინალური ღირებულების მქონე აქციებად დაყოფაში მდგომარეობს. ნომინალის დადგენას ორი ძირითადი ფუნქციური მხარე აქვს. პირველი, ის აუცილებელია აქციონერთა მიერ კორპორაციისთვის გადასახდელი მინიმალური თანხის განსაზღვრისთვის.³⁸³ გარდა ამისა, აქციის მინიმალური ნომინალური ღირებულების განსაზღვრა, რომლითაც ფორმირებულია საწესდებო კაპიტალი, კორპორაციის დივიდენდის პოლიტიკის ერთგვარი დირექტივის მიმცემია.³⁸⁴ დივიდენდის განაწილების³⁸⁵ წყაროს კორპორაცი-

³⁷² *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 10. შეად. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 354.

³⁷³ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 6-7.

³⁷⁴ იხ. *United Grocers, Ltd. v. United States*, 186 F Supp 724.

³⁷⁵ კაპიტალი მრავალი სასამართლოს განმარტების საგნად იქცა. იხ. *Randall v. Bailey*, 23 N.Y.S.2d. 173, 179 (Sup. Ct. 1940).

³⁷⁶ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 351.

³⁷⁷ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 288-294.

³⁷⁸ *ჭანტურია, ნინიძე*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, გვ. 59-60.

³⁷⁹ იგულისხმება კაპიტალის ფორმირები მინიმალური ოდენობა.

³⁸⁰ *Pinto, Branson., Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 74.

³⁸¹ *ბურდული*, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, 2009, გვ. 209 და მომდევნონი.

³⁸² საქართველოში საწესდებო კაპიტალის ევოლუციის შესახებ, იხ. *ბურდული*, სააქციო სამართალი საფუძველები, 2010, გვ. 93 და მომდევნონი.

³⁸³ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 350-352.

³⁸⁴ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 300-302.

³⁸⁵ დივიდენდის აქციებით გაცემის ან აქციათა გაყოფისთვის უტილიზირება სპეციფიკურ მოვლენას წარმოადგენს. მისი განხორციელება, საზოგადოების მენეჯმენტს პირდაპირ ნამატიდან არ შეუძლია. დირექტორმა უნდა განახორციელოს ნამატის, იქნება ეს გამოძევაზე თუ კაპიტალნამატი, კაპიტალიზაცია, ანუ ნამატის საანგარიშო გადაცემა კორპორაციის საკუთარი

ის საშემოსავლო ნამატი წარმოადგენს.³⁸⁶ ნამატი ეს არის ის ეკონომიკური მაჩვენებელი, რომლითაც ქონების წმინდა ღირებულება აღემატება კაპიტალს.³⁸⁷ ქონების წმინდა ღირებულებაა ის, რითიც აქტივი აღემატება პასივს.³⁸⁸ დივიდენდის გაცემის წინაპირობათა შემოწმება ფინანსურ დოკუმენტთა ანალიზში მდგომარეობს.³⁸⁹ მისი დადგენა საბალანსო მონაცემთა ბაზისზე ხდება: თუ ვალდებულებათა ჯამი აღემატება ფიქსირებულ და არაფიქსირებულ აქტივებს დამატებული საწესდებო კაპიტალის ჯამს, სახეზე არ არის ნამატი, შესაბამისად, დივიდენდის გაცემის წყარო საზოგადოებას არ გააჩნია.³⁹⁰ კაპიტალის ნამატის, საწესდებო კაპიტალის, ნომინალური ღირებულებისა და დივიდენდის გაცემის შეზღუდვას შორის კავშირის კაპიტალის მნიშვნელობას ნათლად წარმოაჩენს.³⁹¹

კონცეფციითა ცვალებადობა კაპიტალის სტრუქტურის, აქედან გამომდინარე, კაპიტალის სახეობათა ცვლილებაზე აისახება.³⁹² კაპიტალის სახეობათა კლასიფიცირებაზე მისი ფორმირების ფინანსურ ინსტრუმენტთა ცვალებადობაც ახდენს გავლენას. თუ საზოგადოების კაპიტალი ყალიბდება შიდა სახსრების აკუმულირების საფუძველზე, იქმნება საკუთარი კაპიტალის მოცემულობა;³⁹³ თუ სახეზეა სასესხო საშუალებით კაპიტალის ფორმირება, იქმნება უცხო კაპიტალი,³⁹⁴ ხოლო თუ ჰიბრიდულ ვარიანტზე გამახვილდება ყურადღება, წარმოდგება საკუთარი კაპიტალის შემცველი სესხის საფუძველზე ფორმირებული კაპიტალი.³⁹⁵ უკვე ფორმირებული (განსაზღვრული) კაპიტალის სახელწოდებითი სხვაობა მისი რაოდენობრივი და ფაქტობრივად განხორციელებული ნიშნიდან მომდინარეობს. პარტნიორთა მიერ შეთანხმებით³⁹⁶ დადგენილი კაპიტალის რაოდენობა³⁹⁷ საწესდებო კაპიტალია. მას სხვაგვარად თავდაპირ-

კაპიტალის ბალანსზე. კომპანიის ბალანსში კაპიტალის მომატება ღირებულებას ამარტოვებს შესაძლებლობას აძლევს აქციების სახით დივიდენდის გაცემაზე. საპირისპირო ქმედებას (არაკაპიტალიზირებული ნამატის აქციების დივიდენდად გაცემას) კაპიტალის ბაზარზე არსებული რეგულაციები კრძალავს. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 548-541.

³⁸⁶ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 520-522.
³⁸⁷ იხ. *Del. Code Ann. tit. 8, §154*.
³⁸⁸ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 303.
³⁸⁹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 352-353.
³⁹⁰ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 303-305.
³⁹¹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 507-561.
³⁹² *ჯუდელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში*, 2010, გვ. 151.
³⁹³ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 11.
³⁹⁴ *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 237, 243.
³⁹⁵ *ჯუდელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში*, 2010, გვ. 80-82.
³⁹⁶ შეად. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 35-37.
³⁹⁷ შეად. *Gevurtz, Corporation Law*, 2th ed., 2010, P. 113.

ველი კაპიტალი,³⁹⁸ ნაჩვენები კაპიტალიც ეწოდება.³⁹⁹ თავის მხრივ, სააქციო კაპიტალის მთელ დასაშვებ ოდენობას „ნებადართულ კაპიტალს“ უწოდებენ.⁴⁰⁰ თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ მოცემული სიდიდე შევსებულია პარტნიორთა მიერ, ანუ ხელმოწერილი კაპიტალი⁴⁰¹ არ ნიშნავს მის უპირობოდ შესრულებას.⁴⁰² ხელმოწერილი (გაცხადებული) კაპიტალის აქციებზე აქციონერის უფლების მოპოვებისთვის გადახდილი თანხის შედეგად ფორმირებულ კაპიტალს განაღებულ, გადახდილი კაპიტალი (*paid up share capital*) ეწოდება.⁴⁰³ გადახდის სანაცვლოდ მიღებულ აქციებს „განთავსებული აქციები“, ხოლო გამოშვებულ, მაგრამ ჯერ სრულად ან ნაწილობრივ დაუფარავი (გადაუხდეელი, გაუნაღებელი) აქციების⁴⁰⁴ შემცველ კაპიტალს - „პირობადებული“, *called up share capital* ეწოდება,⁴⁰⁵ რომელიც საწარმოს პოტენციურ კაპიტალს შეადგენს.⁴⁰⁶⁴⁰⁷ ნათელია, რომ კაპიტალის თავდაპირველი რაოდენობრივი მაჩვენებელი, რეალურად განხორციელებული თუ პოტენციურად, კონკრეტულ გარემოებებზე დამოკიდებული კაპიტალის შესრულება (ფორმირება) კაპიტალის სახეობათა შორის ტერმინოლოგიურ მარგინალურ დიფერენცირებას იწვევს, რომლის არსიც, თეორიულ-პრაქტიკული კუთხით, ხშირ შემთხვევაში, არსებითი მნიშვნელობის შემცველია. მათი ჰომოგენიზმის განმაპირობებელი კი „კაპიტალის“, როგორც სისტემური ცნების ქვეშ გაერთიანებაა.⁴⁰⁸ ნებისმიერი სახით ინვესტირებული მატერიალური დოვლათი, არაქონებრივი და ქონებრივი სიკეთე, რომელიც სს-ის სამეწარმეო საქმიანობის სერიოზულობისა და განხორციელების ეკონომიკური შესაძლებლობის დეტერმინანტია, კაპიტალი ეწოდება.⁴⁰⁹ კაპიტალის ნიუანსირებულ კლასობრივ ჩაშლა შესრულების მექანიზმების, შენატანის განხორციელების ეტაპისა და აკუმულირებული თანხმების წარმოშობის წყაროს

³⁹⁸ *ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები*, 2009, გვ. 221 და მომდევნო.
³⁹⁹ *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 238. შეად. *ბურდული, საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები*, 2009, გვ. 226-228.
⁴⁰⁰ მას სხვაგვარად გაცხადებული კაპიტალიც ეწოდება.
⁴⁰¹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 354-358.
⁴⁰² *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 239.
⁴⁰³ *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 101.
⁴⁰⁴ საუბარია ისეთ აქციებზე, რომელიც გამოშვებულია, ანუ საზოგადოების მიერ მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება აქციათა კონკრეტული რაოდენობის გამოშვებაზე (issued shares), მაგრამ მისი მიღების სანაცვლო შესრულება, მაგალითად, გადახდა, პარტნიორის მიერ, ჯერ არ შესრულებულა, ანუ აქციაზე უფლება წარმოშობილია (outstanding shares), მაგრამ მისი მესაკუთრის მიერ სრულად არ არის გადახდილი აქციის ღირებულება. შეად. *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. 38-40.
⁴⁰⁵ *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 102.
⁴⁰⁶ *ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები*, 2010, გვ. 239.
⁴⁰⁷ ზემოაღნიშნული ორი სახეობის გამოხატულება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 59-ე მუხლის პირველ პუნქტშია გატარებული.
⁴⁰⁸ შეად. *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 7.
⁴⁰⁹ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 11, 2011, P. შეად. *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 7.

მიხედვით კლასიფიცირდება. მსგავსი კლასიფიკაცია კაპიტალის ზოგად დეტერმინაციაზე, ტერმინოლოგიური დიფერენცირების მიუხედავად, არსებით გავლენას არ ახდენს.⁴¹⁰

2.1.2. კაპიტალის სტრუქტურა

კორპორაციის კაპიტალიზაცია, ფინანსური სტრუქტურა და პერმანენტული დაფინანსება, ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაზეა დამოკიდებული. პერმანენტული დაფინანსება მოიცავს როგორც ჩვეულებრივ აქციებს, ისე პრივილეგირებულ აქციებსა და ობლიგაციებს, რომელიც გრძელვადიანი სესხის კატეგორიას განეკუთვნება.⁴¹¹

საზოგადოების ბიზნეს საქმიანობისთვის საჭირო კაპიტალის მოზიდვის განსხვავებული პროცედურული მექანიზმები კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების მიმართულების მიმცემია. კორპორაციის საქმიანობის ფორმირების პირობები დამოკიდებულია კაპიტალის სტრუქტურაზე.⁴¹² კაპიტალის სტრუქტურა, როგორც ეკონომიკური, ისე სამართლებრივი გაგებით, არის კორპორაციის მიერ ბიზნესის წარმართვისთვის მოზიდული სახსრების ერთობლიობა, რომელიც დამოკიდებულია ფორმირების საშუალებებსა და წყაროებზე.⁴¹³ კორპორაციის მიერ გამოყენებული კაპიტალის სტრუქტურა განსაზღვრავს მისი საქმიანობის არა მხოლოდ ფინანსურ, არამედ ოპერატიულ, ინვესტიციურ ასპექტს და გავლენას ახდენს მისი საქმიანობის შედეგებზე.⁴¹⁴ ასევე, განსაზღვრავს ფინანსური მდგრადობისა და გადახდისუნარიანობის დონეს, რაც, საბოლოო ჯამში, აყალიბებს მომგებიანობისა და რისკების სასურველ თანაფარდობას კორპორაციის

⁴¹⁰ Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 6-7.

⁴¹¹ Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 385.

⁴¹² კაპიტალის სტრუქტურა, როგორც წესი, გამოიყენება ეკონომიკურ სამეცნიერო ლიტერატურაში, მის ერთგვარ სამართლებრივ „ანალოგად“ მოიაზრება საკუთრების სტრუქტურა ე.წ. Ownership Structure ან ფინანსური სტრუქტურა, ე.წ. Financial Structure. თუმცა მათ შორის სუბსტანციური შინაარსობრივი სხვაობაც არსებობს. იხ. Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 53. შეად. Hansmann, Ownership of the Firm, in: Corporate Law and Economic analysis, (edit. Bebchuk), 1991, P. 283-288; Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law? 2009, P. 14-15. თუმცა, კაპიტალის სტრუქტურა, ეკონომისტთა გაგებით, განსხვავებულია ფინანსური სტრუქტურისგან. ეს უკანასკნელი მოიცავს მეწარმე სუბიექტში ყველა მოთხოვნას/ვალდებულებას, რომელიც მოკლევადიან პროცენტთან სესხებსა და გადასახდელ ფინანსურ ანგარიშებს მოიცავს (account payable), იმ ფონზე, როდესაც ეკონომისტები კაპიტალს ინდუსტრიულ ეკონომიკურ ცირკულაციაში მყოფ მთელ ქონებას უწოდებენ. იხ. Klein, Coffee, Business Organization and Finance, 2007, 10th ed., P. 352. შეად. Gevurtz, Corporation Law, 2000, P. 112-116.

⁴¹³ Baker, Martin, Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Valuation, Strategy and Risk Analysis for Creating Long-Term Shareholder Value, 2011, P. 1.

⁴¹⁴ Moradoglu, Sivaprazad, Capital Structure and Returns, 2011, P. 75-90.

განვითარების პროცესში.⁴¹⁵ ამისათვის, აუცილებელია ოპტიმალური კაპიტალის სტრუქტურის უზრუნველყოფა. უკანასკნელის შექმნის საფუძველი მატერიალური დოვლათის მოზიდვის განსხვავებულ მექანიზმებში⁴¹⁶ მდგომარეობს.⁴¹⁷

კაპიტალის სტრუქტურა, კორპორაციის მიკუთვნების ფორმის მიხედვით, წარმოადგენს საკუთარი და ნასესხები ფინანსური ინსტრუმენტების თანაფარდობას,⁴¹⁸ რომელიც გამოიყენება სამეწარმეო საქმიანობის პროცესში.⁴¹⁹ წმინდა სამართლებრივი გაგებით, კაპიტალის ფორმირება ინვესტორის ინვესტიციის ეკონომიკური რეალიზაციის შედეგია. კაპიტალის სტრუქტურის დეტერმინანტი კი მისი ფორმირების საშუალებათა (ინვესტიციების) წყაროა. კორპორაციის ფინანსური სტრუქტურა დამყარებულია საქმიანობისთვის საჭირო კაპიტალის მოზიდვასა და მოზიდული კაპიტალის ეკონომიკური ცირკულირების შედეგად მიღებული შემოსავლების მეწილეთა შორის განაწილებაზე.⁴²⁰ დივიდენდის განაწილებაზე უფლების დამდგენი ინვესტორის საკუთრების სტრუქტურაა.⁴²¹ თუმცა, კაპიტალის სტრუქტურა განსაზღვრავს რა კორპორაციის სტრატეგიასა და მასთან დაკავშირებულ პირობებთან ურთიერთობებს,⁴²² არაპირდაპირ ზეგავლენას მეწილეს საკუთრების სტრუქტურაზეც ახდენს.⁴²³ კაპიტალის სტრუქტურის კორპორაციული სტრატეგია⁴²⁴ საზოგადოების სიცოცხლისუნარიანობის ანუ ხანგრძლივი საქმიანობის ინდიკატორია.⁴²⁵

კაპიტალის სტრუქტურასა და კორპორაციათა დაუფლებას შორის პირდაპირი კავშირი არსებობს, რომელიც გამომდინარეობს *Corporate Control The-*

⁴¹⁵ კაკულია, ბახტაძე, თუთბერიძე, კორპორაციის ფინანსები, 2006, გვ. 274.

⁴¹⁶ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 234.

⁴¹⁷ Bessler, Drobtz, Kazemieh, Factors Affecting Capital Structure Decision, 2011, P. 17-37.

⁴¹⁸ Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 7.

⁴¹⁹ შეად. ჯუღელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 233.

⁴²⁰ Gevurtz, Corporate Law, 2000, P. 112. გასაცემი დივიდენდი კომბინირებულ დამოკიდებულებას იჩენს სს-ის წმინდა მოგების მაჩვენებელსა და მენეჯმენტის გადაწყვეტილებაზე, ანუ ეკონომიკურ-სამართლებრივ ფაქტორებზე. სამართლებრივი დისკრეციის დამდგენი „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-8 მუხლია. რაც შეეხება წმინდა მოგებას, ის პირდაპირპროპორციულადაა დამოკიდებული კაპიტალის სტრუქტურაზე. იხ. Frank, Goyal, Profits and Capital Structure, 2009, P. 1-16.

⁴²¹ Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law? 2009, P. 14-15.

⁴²² Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy, 2007, P. 3.

⁴²³ მაგალითად, სს-მ შეცვალა კაპიტალის ნომინალური ღირებულების მქონე აქციათა კლასობრივი პოლიტიკა სტრატეგიული მიმართულების ცვლილების საფუძველზე და მოახდინა აქციათა კონვერსია, კონსოლიდაცია ან მისგან გამომდინარე სხვა უფლებრივი რესტრუქტურისა. შეად. La Rocca, Capital Structure and Corporate Strategy, 2011, P. 44-49.

⁴²⁴ La Rocca, Capital Structure and Corporate Strategy, 2011, P. 41-56. ამ დროს შესაძლებელია საუბარი კორპორაციის მხრიდან კაპიტალის დაცვისკენ მიმართულ ან მისი დაცვისთვის შესრულებულ სტრატეგიულ საკანონმდებლო თუ თვითრეგულირებად ქმედებათა ერთობლიობაზე. იხ. ჯუღელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 21 და მომდევნონი, 118 და მომდევნონი.

⁴²⁵ Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy, 2007, P. 2-10.

ორი-დან. კორპორაციული კონტროლის თეორიის მიხედვით, კორპორაციული დაუფლების ეტაპზე, კაპიტალის სტრუქტურა პოსტ-ტრანზაქციულ შედეგებზე არსებით გავლენას ახდენს. მას პირდაპირი ეფექტი აქვს მენეჯმენტსა და გარე ინვესტორთა შორის ხმის უფლებათა გადანაწილებაზე.⁴²⁶

თავის მხრივ, კაპიტალის ფორმირების ჰეტეროგენული წყაროები მისი სტრუქტურის ორ ინდიფერენტულ მარგინალურ ასპექტს აყალიბებს. პირველი, ეს არის კაპიტალის სტრუქტურის სამართლებრივი მოცემულობა, რომელიც კორპორაციის ფინანსური სტრუქტურის ტოლფასია და ლოგიკურ განვითარებას კაპიტალის პროვაიდერთა საკუთრების სტრუქტურაზე პოვებს. მეორე, ეს არის კაპიტალის სტრუქტურული ელემენტების (და მისი ჩამოყალიბების) ეკონომიკური ასპექტები, რომელიც სამართლის ეკონომიკური ანალიზის შესახებ არსებულ სამეცნიერო ლიტერატურაში ორ ძირითად თეორიამდე⁴²⁷ კონკრეტდება.

2.1.2.1. კაპიტალის სტრუქტურისა და მისი ფორმირების სამართლებრივი ასპექტები

კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირება წარმოებს მისი თითოეული შემადგენელი ნაწილის თავისებურებათა გათვალისწინებით. სს-ში ასეთ თავისებურებას სარგებლისა და ძალაუფლების განაწილება წარმოადგენს, რომელიც საზოგადოების ფინანსური სტრუქტურიდან გამომდინარეობს.⁴²⁸ კაპიტალური ტიპის საზოგადოების ფინანსური მხარე აქციონერთა შეთანხმების საგანია. შეთანხმების მიღწევა, რომლითაც აქციონერების საზოგადოების ანგარიშზე თავიანთი შენატანების გადაცემას ისახავენ მიზნად, კორპორაციულ სამართლებრივ აქტში, კერძოდ, წესდებაში ფორმირდება.⁴²⁹ წესდებით გათვალისწინებული კაპიტალის ფორმირების ძირითადი საზრისი მისი ექვივალენტური საკუთრების სტრუქტურის შექმნაა.⁴³⁰ კაპიტალის ფორმირების პროცესში მონაწილე პირი წილის შექმნით ხდება საზოგადოების პარტნიორი.⁴³¹ პარტნიორთა საწესდებო შეთანხმების ეტაპზე ხდება (ა) სს-ის დაფინანსების საშუალებებსა და (ბ) მოზიდული კაპიტალის სათანადო ღირებულებისა და უფლებების მქონე სხვადასხვა კლასის აქციაზე (ფასიან ქაღალდზე) შეჯერება.⁴³² პირველ შემთხვევაში,

⁴²⁶ Moradoglu, Sivaprazad, Capital Structure and Returns, 2011, P. 82.

⁴²⁷ ე.წ. The Pecking Order Theory და The Static Trade off Theory. იხ. IV 2.1.1.2.

⁴²⁸ Gevurtz, Corporate Law, 2000, P. 113.

⁴²⁹ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 180 და მომდევნონი.

⁴³⁰ Gevurtz, Corporate Law, 2000, P.114.

⁴³¹ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 235.

⁴³² Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Corporate Taxation, 8th ed., 2012, P. 114.

კორპორაცია სტატიკურად განსაზღვრავს ორი სახის „ფასიანი ქაღალდის“⁴³³ მეშვეობით საზოგადოების დაწყებითი, თავდაპირველი⁴³⁴ კაპიტალის მოზიდვას. ამ უკანასკნელიდან პირველი, სს-ის შიდაორგანული, ანუ დამფუძნებელ პარტნიორთაგან საზოგადოების დაფინანსების მექანიზმში მდგომარეობს, რაც, სამართლებრივად, წევრის სტატუსის მოპოვებით სრულდება. დაფინანსების ასეთ სახეს „საკუთარი, შიდა სახსრებით“ ფინანსური სტრუქტურის შექმნას⁴³⁵ უწოდებენ, ხოლო მის საფუძველზე მოზიდულ კაპიტალს – საკუთარ კაპიტალს.⁴³⁶⁴³⁷ წესდების მიხედვით,⁴³⁸ საკუთარი კაპიტალი⁴³⁹ ხარისხდება ორ ძირითად ფასიან ქაღალდად: ჩვეულებრივ და პრივილეგირებულ აქციად.⁴⁴⁰ ამ ეტაპზე იკვეთება დაფინანსების საშუალების პირველ მექანიზმსა (*equity financing*) და მოზიდული კაპიტალის განსაზღვრული ღირებულებისა და უფლებების მქონე აქციებად დაყოფას შორის კავშირი: *equity financing*-ი მიმწოდებელი პირისთვის უზრუნველყოფს მეწარმე სუბიექტთან კორპორაციულ სამართლებრივ ურთიერთობას და მისგან (წევრობიდან) გამომდინარე უფლებამოვალეობებს,⁴⁴¹ რომელიც იწყება წევრის სტატუსის შექმნით და მთავრდება მისი შეწყვეტისთანავე.⁴⁴² კაპიტალის სტრუქტური ფორმირების აღნიშნული მეთოდური სტრატეგია ქონებრივი სიკეთის რისკიან ინვესტიციას წარმოადგენს.⁴⁴³

საზოგადოებისა და მისი წევრის კავშირის კორპორაციულ-სამართლებრივ ურთიერთობად შერაცხვა – არ შერაცხვა სს-ის კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების მექანიზმთა კლასიფიკატორის როლსაც თამაშობს. ყველა ანგარიშგაღებულ სს-ის მდგრადი კაპიტალის სტრუქტურის შემადგენელი ნაწილია სესხი.⁴⁴⁴ კერძოდ, მეორე შემთხვევაში, როდესაც საუბარია კაპიტალის სტრუქტურირების არაკორპორაციულ-სამართლებრივი სახსრების გამოყენებით განხორციელებაზე, კორპორაციასა და კაპიტალის მიმწოდებელს შორის კორპორაციულ-სამართლებრივი ურთიერთობის ნაცვლად, როგორც წესი, სამოქა-

⁴³³ ე.წ. „equity“ securities და „debt“ securities.

⁴³⁴ შეად. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 151.

⁴³⁵ equity financing.

⁴³⁶ equity capital.

⁴³⁷ მაგალითად, debt-სა და equity-ის გამოჯენისთვის, იხ. Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 10-14, 602-605; Hariton, Distinguishing Between Equity and Debt in the Financial Environment, 49 Tax L. Rev., 1994, P. 499-501.

⁴³⁸ Gevurtz, Corporate Law, 2000, P. 117.

⁴³⁹ იხ. ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 237-243.

⁴⁴⁰ Hamilton, The Law of Corporations, 2000, P. 211.

⁴⁴¹ Gevurtz, Corporate Law, 2000, P. 118-120.

⁴⁴² ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 357-359.

⁴⁴³ Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Corporate Taxation, 8th ed., 2012, P. 121.

⁴⁴⁴ Booth, Financing the Corporation, 2010, P. 589.

ლაქო-სამართლებრივი, უფრო კონკრეტულად, ვალდებულებით-სამართლებრივი კავშირია სახეზე.⁴⁴⁵ მხედველობაშია სასესხო ვალდებულებითი ურთიერთობა საზოგადოებასა და მესამე პირს შორის უცხო კაპიტალის მოზიდვის თაობაზე.⁴⁴⁶ მესამე პირებთან ვალდებულებით მხოლოდ სამართლებრივ ურთიერთობაში შესვლით კაპიტალის მოზიდვას, ზოგადად, აქციონერთა კრების გადაწყვეტილება არ სჭირდება.⁴⁴⁷ მოცემულ შემთხვევას კაპიტალის სტრუქტურის „სესხის“ საშუალებით ფორმირება ეწოდება.⁴⁴⁸ *Debt financing*-ის დროს,⁴⁴⁹ კორპორაციასა და კაპიტალის მიმწოდებელ მესამე პირებს (ძირითადად საბანკო და სადაზღვევოს სექტორს) შორის⁴⁵⁰ ყალიბდება ვალდებულებითი⁴⁵¹ და არა კორპორაციულ-სამართლებრივი ურთიერთობა.⁴⁵² თუ კორპორაციის კაპიტალის შიდა სახსრებით დაფინანსებას პარტნიორისთვის შეზღუდული პასუხისმგებლობის მოპოვების დადებითი თავისებურება ახასიათებს,⁴⁵³ სასესხო დაფინანსებას ობლიგაციის⁴⁵⁴ მფლობელისთვის კორპორაციის ლიკვიდაციის ანდა ვალდებულების შესრულების ეტაპზე,⁴⁵⁵ პრივილეგირებული აქციის მსგავსად, უპირატეს უფლებამოსიერებებს ფინანსურ ინსტრუმენტად გამოდის.⁴⁵⁶ შედეგად, მეორე ეტაპზე⁴⁵⁷ იკვეთება დაფინანსების საშუალების მეორე მექანიზმსა

⁴⁴⁵ შეად. *French, Mayson, Ryan, Company Law*, 26th ed., 2009-2010, P. 342-347.

⁴⁴⁶ ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 243-244.

⁴⁴⁷ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 386.

⁴⁴⁸ debt financing. იხ. *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 313 et seq.

⁴⁴⁹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 388-391.

⁴⁵⁰ ამ დროს საბანკო სექტორი ერთგვარი შუამავლის როლს თამაშობს ფულადი ნაკადის პროვაიდერსა და კორპორაციას შორის. იხ. *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 54.

⁴⁵¹ საქმე ეხება სასესხო დაფინანსების ისეთ სახეობას, როგორც არის ობლიგაცია, რომელიც შესაძლოა სესხის ხელშეკრულებით აქციებში კონვერტირებადი ფასიან ქალაქად გარდაქმნის პერსპექტივით სარგებლობდეს. იხ. *Renneboog, Szilagyi, Corporate Restructuring and Bondholder Wealth*, 2006, P. 1-17; *Hamilton, The Law of Corporations*, 2000, P. 215-219; *Gevurtz, Corporate Law*, 2000, P. 142-146; *Bevans, Business Organizations and Corporate Law*, 2007, P. 254; *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 511 et seq.

⁴⁵² *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 54-56.

⁴⁵³ *Pinto, Branson., Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 73.

⁴⁵⁴ ობლიგაციათა სახეებისთვის, იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 391-401; *Quindry, Bonds and Bondholders*, vol. 1, 2002, P. 2-76.

⁴⁵⁵ *Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Corporate Taxation*, 8th ed., 2012, P. 121-135.

⁴⁵⁶ *Gevurtz, Corporate Law*, 2000, P. 139-142.

⁴⁵⁷ არსებობს სს-ის კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების მესამე, ჰიბრიდული ვარიანტიც: როდესაც საზოგადოების დაფინანსება ხდება სესხის ხელშეკრულების საფუძველზე, ხოლო ამ სესხის გამცემი კორპორაციის აქციონერი პირია; საკორპორაციო სამართალში მას ჰიბრიდულ საფინანსო ინსტრუმენტს უწოდებენ, რომელიც ზემოაღნიშნული ორივე დაფინანსების საშუალებათა შემადგენელ ელემენტთა კომბინირებულ ვარიანტს წარმოადგენს. ეს არის ე.წ. shareholder loans. იხ. *Gevurtz, Corporate Law*, 2000, P. 147-152. ქართულად: ბურდული, სააქციო სამართლის საფუძვლები, 2010, გვ. 235-236; 244-245. შეად. ჯუღელი, კაპიტალის დაცვა

(*debt financing*) და მოზიდული კაპიტალის განსაზღვრული ღირებულებისა და უფლებების მქონე აქციებად დაყოფას შორის კავშირი: ეს, ძირითადად, სასესხო ვალდებულებით ურთიერთობაში გამოხატება,⁴⁵⁸ რომელიც, უპირატესად, კორპორაციასა და მესამე პირს შორის არსებობს.⁴⁵⁹

ინვესტორის კაპიტალის ფორმირების ფინანსურ ინსტრუმენტთა ხელმისაწვდომი სპექტრი პროფილირებულია. კორპორაციას შეუძლია შესთავაზოს ინვესტორს ნებისმიერი წყობის, უფლებრივი სტრუქტურისა და პირობის მატარებელი ფასიანი ქალაქი.⁴⁶⁰ ფინანსურ ინსტრუმენტთა შინაარსობრივი დეტერმინაციის ავტონომიური განსაზღვრის შესაძლებლობა ფინანსების მოზიდვის საშუალებებს ელასტიურ სახეს ანიჭებს. მისი კლასიკური გამოვლინება ჰიბრიდული დაფინანსების ინსტრუმენტის პრაქტიკული რეალიზებაა, რომელსაც ორი კომბინირებული სახასიათო დებულება განაპირობებს. პირველი, სასესხო კაპიტალის მოზიდვა საგადასახადო მიზნებისთვის, რომელსაც ორმაგი დამფარვის თავიდან არიდების მოტივე გააჩნია.⁴⁶¹ ხოლო მეორე, საკუთარი კაპიტალის მოზიდვით სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელების ეკონომიკური ბერკეტის შექმნა, რომელიც რეგულატორული, ფინანსური რეიტინგებისა და საფინანსო ანგარიშგების მიზნებისთვის ოპტიმიზირებულ სტრატეგიულ საშუალებას წარმოადგენს.⁴⁶² ჰიბრიდული დაფინანსების ინსტრუმენტის პრაქტიკული გამოყენება, როგორც წესი, მსხვილი კორპორაციის საფინანსო არსენალშია. აღსანიშნავია, რომ პრივილეგირებული აქცია, ხშირად, სასესხო და საკუთარი კაპიტალის ჰიბრიდულ ვარიანტად განიხილება.⁴⁶³

საკორპორაციო სამართლებრივ ჭრილში, კაპიტალის სტრუქტურა საზოგა-

სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 80-83.

⁴⁵⁸ თუ სესხის ხელშეკრულებით სასესხო ფასიანი ქალაქი აქციებში კონვერტირებადი არ არის. აღნიშნული მექანიზმით, ასევე სააქციო ოფციონის გზით გაზრდილ კაპიტალს პირობით კაპიტალს უწოდებენ. იხ. ჯუღელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 95-96.

⁴⁵⁹ სამართლის კომენტატორულ ლიტერატურაში გატარებულია აზრი, რომ კორპორაციის სასესხო და საკუთარი კაპიტალით დაფინანსებას შორის იურიდიული ზღვარი, ფაქტობრივად არ არსებობს და მსჯელობის საგნად ქცეული დემარკაციული საზი და მის შედეგად ჩამოყალიბებული სამართლებრივი სხვაობა, გამიჯვნის ბუნდოვანი სტანდარტების გამოყენების შედეგს წარმოადგენს. იხ. *Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Business Enterprise Taxation*, 3th ed., 2005, P. 474.

⁴⁶⁰ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 387.

⁴⁶¹ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 8; *Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Corporate Taxation*, 8th ed., 2012, P. 115.

⁴⁶² *Lind, Schwarz, Lathrope, Rosenberg, Fundamentals of Corporate Taxation*, 8th ed., 2012, P. 135.

⁴⁶³ იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 3, 2010, P. 387; *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 9.

დღეების ფინანსური სტრუქტურის ექვივალენტია,⁴⁶⁴ რომელიც სამართლებრივ პერსპექტივაში, კაპიტალის მოზიდვის საშუალებებში დიფერენცირდება, რაც, თავის მხრივ, კაპიტალის სახეობათა მრავალფეროვნებას განაპირობებს. სს-ის კაპიტალის სტრუქტურის სამართლებრივი ასპექტები ფასიან ქალაქთა კლასობრივ და მათი სხვაობის საფუძველზე გამოიწვევს აქციათა სახეობამდე დაიყვანება.⁴⁶⁵

სს-ის კაპიტალის სტრუქტურის სამართლებრივი ბაზისის პარალელურად, არანაკლებ მნიშვნელოვანია კაპიტალის სტრუქტურის შექმნის ეკონომიკური ელემენტები, რამდენადაც უკანასკნელს ბაზრისა და ბაზარზე ფუნქციონირებადი კორპორაციის განვითარების სტრატეგიული მიდგომა და ამ მიდგომის რეალიზებადი შედეგები განსაზღვრავენ.

2.1.2.2. კაპიტალის სტრუქტურისა და მისი ფორმირების ეკონომიკური ასპექტები

კაპიტალის სტრუქტურის შინაარსობრივი ელემენტების განსაზღვრა, ეკონომიკური კუთხით,⁴⁶⁶ საკვანძო საკითხია. კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურა⁴⁶⁷ წარმოადგენს კორპორაციის საკუთარი და უცხო ფინანსური ინსტრუმენტების ისეთ თანაფარდობას, რომლის დროსაც უზრუნველყოფილია კორპორაციის საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია.⁴⁶⁸ ამის საპირწონედ,⁴⁶⁹ არსებობს აზრი, რომ კაპიტალის სტრუქტურას, გამართულად ფუნქციონირებადი ბაზრის მონაწილე ფირმა და მისი ღირებულების ზრდა კაპიტალის სტრუქტურაზე არ არის დამოკიდებული, ე.წ. *Modigliani-Miller*-ის Theory.⁴⁷⁰ მათ განსაზღვრეს რამდენიმე შინაარსობრივი ელემენტი კაპიტალის სტრუქტურის არარელევანტური ბუნების შესახებ მისი ღირებულების ზრდის ეტაპზე.⁴⁷¹ მაგრამ, თუ კაპიტალის სტრუქტურა არარელევანტურია მოდილიანი-მილერის

⁴⁶⁴ შეად. Klein, Coffee, Business Organization and Finance, 2007, 10th ed., P. 352-354.

⁴⁶⁵ ჯუღელი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, 2010, გვ. 233-235.

⁴⁶⁶ კაპიტალის სტრუქტურის ანალიზი იურიდიულ დოქტრინაში, როგორც წესი, ეკონომიკურ დოგმატურ-თეორიულ ცოდნაზეა დამყარებული. შეად. Ferran, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 62-65. შესაბამისად, მიმდინარე პარაგრაფში, სწორედ, ასეთი ანალიზია შემოთავაზებული. შეად. Ferran, Principles of Corporate Finance Law, 2008, P. 62-65.

⁴⁶⁷ Frydenberg, Capital Structure Theories and Empirical Tests: An Overview, 2011, P. 129-139.

⁴⁶⁸ Mao, Interaction of the Debt Agency Problems and Optimal Capital Structure: Theory and Evidence, 2002, P. 1-3, 11-21.

⁴⁶⁹ Frydenberg, Capital Structure Theories and Empirical Tests: An Overview, 2011, P. 139-141.

⁴⁷⁰ Modigliani-Miller Theorem. Modigliani, Miller, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of investments, 1958, P. 261-297.

⁴⁷¹ Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 3.

თეორიის მიხედვით,⁴⁷² მაშინ რეალურ საბაზრო ურთიერთობებში უნდა არსებობდეს მისი რელევანტურობის⁴⁷³ დადგენის კრიტერიუმებიც.⁴⁷⁴ ამ კრიტერიუმების შემაჯამებელ მეთოდად, ეკონომისტების მიერ, გამოყენებულ იქნა კაპიტალის სტრუქტურის განსაზღვრის *The Pecking Order Theory*⁴⁷⁵ და *The Static Trade off Theory*⁴⁷⁶, რომელიც, შინაარსობრივად,⁴⁷⁷ მოდილიანი-მილერის თეორემიდან მომდინარეობს.⁴⁷⁸ *Trade off Theory*-ის ამოსავალი დებულება⁴⁷⁹ მდგომარეობს იმაში, რომ კორპორაცია წყვეტს საზოგადოების კაპიტალის რა ნაწილი უნდა იქნეს სასესხო ფინანსური ინსტრუმენტებით მოზიდული და რა ნაწილი – საკუთარი (შიდა) კაპიტალის გზით მომატებული. აღნიშნული თეორიის მიხედვით, ფირმის ოპტიმალური კაპიტალის სტრუქტურის შექმნა აუცილებლად მოიცავს სასესხო დაფინანსებას.⁴⁸⁰ განსხვავებით *Trade off Theory*-გან,⁴⁸¹ *Pecking Order Theory*⁴⁸² კორპორაციის კაპიტალის მოზიდვის უპირატეს საშუალებად შიდა რესურსებსა და ფინანსებს მოიაზრებს.⁴⁸³ „უარყოფითი თანაფარდობის“ თეორიის მიდევნებისას, საზოგადოება ამჯობინებს შიდა დაფინანსებას გარე სახსრების მოზიდვას, თუ ის აწარმოებს ფასიანი ქალაქების ემისიას.⁴⁸⁴

კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების ეკონომიკური დეტერმინანტი, ისევე როგორც სამართლებრივის დროს, მოზიდული კაპიტალის საშუალებები⁴⁸⁵ და ამ საშუალებათა განმსაზღვრელ კრიტერიუმებზე დაფუძნებული თეორიებია.⁴⁸⁶

⁴⁷² Chermushkin, Capital Structure Irrelevance: The Modigliani-Miller Model, 2011, P. 151-169.

⁴⁷³ Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 3.

⁴⁷⁴ Welch, The Determinant of Capital Structure, 2002, P. 7-10; Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy, 2007, P. 8-10.

⁴⁷⁵ ე.წ. „უარყოფითი თანაფარდობის“ თეორია.

⁴⁷⁶ ე.წ. „სტატიკური კომპრომისის“ თეორია.

⁴⁷⁷ შეად. Timmer, Understanding The Fed Model, Capital Structure, and Then Some, 2012, P. 1, 4-10.

⁴⁷⁸ Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 9-25.

⁴⁷⁹ Moradoglu, Sivaprazad, Capital Structure and Returns, 2011, P. 78-79.

⁴⁸⁰ Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 7.

⁴⁸¹ Frank, Goyal, Profits and Capital Structure, 2009, P. 3-5.

⁴⁸² Moradoglu, Sivaprazad, Capital Structure and Returns, 2011, P. 79-80.

⁴⁸³ Frank, Goyal, Testing The pecking Order Theory of Capital Structure, 2000, P. 1-10.

⁴⁸⁴ Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 23-24.

⁴⁸⁵ როგორც წესი, დამკვიდრებულია სხვადასხვა კომპანიაში კაპიტალის სტრუქტურის განსხვავების განმაპირობებელი სამი მთავარი ჰიპოთეზა: ტრანზაქციათა ღირებულების, ასიმეტრიული ინფორმაციისა და საგადასახადო რეჟიმის ჰიპოთეზა. იხ. Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004, P. 8-12; Klein, Coffee, Business Organization and Finance, 2007, 10th ed., P. 380-382.

⁴⁸⁶ ეკონომიკურ ლიტერატურაში არსებობს სასესხო დაფინანსების თეორიათა ერთგვარი იერარქიული კლასიფიკაცია. მაგალითად, კაპიტალის სტრუქტურის თეორიის ქვე თეორიად სტატიკური კომპრომისის თეორია განიხილება, ხოლო ამ უკანასკნელის სუბტიპად – ე.წ. „სასესხო დაფინანსების პოზიტიური თეორია“ (Positive Theory of Debt Financing), ანუ სახ-

ამასთან, მყარად არგუმენტირებულ პოზიციას წარმოადგენს, რომ კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირების მძლავრი განმარტებელი ფაქტორი კორპორაციის ფინანსური გასაჭირი და არამყარი საბაზრო მდგომარეობაა,⁴⁸⁷ რომელიც პირდაპირ კავშირშია ფირმის მასშტაბებთან.⁴⁸⁸ ფინანსური სირთულე გადაჭრას მოითხოვს.⁴⁸⁹ ეს კი საზოგადოებას გარე კაპიტალის მოზიდვისკენ უბიძგებს სასესხო დაფინანსების (მაგ., *Leveraged Buy Out*-ის დროს) საშუალებების⁴⁹⁰ და *ceteris paribus* (სხვა მსგავსი)⁴⁹¹ მეთოდის გამოყენების გზით,⁴⁹² რაც, თავის მხრივ, კორპორაციის დასაქმებულთა დონეზე, სახელფასო განაკვეთებზე, გაყიდვების დონესა და, რაც მთავარია, ფირმის საქონლის საბაზრო ღირებულებაზე, კორპორაციის ეკონომიკურ მიზნებზე⁴⁹³ აისახება.⁴⁹⁴

კაპიტალის სტრუქტურირების საშუალებები გარკვეული თავისებურებებითაც ხასიათდება. კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის ბუნება გამოიხატება მისი მოზიდვის სიმარტივეში, რამდენადაც გადაწყვეტილება მიიღება მხოლოდ მესაკუთრეებისა და მენეჯერების მიერ; მოგების წარმოქმნის მაღალი შესაძლებლობით, რამდენადაც მისი გამოყენებისას საჭირო არ არის სასესხო პროცენტის გადახდა; ასევე, კორპორაციის ფინანსური მდგრადობისა და გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფით გრძელვადიან პერიოდში.⁴⁹⁵ რაც შეეხება უცხო, ნასესხები კაპიტალის თავისებურებებს, ის გამოირჩევა მოზიდვის საკმაოდ ფართო შესაძლებლობებით გირაოს ან თავდებობის არსებობისას და კორპორაციის ფინანსური პოტენციალის ზრდის უზრუნველყოფი ხასიათით. დაბოლოს, ნასესხები კაპიტალი გამოირჩევა ფინანსური რენტაბელობის მატების უნარით, რომელიც მიიღწევა „საგადასახადო ეფექტის“⁴⁹⁶ გამოყენების ხარჯზე.⁴⁹⁷

საბოლოოდ, კორპორაციის კაპიტალის სტრუქტურის განსაზღვრის სხვადასხვა ფაქტორები თუ შინაარსობრივი ელემენტის დეტალური ანალიზის მიუხედავად, „კაპიტალის სტრუქტურა ჯერ კიდევ გამოუცნობ, ენიგმატიკურ მოვლენად რჩება“ (*Capital Structure Remains Enigmatic*).⁴⁹⁸

ეზეა თორია-თორიაში. იხ. *Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review*, 2004, P. 8.

⁴⁸⁷ *Miglo, Trade-Off, Pecking Order, Signaling and Market Timing Models*, 2011, P. 171-185.

⁴⁸⁸ *Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy*, 2007, P. 8-18.

⁴⁸⁹ *Sanyal, Economic, Regulatory and Industry Effects on Capital Structure*, 2011, P. 211-228.

⁴⁹⁰ *Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy*, 2007, P. 3.

⁴⁹¹ *Renneboog, Szilagyi, Corporate Restructuring and Bondholder Wealth*, 2006, P. 11.

⁴⁹² მაგ., კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვების გზით. იხ. *Ferran, Principles of Corporate Finance Law*, 2008, P. 511 et seq.

⁴⁹³ *Smythe, Shareholder Democracy and The Economic Purpose of The Corporation*, 2006, P. 2-18.

⁴⁹⁴ *Parsons, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy*, 2007, P. 4.

⁴⁹⁵ საკუთარი კაპიტალი ხომ კრედიტორთა წინაშე პასუხისმგებლობის მოცულობის მასშტაბია.

⁴⁹⁶ რაც სრულდება მოგებაზე გადასახადის გადახდისას დასაბეგრი ბაზიდან მის მომსახურებაზე გაწეული დანახარჯების ამოღებით.

⁴⁹⁷ *კაკულია, ბახტაძე, თუთბერიძე, კორპორაციის ფინანსები*, 2006, გვ. 274-277.

⁴⁹⁸ *Chiriniko, Anuja R. Singha*, 2000, მითითებულია: *Frydenberg, Theory of Capital Structure – A*

გამოიკვეთა კაპიტალის, როგორც სს-ის სტრუქტურული ელემენტის სტრატეგიული ნიშნის არსობრივი მახასიათებლებიდან ორი მნიშვნელოვანი ელემენტი: კაპიტალის სტრუქტურა და მისი დაგეგმარების სტრატეგიულ კრიტერიუმთა რანგირება სამართლებრივ და ეკონომიკურ ასპექტთა კუთხით და, მეორე, კაპიტალის ფორმირების სხვადასხვა საშუალებათა გამოყენებით რაოდენობრივი თუ ფაქტობრივი განხორციელების კრიტერიუმთა ბაზისზე კაპიტალის სახეობათა კლასიფიცირება.

სს-ის შინაარსობრივად მეორე სტრატეგიულ ელემენტს, კაპიტალთან ერთად, წარმოადგენს კონტროლი, რომელიც აქციონერთა საკუთრებასა და მენეჯმენტის, უცხო ორგანოს მიერ მისთვის გადაცემული ქონების მართვის პროცესს შორის ბალანსის შემანარჩუნებელი უმთავრესი მექანიზმია.

2.2. კონტროლი, როგორც სს-ის მეწილეს საკუთრების სტრუქტურიდან გამომდინარე უფლება

2.2.1. კონტროლისა და საკუთრების გამიჯვნა

თანამედროვე კორპორაციის ცენტრალური სახასიათო ელემენტი საკუთრებისა და კონტროლის კორპორაციულ ურთიერთობაში მონაწილე სხვადასხვა სუბიექტის ხელში მოქცევაა.⁴⁹⁹ ის დამახასიათებელია „ღია“ კორპორაციებისთვის, სადაც საკუთრება (აქციონერთა) და კონტროლი (მენეჯმენტი) ერთმანეთისგან განცალკევებულია.⁵⁰⁰ საკუთრებისა და კონტროლის⁵⁰¹ გამიჯვნას *ადოლფ ბერლისა და გარდიან მინსის* ფუნდამენტური ნაშრომი⁵⁰² უდევს საფუძვლად,⁵⁰³ რომელიც *დოდისა და ბერლის* დებატების ბაზისზე შეიქმნა.⁵⁰⁴

კონტროლის უფლებას კორპორაციის მესაკუთრეთა საკუთრების სტრუქტურა წარმოშობს.⁵⁰⁵ პარალელურად, კორპორაციული კონტროლი ურთიერთობაა: ეს არის მენეჯმენტს, აქციონერსა და კორპორაციას შორის ფილუციური კავშირ-
Review, 2004.

⁴⁹⁹ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 481.

⁵⁰⁰ იხ. *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

⁵⁰¹ კონტროლის დეფინიცია მოცემულია აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების ფედერალურ კანონში: “The term *control* (including *icontrolling*, *controlled by* and *under common control with*) means a possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract, or otherwise”. იხ. SEC Rule 405.

⁵⁰² *Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property*, 1932.

⁵⁰³ *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in 21st Century*, 2008, P. 6.

⁵⁰⁴ *Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, *The Journal of Corporation Law*, 2008, P. 100 et seq., 122-135.

⁵⁰⁵ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 14.

რი.⁵⁰⁶ კორპორაციის საკუთრების სტრუქტურა შეიძლება იყოს კონცენტრირებული⁵⁰⁷ ან დანაწილებული,⁵⁰⁸ მიმოფანტული,⁵⁰⁹ რომელიც რამდენიმე ურთიერთგანსხვავებული მონაწილის ინტერესს აერთიანებს.⁵¹⁰ მცირე აქციონერს მსხვილი კორპორაციის მენეჯმენტში მონაწილების ინტერესი წილის პროპორციულად მცირე აქვს. მის საკუთრებაში არსებული საინვესტიციო პორტფოლიო იმდენად დივერსიფიცირებულია სხვადასხვა კომპანიაში ინვესტირების მეშვეობით, რომ მას რომელიმე კონკრეტული საწარმოს მართვაში პირდაპირი მონაწილეობის საკმარისი ინტერესი არ გააჩნია. აქციონერი არის პასიური ინვეტორი,⁵¹¹ რომელსაც კრედიტორის მსგავსად, კომპანიის მიმართ გააჩნია ფინანსური ინტერესი და არა მენეჯერული ინტერესი.⁵¹² ეს არის აქციონერთა აქტივიზმის საპირისპირო – მენეჯერიალისტური აპათია.⁵¹³ შესაბამისად, აქციონერი „ქირაობს“ წარმომადგენელს აღმასრულებელი ორგანოს სახით, რომელიც მის მიერ დაბანდებულ კაპიტალს ყოველდღიურ ოპერაციულ ორგანიზებასა და კონტროლს გაუწევს.⁵¹⁴ მენეჯმენტის მიერ მართული კორპორაცია სარგებლის მაქსიმიზირებისკენ მიმართულ სამართალსუბიექტს წარმოადგენს, სადაც საკუთრებისა და კონტროლის გამიჯვნას ერთი მთავარი პრობლემატიკა ახასიათებს. ეს არის მესაკუთრეთა დარწმუნება, რომ მისი წარმომადგენელი (მენეჯმენტი) ყველაფერს აკეთებს სარგებლის მაქსიმიზირებისთვის.⁵¹⁵ ამ ეტაპზე პასიურ ინვესტორს საფრთხე ორ განზომილებაში ემუქრება. პირველი, არასწორი მენეჯმენტის შედეგად სარგებლის მიუღებლობა და ინვესტიციისთვის საფრთხის შექმნა. აღნიშნული საფრთხე ნაკლებ სერიოზული ეკონომიკური შედეგების მატარებელია. მას არ ახასიათებს პირადი დაინტერესება, თუმცა მცდარმა მენეჯერულმა გადაწყვეტილებამ, შესაძლოა, კორპორაცია გაკოტრებამდე მიიყვანოს. განსაკუთრებით უარყოფითი შედეგების მატარებელია, როდესაც მენეჯმენტი კომპეტენტურია, მაგრამ პირადი დაინტერესების ფარგლებში მართავს კორპორა-

⁵⁰⁶ Bayne, *The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 99.

⁵⁰⁷ მაკონტროლებელი აქციონერ(ებ)ის (Blockholder ან Controlling shareholders) არსებობის შემთხვევაში. იხ. *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in 21st Century*, 2008, P. 8-13.

⁵⁰⁸ მცირე აქციონერთა სიმრავლის (*Dispersed Ownership*) შემთხვევაში, როდესაც კონცენტრირებულად მაკონტროლებელი პირი არ არსებობს, რასაც განაპირობებს ფირმის სიდიდე. იხ. *Demsetz, Lehn, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, *Journal of Political Economy*, 1985, P. 1155 et seq.

⁵⁰⁹ *Bebchuk, Roe, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, 1999, P. 1.

⁵¹⁰ *Easterbrook, Fischel, The Corporate Contract*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, Edit. *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 188.

⁵¹¹ *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 54.

⁵¹² *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 410.

⁵¹³ *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 148.

⁵¹⁴ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 482.

⁵¹⁵ შეად. *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 56.

ციას.⁵¹⁶ ამ დროს ღებვა პრინციპალ-აგენტს შორის წარმოშობილი ფილუციურ ურთიერთობათა⁵¹⁷ დარღვევის საფრთხე.⁵¹⁸ ფართო კომპეტეციით აღჭურვილი „ნების აღმსრულებელი“ ორგანო,⁵¹⁹ დროთა განმავლობაში, სხვადასხვა ნორმატიული რეგულაციებით დაბალანსდა და მეტნაკლებ კონტროლს დაექვემდებარა. მიუხედავად საკონტროლო რეგულაციებისა და კორპორაციული მართვის ნორმების გამკაცრებისა, აღმასრულებელი ორგანოს მაკონტროლებელ და მესაკუთრეთა „რწმენის გასამყარებელ“ მთავარ სტრატეგიად, რომ ის (მენეჯმენტი) მოქმედებს სარგებლის გაუმჯობესების მიზნებიდან გამომდინარე, ბაზრის გავლენა კონტროლზე და აქციონერთა აქტივიზმში რჩება.⁵²⁰

კონტროლი კორპორაციაში ფინანსური მონაწილეობის ტიპოლოგიიდან გამომდინარეობს. მისი წარმოშობა საზოგადოების კაპიტალიზაციის საშუალებაზე დამოკიდებული. კაპიტალი ინვესტირებული უნდა იყოს საკუთარი კაპიტალის ჯგუფიდან, რომელიც წევრის სტატუსის მოპოვებას განაპირობებს. კორპორაციისთვის გაღებული კონტრიბუცია სუბიექტს საწარმოში ფინანსური მონაწილეობისა და კონტროლის მექანიზმის წარმოშობას განაპირობებს, განსხვავებით სასესხო დაფინანსებისა, სადაც ფინანსური და საკონტროლი მონაწილეობა ერთმანეთისგან სუბსტანციურად გამიჯნულია.⁵²¹ ნებისმიერ შემთხვევაში, ფირმის საკუთრება ორი ძირითადი სემენტისგან შედგება: კონტროლის (მენეჯმენტის საშუალებით) რეალიზირებისა და დარჩენილი (ნაშთური) მოგების მიღებისგან.⁵²²

2.2.2. კონტროლის კონტროლი: აქციონერთა აქტივიზმის⁵²³ სტრატეგიული ასპექტები

საზოგადოების სტრუქტურა არის *path dependence*, რასაც სხვადასხვა ქვეყნაში ფუნქციონირებად საზოგადოებათა ინდუსტრიალურ-ტექნოლოგიური ლანდშაფტი და საკორპორაციო სამართლებრივი რეგულაციები⁵²⁴ განსაზ-

⁵¹⁶ *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 410-411.

⁵¹⁷ შეად. *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 109, 125-154.

⁵¹⁸ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 481-483.

⁵¹⁹ *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 110.

⁵²⁰ *Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 485-513.

⁵²¹ *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 592.

⁵²² *Hasnmann, Ownership of Enterprise*, 1996, P. 35.

⁵²³ აქტივიზმი, მისი კლასიკური განმარტებით, აქციონერის სურვილსა და ქმედებას ნიშნავს, ჰქონდეს განსაკუთრებული ფუნქციური და სტრატეგიული დატვირთვა კორპორაციული მართვის პროცესში. მიმდინარე პარაგრაფში ის კონტროლის მექანიზმთა გამოყენების კრილშია განხილული. იხ. *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P.146-149.

⁵²⁴ *Bebchuk, Roe, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, 1999, P. 3 et seq.

დვრავენ.⁵²⁵ საკორპორაციო სამართალი ინვესტორის საკუთრებაში არსებული საზოგადოების ორგანიზებული მართვის ფასილიტატორია.⁵²⁶

საკუთრებითი ურთიერთობების დედაარსი მესაკუთრის მიერ ქონების კონტროლსა და მფლობელობაში მდგომარეობს.⁵²⁷ მესაკუთრეთა საკუთრების უფლების პრაქტიზირება, კორპორაციის სამართლებრივი ფორმით ეკონომიკური საქმიანობის განხორციელების მიზნისთვის, უცხო ორგანოსთვის ინვესტირებული ქონების მართვისა და განკარგვის უფლებამოსილების გადაცემას ნიშნავს.⁵²⁸ სხვა სიტყვებით, ხდება საკუთრებაზე კონტროლის, რომელიც მის განკარგვასაც მოიცავს, მესამე პირისთვის, არა მესაკუთრესთვის გადაცემა.⁵²⁹ საზოგადოების კონტროლის კომპეტენცია ფილუციურია და მისი პირადი ინტერესებისთვის გამოყენებისა და მენეჯმენტის ოპორტუნისტული ქმედების შანსებს ზრდის.⁵³⁰ ლოგიკურია, რომ აქციონერთა საკუთრების მაკონტროლებელ ორგანოს კონტროლის კორპორაციული ბერკეტები და უფლებამოსილება უნდა გააჩნდეს. სურათის გენერირებით, სახეზეა კონტროლის კონტროლი.

მართვის ორგანიზებულობა კაპიტალდამბადებლის კონტროლის უფლების⁵³¹ მექანიზმთა სიმრავლეს განაპირობებს.⁵³² კონტროლის საკუთრებისგან განცალკევება „პრინციპალ-აგენტის“⁵³³ ინტერესთა პოტენციურ კონფლიქტს წარმოშობს, რომელიც, თავის მხრივ, მესაკუთრეთა (აქციონერთა) კაპიტალის უშუალო მაკონტროლებელზე (მენეჯტმენტზე)⁵³⁵ ზედამხედველობის ღირებულებაზე⁵³⁶ ახდენს გავლენას.⁵³⁷ არსებობს მენეჯმენტის დისკრეციის კონტროლის სახელშეკრულებო და საკანონმდებლო მექანიზმები.⁵³⁸

პირველი, კონტროლის მექანიზმთა დადგენა შესაძლებელია აქციონერებსა

⁵²⁵ *Armour, Gordon, The Berle-Means Corporation in 21st Century*, 2008, P. 8-10.

⁵²⁶ *Armour, Hansmann., Kraakman, What is Corporate Law?* 2009, P. 14.

⁵²⁷ იხ. *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 103.

⁵²⁸ *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

⁵²⁹ *arkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 56.

⁵³⁰ *Hasnmann, Ownership of Enterprise*, 1996, P. 37-38.

⁵³¹ ინვესტორის საკუთრების სტრუქტურა ორ: კონტროლისა და „დარჩენილი“ მოთხოვნის (residual claims) რეალიზირების უფლებას იძლევა. იხ. *Hansmann, Ownership of the Firm*, in: *Corporate Law and Economic analysis*, Edit. *Lucian Arye Bebchuk*, 1991, P. 283; *Fama, Jensen, Agency Problems and Residual Claims*, 1998, P. 1-27; *La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Vishny, Agency Problems and Dividend Policies Around the World*, 1997, P. 1-22; მიმდინარე თავში მხოლოდ პირველ მათგანია განხილული.

⁵³² მაგალითად, იხ. *Fairfax, Shareholder Democracy*, 2011, P. 29-114.

⁵³³ *Hansmann, Kraakman, The Essential Role of Organizational Law*, 2000, P. 21-24.

⁵³⁴ Principal-Agent Problem.

⁵³⁵ *Posner, The Economic Analysis of Law*, 2007, P. 409.

⁵³⁶ Agency Cost, რომელის საკუთრების ღირებულების ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილია. იხ. *Hansmann, Ownership of Enterprise*, 1996, P. 36-49.

⁵³⁷ *Jensen, Meckling, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. Fin. Econ., 1976, P. 305 et seq.

⁵³⁸ *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 73-96.

და მენეჯმენტს შორის შიდა სახელშეკრულებო (*bylaw*) დონეზე განხორციელდეს. აქციონერთა კომპეტენცია შიდა სამართლებრივი ურთიერთობის მომწესრიგებელ დოკუმენტში ცვლილების შეტანაზე ვრცელდება, რომელიც, შესაძლოა, გამოყენებულ იქნეს დირექტორთა კონტროლის მექანიზმად. შინაგანაწესით, რომელსაც იღებს აქციონერთა საერთო კრება, დადგინდება ის კომპეტენციები, ანაზღაურების სახე/რაოდენობა, აღმასრულებელ პირთა დანიშვნისა და გათავისუფლების წინაპირობები და მათი კვალიფიკაცია, რომლის მიხედვითაც უნდა იხელმძღვანელონ დირექტორებმა. კონტროლის აღნიშნული მექანიზმი შინაგანაწესის დირექტორატისთვის სავალდებულო ხასიათის არსებობიდან გამომდინარეობს.⁵³⁹

თეორიაში, კონტროლის უფლების⁵⁴⁰ რეალიზება ნარჩენი შემოსავლების⁵⁴¹ მაქსიმიზირებისკენ არის მიმართული.⁵⁴² სტრატეგიულად, მისი პრაქტიკული ტრანსპლანტაცია კორპორაციული მართვის ტიპოლოგიური სტრატეგიის გამოყენებით მიიღწევა.⁵⁴³ კაპიტალის ორგანიზებული მართვის პროცესის კონტროლის ყველა ასპექტის პარტნიორთა შეთანხმებით *ex ante* გათვალისწინება კონტროლის მიზნობრივი შედეგების დადგომას ხელს არ შეუშლის.⁵⁴⁴ მენეჯმენტის კონტროლის ეფექტური რეალიზაციის სამართლებრივი ასპექტები კი რამდენიმე სეგმენტში გამოიხატება.⁵⁴⁵

პირველი, ეს არის მესაკუთრეთა მიერ მონიტორინგის განხორციელება ინფორმირებულობის საფუძველზე, რომელიც კონკრეტულ დანახარჯებთან არის

⁵³⁹ *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Volume 2, 2010, P. 581-583.

⁵⁴⁰ კონტროლის მოპოვება და მასში გადახდილი პრემიუმ თანხა განსხვავებული და განსაკუთრებული მნიშვნელობის საკითხია. იხ. *Booth, Financing the Corporation*, 2010, P. 115-121. არსებობს ბერლის მიერ განვითარებული კონტროლის „კორპორაციული აქტივების/ქონების“ თეორია, რომლის მიხედვითაც, ყოველგვარი პრემიუმ ღირებულება, რომელიც მყიდველის მიერ თითოეულ აქტიაზე იქნება გადახდილი საბაზრო ფასთან მიმართებით არის კორპორაციის აქტივი. შესაბამისად, თუ სადმე უნდა იქნეს განთავსებული ასეთი პრემიუმ ღირებულება, მაშინ ის უნდა წავიდეს კორპორაციის აქტივებში/ქონებაში. იხ. *Cox, Hazen, Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Vol. 2, 2010, P. 326-334. ასევე, იხ. *Schuster, Efficiency in Private Control Sales – The Case of Mandatory Bids*, 2010, P. 2-42; *Sepe, Rogers, Private Sale of Corporate Control: Why The European Mandatory Bid Rule is Inefficient*, 2010, P. 3-54; *Cox, Hazen, Business Organizations Law*, 3th ed., 2011, P. 288-294; *Easterbrook, Fischel, The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, P. 126-129; *Bayne, The Philosophy of Corporate Control*, 1986, P. 157-289. საკონტროლო პაკეტის პრემიუმ ღირებულების განაწილების მრავალი სასამართლო გადაწყვეტილებიდან ერთ-ერთი ყველაზე ცნობილია *Perlman v. Feldmann* 219 F. 2d 173 (2d Cir. 1955). ასევე, შევიძლიათ იხილოთ კორპორაციული კონტროლის შესახებ ბერლის ორიგინალური ნაშრომები: *Berle, Price of Power: Sale of Corporate Control*, 50 *Cornell L. Q.* 628 (1965); *Berle, Control in Corporate Law*, 58 *Colum. L. Rev.* 1212 (1958).

⁵⁴¹ residual earnings.

⁵⁴² *Hansmann, Ownership of the Firm*, 1991, P. 284.

⁵⁴³ *Davies, Introduction to company law*, 2010, P. 112-115.

⁵⁴⁴ *Hansmann, Ownership of the Firm*, 1991, P. 284 et seq. შეად. *Armour, Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies*, 2009, P. 44-45.

⁵⁴⁵ *Parkinson, Corporate Power and Responsibility*, 1993, P. 58-63.

დაკავშირებული.⁵⁴⁶ ცენტრალიზებული მენეჯმენტიდან გამომდინარე, აქციონერი ამჯობინებს მისი საკუთრების (კაპიტალის) კვალიფიციური მენეჯერისგან მართვას, ხოლო მართვის პროცესზე ზედამხედველობა ფირმის, უფრო სწორედ, მენეჯმენტის საქმიანობის შესახებ ინფორმაციის გამოთხოვაში⁵⁴⁷ მდგომარეობს.⁵⁴⁸ საკუთრების ოპერაციული მართვის, ბიზნეს გეგმებისა და სტრატეგიების შესახებ ინფორმაციის მიღების უფლება, აქციონერთა უმნიშვნელოვანეს საკონტროლო ბერკეტს წარმოადგენს.

კონტროლის მეორე სეგმენტი არის მართვის სტრატეგია,⁵⁴⁹ რომელიც აქციონერისთვის იძლევა მენეჯმენტის საქმიანობის კონტროლის ბაზისს და ცენტრალიზებული მენეჯმენტის ფორმირების კორპორაციულ უფლებას წარმოადგენს. ფორმირების უფლების გამოყენება სამეთვალყურეო საბჭოს ან/და დირექტორატის წევრთა არჩევა-დანიშნვისა და მათი გათავისუფლების მექანიზმის საშუალებით ხორციელდება.⁵⁵⁰ ეს არის ძალაუფლებითი ურთიერთქმედება, რომელსაც ორმხრივი ხასიათი გააჩნია: ერთ მონაწილე პირს მეორეს მონაწილის ქცევაზე ზეგავლენის მოხდენა მხოლოდ არაპირდაპირ შეუძლია.⁵⁵¹ სწორედ კონტროლის არაპირდაპირი მექანიზმის ამოქმედებაა რელევანტური „აქციონერთა დემოკრატიისთვის“.

კონტროლთან დაკავშირებული მესამე სტრატეგიული მიდგომა მისი პრაქტიკული განხორციელების პირდაპირ მექანიზმში მდგომარეობს. საკითხი ეხება პარტნიორთა კრების მიერ გადაწყვეტილების მიღების,⁵⁵² ინიცირებისა და „ვეტოს“ უფლებას.⁵⁵³ აქციონერთა მხრიდან გადაწყვეტილების მიღებაში პირდაპირი მონაწილეობის უფლება ან გადასაწყვეტი საკითხის დაბლოკვა კორპორაციის ფუნდამენტური სტრუქტურული ცვლილებების განხორციელების შემზღვეველი და, შესაბამისად, კონტროლირებადი ფაქტორია.⁵⁵⁴ ფუნდამენტური კორპორაციული ცვლილება შეიძლება იყოს ისეთი შიდა ცვლილება, როგორცაა წესდებაში ცვლილებების შეტანა და ლიკვიდაცია-რეორგანიზაცია, და „გარე“ ცვლილება, როგორც არის ერთი სს-ის მიერ მეორეს შექმნა ან მათი შერწყმა.⁵⁵⁵ ინტერესის სფეროს, კორპორაციის სტრუქტურულ ცვლილებათა

⁵⁴⁶ *Hansmann*, *Ownership of the Firm*, 1991, P. 290.

⁵⁴⁷ *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Volume 2, 2010, P. 454-462.

⁵⁴⁸ *Davies*, *Introduction to company law*, 2010, P. 271-273.

⁵⁴⁹ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 378-392.

⁵⁵⁰ *Armour, Gordon*, *The Berle-Means Corporation in 21st Century*, 2008, P. 10-11.

⁵⁵¹ *Bratton, Wachter*, *Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation*, 2008, P. 119.

⁵⁵² კონტროლის ეს სეგმენტი იურიდიულ დოქტრინაში საკვებით სამართლიანად არის აღიარებული ფორმალურ კონტროლად, როდესაც ხმის მიცემა ხდება დირექტორთა საბჭოს ასარჩევად ან ფუნდამენტური ცვლილებების განსახორციელებლად აქციონერთა საერთო კრებაზე. იხ. *Hansmann*, *Ownership of Enterprise*, 1996, P. 11.

⁵⁵³ *Armour, Hansmann, Kraakman*, *Agency Problems and Legal Strategies*, 2009, P. 38 et seq.

⁵⁵⁴ *Hansmann*, *Ownership of the Firm*, 1991, P. 290.

⁵⁵⁵ *Palmeter*, *Corporations*, 2006, P. 595-614.

კატეგორიიდან, განეკუთვნება კორპორაციათა შერწყმა და შექმნა, რამდენადაც აქციონერთა სტრუქტურა განაპირობებს კონტროლის უფლებრივ რეალიზაციას, ხოლო აქციონერთა სტრუქტურის მოდიფიკაცია პირდაპირაა დამოკიდებული კორპორაციულ კომბინაციებზე.⁵⁵⁶ ეს უკანასკნელი კი კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურული ცვლილებების დაწყების საფუძველია.

კონტროლის მესამე სტრატეგიასთან მიმართებით, განცალკევებით აღსანიშნავია, ხმის მიცემის საშუალებით მანიპულირება კონტროლის პრაქტიკული რელიზირებისთვის.⁵⁵⁷ ის უკავშირდება პრინციპალის კონტროლის საშუალებებს, რომელიც ხმის უფლებათა სხვადასხვა კომბინაციით მიიღწევა. მათგან გამოსაყოფია ე.წ. სინდიკატური შეთანხმება აქციონერებს შორის მათი საკონტროლო ხმის უფლების უზრუნველსაყოფად;⁵⁵⁸ ხმის მიცემის პირამიდული სტრატეგია, როდესაც ხდება ერთი ან რამდენიმე პოლდინგური კომპანიის⁵⁵⁹ გამოყენება შვილობილი საწარმოს საკონტროლო აქციების ფლობისთვის; ჩვეულებრივი აქციების კალასიფიცირება ხმის უფლების მქონე და ხმის უფლების არმქონე აქციებად, რომელთაგან ხმის უფლების მქონე აქციათა ძირითადი ნაწილი „მენეჯმენტის აქციათა“ მცირე სახეობაშია განთავსებული; მენეჯმენტის სახელშეკრულებო ურთიერთობა მშობელ ან აფილირებულ⁵⁶⁰ კორპორაციასთან; დაბოლოს, დირექტორთა კლასიფიცირება ყოველწლიური არამდგრადი (საეჭვო) არჩევნების საშუალებით.⁵⁶¹

⁵⁵⁶ აქციონერთა სტრუქტურა დამოკიდებულია მათ საკუთრებაში არსებულ აქციათა სახეობასა და ამ აქციებიდან გამომდინარე უფლებებზე, რომელთაგან, უპირატესად, ხმის უფლების არსებობაა მნიშვნელოვანი – კონტროლის უფლება ხომ სს-ში ხმის უფლების მქონე აქციათა წილობრივი საკუთრების პროცენტულობაში გამოიხატება?! მაგალითისთვის, შეად. *Pinto, Branson*., *Understanding Corporate Law*, 3rd ed., 2009, P. 279-283.

⁵⁵⁷ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 438-440.

⁵⁵⁸ *Fletcher*, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, rev. ed., vol. 5, 2011, P. 378-381.

⁵⁵⁹ პოლდინგური კომპანია, როგორც წესი, მიჩნეულია ისეთი კორპორაცია, რომელიც შექმნილია სპეციალურად იმისთვის, რომ შეიძინოს და ფლობდეს წილებს (აქციებს) სხვა კორპორაციაში საინვესტიციო მიზნებისთვის ამ წილთა რეალური განკარგვის, კონტროლის უფლებით თუ მის გარეშე. იხ. *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 1, 2010, P. 413.

⁵⁶⁰ კორპორაციები, რომლებიც ხმის უფლების მქონე აქციათა საერთო კონტროლის მექანიზმით არიან დაკავშირებულნი ერთმანეთთან და ფუნქციონირებენ როგორც ერთი სისტემის ან საწარმოს შემადგენელი ნაწილნი, აფილირებული კორპორაციები ეწოდება. იხ. *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., vol. 1, 2010, P.414. ამასთან, აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების ფედერალური კანონი პირდაპირ განმარტავს, რომ „აფილირებული ან სუბიექტი აფილირებული კონკრეტულ პირთან (სუბიექტთან) ნიშნავს პირს, რომელიც ერთი ან რამდენიმე შუამავლის საშუალებით პირდაპირ ან არაპირდაპირ აკონტროლებს ან კონტროლდება სპეციალურად განსაზღვრული პირის მიერ ან საერთო კონტროლს ექვემდებარება აღნიშნულ კონკრეტულ სუბიექტთან ერთად (“An affiliate of, or person affiliate with, a specified person shall mean a person that directly, or indirectly through one or more intermediaries, controls or is controlled by, or is under common control with, the specified person”). იხ. SEC Rule 501 (b), 17 C.F.R. §230.501 (b) (2008).

⁵⁶¹ *Cox, Hazen*, *Treatise on The Law of Corporations*, 3th ed., Volume 2, 2010, P. 570-580.

სააქციო საზოგადოების სტრუქტურული ელემენტები გადამწყვეტი მნიშვნელობის ფუნქციური დატვირთვის მატარებელი მიდგომაა რესტრუქტურ-იზაციის პროცესის შედეგების სრულფასოვნად წარმოჩენის, კომპეტენტური ანალიზისა და ობიექტური შეფასებისთვის. მისი შინაარსობრივი მხარის მაფორმირებელ სტრატეგიულ ელემენტთა ძირითადი არეალი მოიცავს ეკონომიკური საქმიანობის დაწესებადაუცილებელ კაპიტალს მისივე სტრუქტურული ელემენტებითა და სს-ის კაპიტალის პროვაიდერთა მხრიდან კონტროლს, მისივე განხორციელების მექანიზმებით. ამ კუთხით, სს-ის სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელების ობიექტის იდენტიფიცირება მისი ელემენტების კლასიფიკაციის აუცილებლობას განსაზღვრავს. ზემოაღნიშნული კვლევის შედეგების მიხედვით, სს-ის სტრუქტურული ელემენტები ერთმანეთისგან იმიჯნება ორგანიზაციული მართვისა და შინაარსობრივად სტრატეგიულ ასპექტთა ორ სხვადასხვა მიმართულებაში. პირველი ეს არის სს-ის ორგანიზებული მართვის ორგანული მოცემულობა, რომელიც წარმოდგენილია აქციონერთა საერთო კრების, სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორატის სახით. პირველისგან განსხვავებით, მეორე მიმართულების მოცემულობას ქმნის, სს-თვის სტრატეგიულად სახასიათო ორი თანაბარმნიშვნელოვანი ელემენტი, კაპიტალისა და კონტროლის სახით. მიმდინარე კვლევის შედეგებსა და კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურულ ცვლილებათა განხორციელებას შორის დამაკავშირებელი ხაზი სს-ის რესტრუქტურულიზაციის განხორციელების მეთოდურ შედეგა-შერწყმის⁵⁶² სარეალიზაციო ეფექტის სამიზნე ობიექტზე გადის. სხვა სიტყვებით, აღნიშნული კვლევის მიზანი კორპორაციათა შედეგა-შერწყმის სამართლებრივ-ეკონომიკური შედეგების ასახვის სამიზნე ელემენტების მონიშვნაში მდგომარეობდა. მიზნის მიღწევა სს-ის ძირითადი სტრუქტურული ელემენტების დესკრიფციული ანალიზით გახდა შესაძლებელი.

⁵⁶² ამ შემთხვევაში არა მხოლოდ კორპორაციის, როგორც საწარმოს შედეგაზე შეიძლება ყურადღების გამახვილება, არამედ საზოგადოებაში კონტროლის, იგივე საკონტროლო მონაწილეობის შედეგაზეც. იხ. *Dyck, Zingales*, Private Benefits of Control: An International Comparison, 2001, P. 1-39; *Schuster*, Efficiency in Private Control Sales – The Case of Mandatory Bids, 2010, P. 2-42; *Sepe, Rogers*, Private Sale of Corporate Control: Why The European Mandatory Bid Rule is Inefficient, 2010, P. 3-54.

ძართულ მნაწმ:

ბაკლი, კოლინ, შეფასება – პირველი ნაბიჯი სამეთვალყურეო საბჭოს დასახვეწად, ყოველკვარტალური ბიულეტენი №5, (IFC), თბილისი, 2004.

ბრეგვაძე, ლაშა, ორგანიზაციის თეორიის საფუძვლები: სოციოლოგიური მოძღვრება კორპორაციული სისტემების შესახებ, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009.

ბურდული, ირაკლი, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი, 2010.

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

ბურდული, ირაკლი, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი, 2008.

ბურდული, ირაკლი, შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი: უტოპიური შეხედულება სს-დან პარტნიორის გარიცხვის შესახებ, სამართლის ჟურნალი, №1-2, თბილისი, 2010.

გულაშვილი, ნიკოლოზ, კორპორაციული საფარველის გაჭოლვა, როგორც კრედიტორთა დაცვის განსაკუთრებული ღონისძიება მშობელ-შვილობილ კომპანიათა ურთიერთობის კონტექსტში, საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, (რედ. ირაკლი ბურდული), თბილისი, 2011.

ზოიძე, ბესარიონ, ევროპული კერძო სამართლის რეცეფცია საქართველოში, თბილისი, 2005.

ზოიძე, ბესარიონ, მეწარმის ცნება და მისი თეორიულ-პრაქტიკული მნიშვნელობა. საკუთრების უფლების თავისებურებანი კორპორაციულ საზოგადოებებში, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009.

კაკულია, რევაზ/ბახტაძე, ლელა/თუთბერიძე, გოჩა, კორპორაციის ფინანსები, თბილისი, 2008.

კერესელიძე, დავით, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, თბილისი, 2009.

ლაზარაშვილი, ლალი, სასამსახურე ხელშეკრულება საწარმოს დირექტორთან, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009.

მახარობლიშვილი, გიორგი, მეწარმე სუბიექტთა დოგმატურ-თეორიული

გამიჯვნა კაპიტალურ საზოგადოებათა საწყისებზე, „სამართლის ჟურნალი“, №2, თბილისი, 2011.

მახრობლიშვილი, გიორგი, აქციონერებსა და დაინტერესებულ პირებს შორის არსებული განსხვავებები“, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, (IFC), №17, თბილისი, 2010.

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

სვანაძე, სანაძე, ხიზანიშვილი, მძინარიშვილი, ლორთქიფანიძე, ახობაძე, გოგიშვილი, საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თბილისი, 1998.

ხარაიშვილი, ეთერ/ჩაველიშვილი, მარინა, ფირმის ფინანსური ეკონომიკა, თბილისი, 2009.

ხუბუა, გიორგი, სამართლის თეორია, თბილისი, 2004.

ქირია, აკაკი, საკორპორაციო სამართლის სისტემა საქართველოში, საკორპორაციო სამართლის კრებული, I, (რედ. ირაკლი ბურდული), თბილისი, 2011.

ცერცვაძე, გიორგი, საწარმოს ცნება კერძო სამართალში, ჟურნალი „სამართალი“, №11-12, თბილისი, 2002.

შენგელია, ეკა, სააქციო საზოგადოების ორგანიზაციისა და ფუნქციონირების სამართლებრივი საფუძვლები, თბილისი, 2002.

ჭანტურია, ლადო, ევროპის სააქციო საზოგადოება (Societas Europea) – უნივერსალური მოდელი თუ საკანონმდებლო კომპილაცია, ჟურნალი „ადამიანი და კონსტიტუცია“ №4, თბილისი, 2004.

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

ჭანტურია, ლადო/ნინიძე, თევდორე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი, 2002.

ჭანტურია, ლადო, შესავალი სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილში, თბილისი, 2000.

ჯანჯალაია, ბორის, აქციათა კლასები, კორპორაციული მართვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი, (IFC), №14, თბილისი, 2008.

ჯანჯალაია, ბორის, მმართველობის ორგანოები სააქციო საზოგადოებაში – უკანასკნელი საკანონმდებლო ცვლილებების მიმოხილვა, ყოველკვარტალური ბიულეტენი „კორპორაციული მართვა“, (IFC), №13, თბილისი, 2008.

ჯიბუტი, მიხეილ/ყორანაშვილი, ქართლოს, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბილისი, 2004.

ჯუღელი, გიორგი, კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი, 2010.

ჰოპტი, კლაუს, კორპორაციული მართვა ევროპაში: რეგულირების ახალი მოდელი და „რბილი სამართალი“, „სამართლის ჟურნალი“ №1, თბილისი, 2009.

უცხოურ ენებზე:

Armour; Gordon, The Berle-Means Corporation in the 21st Century, 2008.

Armour; Hansmann, Kraakman, Agency Problems and Legal Strategies, in: The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach, second edition, Oxford University press, 2009.

Barnea, Rubin, Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, EFA 2006 Zurich Meetings, 2006.

Bainbridge, The Board Of Directors as Nexus-of-Contracts, A Critique of Gulati, Klein & Zolt's "Connected Contracts" model, School of Law, Research paper No. 02-05, Los-Angeles, 2002.

Balotti, Finkelstein, The Delaware Law of Corporations & Business Organizations, 3th ed., 1997 (2007).

Bebchuk, Roe, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, 1999.

Berle, Means, The Modern Corporation and Private Property, 1932;

Bevens, Neal, Business Organizations and Corporate Law, USA, 2007.

Booth, Financing the Corporation, 2010.

Blair, Shareholder Value, Corporate Governance and Corporate Performance: A Post-Enron Reassessment of the Conventional Wisdom, in: Corporate governance and capital flows in a global economy, Oxford University Press, 2003.

Blumberg, Limited Liability and Corporate Groups, 11 J. Corp. L., 1986.

Bratton, Wachter, Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation, Journal of Corporation Law, Vol. 34, 2008.

Bratton, Rules, Principles, and the Accounting Crisis in the United States, in: After Enron, (edit. *Armour, McCahey*), 2006.

Backer, Comparative Corporate Law, 2002.

Carney, From Stakeholders to Stockholders: A View from Organizational Theory, Working Paper Series, 1997.

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

Conald, Corporations in Perspective, 1976.

Cox, Hazen, O'Neal, Corporations, 1998.

Davies, Paul, Introduction To Company Law, second edition, Oxford University press, 2010.

Demsetz, Lehn, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, Journal of Political Economy, 1985.

Douglas K. Moll, Robert A. Ragazzo, The Law of Closely Held Corporation, 2009.

Dyck, Zingales, Private Benefits of Control: An International Comparison, 2001.

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

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

Gaughan, Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings, 5th ed. 2011.

Falaschetti, Shareholder Democracy and Corporate Governance, FSU College of Law, Law, Business & Economics Paper No. 08-14, 2008.

Fama, Jensen, Agency Problems and Residual claims, Journal of Law & Economics, Vol. XXVI, 1983.

Fairfax, Shareholder Democracy, 2011.

Ferran, Eilis, Principles of Corporate Finance Law, Oxford University press, 2008.

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

Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.1, 2006.

Fletcher, Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations, rev. ed., vol.5, 2011.

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

Frank, Goyal, Profits and Capital Structure, 2009.

Frank, Goyal, Testing The pecking Order Theory of Capital Structure, 2000.

Freund, The Legal Nature of Corporations, 2000.

Frydenberg, Theory of Capital Structure – A Review, 2004.

James D. Cox, Thomas Lee Hazen, The Law of Corporations, 3rd edition, Volume 1, Thomson Reuters, USA, 2010.

James D. Cox, Thomas Lee Hazen, Business Organizations Law, 3rd edition, Thomson Reuters, USA, 2011.

Gevurtz, Franklin, Corporation Law, St. Paul, 2000.

Gilson, The Law and Finance of Corporate Acquisitions, 1986.

Ghezzi, Malberti, Corporate Law Reforms in Europe: The Two-Tier Model and the One-Tier Model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law, 2007.

Hamid Ullah Bhuiyan, Pallab Kumar Biswas, Agency Problem and the Role of Corporate Governance Revisited, The Bangladesh Accountant, Vol. 52, No. 25, 2008.

Hamilton, Robert, The Law of Corporations, St. Paul, 2000.

Hamilton, Freer, The law of Corporations, 6th ed., 2011.

Hansmann, Ownership of the Firm, in: Corporate Law and Economic analysis, Edit. *Bebchuk*, New York, 1991.

Hansmann, Kraakman, The Essential Role of Organizational Law, Yale L. J., 2000.

Hansmann, Kraakman, Squire, Law and Rise of the Firm, 2006.

Hazen, The Law of Securities Regulation, 6th ed., 2009.

Hazen, Broker-Dealer Regulation, 2th ed., 2011.

Renneboog, Szilagyi, Corporate Restructuring and Bondholder Wealth, 2006.

Hopt, Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron, 2007.

Hopt, The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, in: Comparative Corporate Governance (eds. *Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch* and *Prigge*), 1998.

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

Kraakman, Reinier/Armour, John/Davies, Paul/Enriques, Iuka/Hansmann, Henry/Hertig Gerard/Hopt, Klaus/Kanda, Hideki/Rock, Edward, The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach, second edition, Oxford University press, 2009.

La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Vishny, Agency Problems and Dividend Policies Around the World, 1997.

Mallin, Corporate Governance, 2007.

Manne, Our Two Corporation Systems: Law and Economics, 53 Va. L. Rev., 1967.

Mao, Interaction of the Debt Agency Problems and Optimal Capital Structure: Theory and Evidence, 2002.

Mayson, Stephan/French, Derek/Ryan, Christopher, Company Law, 26th edition, 2009-2010.

Modigliani, Miller, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of investments, 1958.

Montagnon, The Role of Shareholder, in: The Business Case of Corporate Governance, (edit. *Rushton*), 2008.

Moeller, Sarbanes-Oxley Internal Controls, 2008.

Moll, Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation, 60 WASH. & LEE L. REV. 2003.

O'Neals, Thompson, Close Corporations and LLCs, 3th ed., 2004.

Palmiter, Alan, Corporations, Examples and Explanations, fifth edition, Aspen Publisher, 2006.

Parsnos, Titman, Capital Structure and Corporate Strategy, 2007.

Phillips, Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation, 21 Fla. St. U.L. Rev., 1994.

Pinto, Artur/Branson, Douglas, Understanding Corporate Law, third edition, LexisNexis, 2009.

Posner, The Economic Analysis of Law, 2007.

Presser, Piercing the Corporate Veil, 2011.

Radin, The endless problem of corporate personality, 32 Colum L Rev, 1932.

Ribstein, Why Corporations? Berkley Bus. L. J. 183, 2004.

Ribstein, Limited Liability and Theories of the Corporations, 50 Md. L. Rev., 1991.

Rock, Shareholder Eugenics in the Public Corporation, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 11-26, 2011.

Schneeman, Angela, The Law of Corporations and Other Business Organizations, fifth edition, USA, 2010.

Schrader, David, The Corporation as Anomaly, Cambridge University Press, New York, 1993.

Schuster, Efficiency in Private Control Sales – The Case of Mandatory Bids, 2010.

Sepe, Rogers, Private Sale of Corporate Control: Why The European Mandatory Bid Rule is Inefficient, 2010.

Smythe, Shareholder Democracy and the Economic Purpose of the Corporation, Washington and Lee Law Review, 2006.

Sheppey, McGill, Sarbanes-Oxley, 2007.

Steinberg, Understandin Security Law, 5th ed., 2009.

Stout, Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy, Southern California Law Review, Vol. 75, 2002.

Timmer, Undesrstanding The Fed Model, Capital Structure, and Then Some, 2012.

Vicari, Andrea, Conflicts of Interest of Target Company's Directors and Shareholders in Leveraged Buy-outs, European Company and Financial Law Review, vol. 4 No. 3, 2007.

Welch, The Determinant of Capital Structure, 2002.

Wheeler, Corporations & The Third Way, 2002.

სასამართლო გადაწყვეტილებები:

Marcum v. Wengert, 40 S.W.3d., ARK. 2001.

Trustees of Dartmouth College v. Woodward (1819) 17 US (4 Wheat) 518.

Welton v. Saffery (1897) AC 299.

Perlman v. Feldemann 219 F. 2d 173 (2d Cir. 1955).

Randall v. Bailey, 23 N.Y.S.2d. 173, 179 (Sup. Ct. 1940).

Max v. Allright Corp., 930 P2d 1010 (Azir App 1997).

ინტერნეტ რესურსი:

www.gse.ge (ბოლო განახლება: 17.05.2012)

ნონა ზუბიტაშვილი *

პარტნიორის გარიცხვა შემღებულ
კასუსისმგებლობის საზოგადოებრივ

* სამართლის მაგისტრი, თსუ-ს იურიდიული ფაკულტეტის დოქტორანტი.

სარჩმვი

I. შესავალი 134

II. პარტნიორული ურთიერთობის არსი, პარტნიორთა შეთანხმება, როგორც გარიგება 136

- 1. პარტნიორული ურთიერთობის სამართლებრივი კატეგორია 137
 - 1.1 პარტნიორული ურთიერთობის სახელშეკრულებო საფუძვლები ნაციონალური კანონმდებლობის მიხედვით 138
 - 1.2 პარტნიორული ურთიერთობის სახელშეკრულებო საფუძვლები აშშ-ს სამართლის მიხედვით 140
 - 1.2.1 კორპორაცია, როგორც „nexus of contracts“ 141

III. პარტნიორის ვალდებულებები საზოგადოების წინაშე 143

- 1. პარტნიორის ძირითადი ვალდებულება – შესატანის განხორციელება 144
 - 1.1 ფულადი და არაფულადი შესატანები 145
 - 1.2 მომსახურების გაწევა, სამუშაოს შესრულება 147
- 2. პარტნიორის დამატებითი ვალდებულებები 150
 - 2.1 ფიდუციური მოვალეობების შედარებით სამართლებრივი ასპექტები (აშშ-ს მაგალითზე) 152
 - 2.1.1 ერთგულების მოვალეობა (duty of loyalty) 153
 - 2.2 კეთილსინდისიერებისა და „სამართლიანი ქმედების“ მოვალეობა (good faith and fair dealing), როგორც დამოუკიდებელი სტანდარტი. 155
- 3. დამოკიდებულია თუ არა ფიდუციურ მოვალეობათა მოცულობა პარტნიორის წილობრივ მონაწილეობაზე? 160
- 4. პარტნიორთა შეთანხმებით რეგულირების არარსებობის შემთხვევა.. 161

IV. პარტნიორის მიერ ვალდებულების დარღვევა 163

- 1. პარტნიორის მიერ ძირითადი ვალდებულების დარღვევა 163
- 2. პარტნიორის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა, როგორც გარიცხვის მატერიალური საფუძველი 164
- 3. პარტნიორის პირადი პასუხისმგებლობა 166

V. საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის პროცედურა 168

- 1. გარიცხვის უფლების გამოყენების წინაპირობები 170
- 2. პარტნიორის გარიცხვა: პარალელი ხელშეკრულების მოშლასთან 173
- 3. საერთო კრების გადაწყვეტილება პარტნიორის გარიცხვის შესახებ

- გადაწყვეტილება წილის კომპენსაციის თაობაზე 174
- 4. გარიცხვის სასარჩლო წარმოება სასამართლოში. არბიტრაჟის შესაძლო განსჯა 176

VI. პარტნიორის გარიცხვის მიმართება საკუთრების უფლებასთან 179

- 1. საკუთრების უფლების ზოგადი მიმოხილვა 179
- 2. საკუთრების „ჩამორთმევის“ ლეგიტიმურობა 180
- 3. პარტნიორის გარიცხვასა და წილზე საკუთრების უფლების „ჩამორთმევის“ კონსტიტუციურ-სამართლებრივი საფუძვლები 181

VII. დასკვნა 186

ბიბლიოგრაფია 186

I. შმსაპალი

საქართველოში საწარმოთა ყველაზე გავრცელებულ ორგანიზაციულ სამართლებრივ ფორმას შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება წარმოადგენს.¹ ამავდროულად, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი² სრულყოფილად არ არეგულირებს საზოგადოებაში წარმოშობილ ურთიერთობათა რიგ მნიშვნელოვან ასპექტებს. ასეთია, მაგალითად, საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის საკითხი, რომლის მოწესრიგებაც მთლიანად სასამართლო პრაქტიკაზეა მიხედობილი. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი უთითებს პარტნიორის გარიცხვის მხოლოდ ერთ საფუძველზე – პარტნიორის მიერ საზოგადოებაში შესატანის განხორციელებლობაზე.³ არ არსებობს ნორმა, რომელიც განაზღვრავდა პარტნიორის სხვა ვალდებულებებს.⁴ თუმცა საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვანმა პრაქტიკამ დაადგინა, რომ საზოგადოების პარტნიორებს შორის ურთიერთობამ შეიძლება წარმოშვას გარიცხვის სხვა საფუძველებიც. მაგალითად, პარტნიორის მიერ საზოგადოების ინტერესების წინააღმდეგ ისეთი ქმედების ჩადენა, რომლის შედეგადაც შეუძლებელი ხდება საზოგადოების წევრებს შორის პარტნიორული ურთიერთობის შენარჩუნება.⁵

სასამართლო პრაქტიკის არსებობის მიუხედავად, პარტნიორის გარიცხვასთან მიმართებით ჩნდება არაერთი კითხვა. კერძოდ, როგორ უნდა მოხდეს პარტნიორის გარიცხვა, თუკი პარტნიორის ვალდებულებები და გარიცხვის საფუძველები არაა შეთანხმებული წესდებით? რა სახის ვალდებულებები აკისრიათ პარტნიორებს ერთმანეთის თუ საზოგადოების მიმართ? შეიძლება თუ არა პარტნიორს დაეკისროს პასუხისმგებლობა (გარიცხვის სახით) ისეთი ვალდებულების დარღვევისათვის, რომელიც პირდაპირ არაა გათვალისწინებული კანონმდებლობით? დამოკიდებულია თუ არა პარტნიორის ვალდებულებათა მოცულობა საზოგადოებაში მის წილობრივ მონაწილეობაზე? წარმოადგენს

თუ არა პარტნიორის გარიცხვა და შედეგად საზოგადოებაში წილის დაკარგვა საკუთრების ჩამორთმევას და რამდენად კონსტიტუციურია იგი?

წილის წინამდებარე ნაწილის მიზანია საკანონმდებლო რეგულირებისა და სასამართლო პრაქტიკის ანალიზის გზით, შპს-დან პარტნიორის გარიცხვის საფუძველებისა და პროცედურების სისტემატიზაცია. შესაბამისად, კვლევა ეფუძნება საკანონმდებლო რეგულირებისა და იურიდიული დოქტრინის სასამართლო პრაქტიკაში განზოგადების ანალიზს. ნაშრომში გამოყენებულია შედარებითსამართლებრივი კვლევის მეთოდი.

ზემოაღნიშნული საკითხების ანალიზის შედეგად, პარტნიორის გარიცხვის სამართლებრივი რეგულირება ერთიან ჩარჩოში მოექცევა და პრაქტიკაში წამოჭრილ კითხვებს უპასუხებს.

¹ საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ოფიციალურ საიტზე (http://www.geostat.ge/?action=page&p_id=238&lang=geo) განთავსებული ბოლო მონაცემებით, 2011 წლის სექტემბრის თვის მდგომარეობით, საქართველოში რეგისტრირებული იყო 96532 კომერციული იურიდიული პირი, საიდანაც შპს-ის რაოდენობა 90766 შეადგენს.

² გამოქვეყნებულია საქართველოს პარლამენტის უწყებები, 1994 წელი, №21-22.

³ აღსანიშნავია, რომ კანონში არ არის გამოყენებული ტერ. „გარიცხვა.“ მე-3 მუხლის მე-7 პუნქტი უთითებს, რომ შენატანის განხორციელების ვადის უშედეგოდ გასვლის შემთხვევაში, პარტნიორი, რომელმაც არ განახორციელა ვადა და კარგავს წილს კაპიტალში. წილის დაკარგვა კი პარტნიორიდან ამორიცხვას გულისხმობს.

⁴ შეად. მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის მე-9 მუხლის პირველი და მე-6 პუნქტები, რომლის თანახმადაც, შპს-ის დირექტორი ვალდებულია კეთილსინდისიერად გაუძღვეს საზოგადოების საქმეებს, კერძოდ, ზრუნავდეს ისე, როგორც ზრუნავს ანალოგიურ თანამდებობაზე და ანალოგიურ პირობებში მყოფი ჩვეულებრივი, სადად მოაზროვნე პირი. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ შეიცავს მსგავს დანაწესს შპს-ის პარტნიორის მიმართ.

⁵ იხ. სუს, 2007 წლის 13 მარტის განჩინება №ას-556-939-06, ასევე სუს, 2009 წლის 09 ნოემბრის განჩინება №ას-812-1099-09.

II. პარტნიორული ურთიერთობის არსი, პარტნიორთა შეთანხმება,⁶ როგორც გარიგება

შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება იქმნება მოგების მიღების მიზნით.⁷ პარტნიორთა ინდივიდუალურ და საერთო მიზანთა თანხვედრა განსაზღვრავს პარტნიორული ურთიერთობის არსს. მაგალითად, „A” და „B”-მ დადეს პარტნიორული შეთანხმება და დააფუძნეს შპს „X”. ორივე პარტნიორს აქვს ურთიერთნდობა, რომ თითოეული ისე მიიღებს მონაწილეობას საზოგადოების საქმიანობაში (მაგ. დროულად განახორციელებს შესატანს, არ მიითვისებს საზოგადოების კუთვნილ კორპორაციულ შესაძლებლობებს), რომ საკუთარი ქმედებით საერთო მიზნის მიღწევას არ შეუქმნის საფრთხეს. თუკი პარტნიორული ურთიერთობა არ იქნება შებოჭილი ნდობიდან გამომდინარე მოვალეობებით, საერთო მიზნის განხორციელება შეუძლებელი გახდება.

ნდობის ელემენტი განმსაზღვრელი ფაქტორია აშშ-ს სასამართლო პრაქტიკით, რომელიც ამ კუთხით პარტნიორულ ურთიერთობას უთანაბრებს ტრასტის ურთიერთობას. მაგალითად, კალიფორნიის შტატის უზენაესმა სასამართლომ *Leff v. Gunter*-ის საქმეზე მიუთითა შემდეგი: „პარტნიორები ერთმანეთის მიმართ არიან მინდობილი პირები (trustees)...საზოგადოების საქმიანობის პროცესში პარტნიორი ვალდებულია იმოქმედოს კეთილსინდისიერად დანარჩენ პარტნიორებთან მიმართებით”.⁸ ხოლო *AB Group v. Werthur*-ის საქმეში სასამართლომ ფიდუციური მოვალეობით „დატვირთული” ქმედებები გააფართოვა და აღნიშნა, რომ „პარტნიორის ფიდუციური მოვალეობები ვრცელდება პარტნიორთა შორის ურთიერთობათა ყველა ასპექტსა და ტრანზაქციაზე”.⁹ ეს მიდგომა გამოიყენება, როგორც ამხანაგობის (partnership), ასევე შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის (LLC)¹⁰ და დახურული კორპორაციების (closely held corporation)

⁶ წინამდებარე ნაშრომში ტერ. „პარტნიორთა შეთანხმება“ გამოიყენება „წესდების“ სინონიმად.

⁷ მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი, მე-2 მუხლის, 1-ლი პუნქტი.

⁸ *Leff v. Gunter* (1993) 33 C3d 508, 514, 18 CR 777; მინდობილი პირების პრინციპი გამოყენებულია ასევე საქმეში *BT-I v. Equitable Life Assur. Soc 'y* (1999), 75 CA 4th 1406, 89 CR2d 811.

⁹ *AB Group v. Werthur* (1997) 75 CA 4th 1022, 69 CR 2d 652.

¹⁰ LLC აერთიანებს როგორც კორპორაციის, ასევე ამხანაგობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ელემენტებს. კორპორაციის მსგავსად, LLC-ის წევრების პირადი პასუხისმგებლობა შეზღუდულია, ამხანაგობის მსგავსად კი, ყველა წევრს აქვს კომპანიის მართვის გარანტირებული უფლება, თუ სამოქმედო ხელშეკრულებით (operating agreement) სხვაგვარად არ არის დადგენილი, იხ., *Thomas R Hurst, William A Gregory*, Cases and Materials on Corporations, Cincinnati, Ohio, 1999, 63; ასევე, *Rebecca J. Huss*, Revamping Veil Piercing for all Limited Liability Entities: Forcing the Common Law Doctrine into the Statutory Age, Cincinnati Law Review, 2001 [70 U. Cin. L. Rev. 95] 2; *Claire Moore Dickerson*, Equilibrium Destabilized: Fiduciary Duties under the Uniform Limited Liability Company Act, Stetson Law Review, 1995, [25 Stetson L. Rev. 417], 3; წინამდებარე ნაშრომში, პარტნიორის მოვალეობათა იდენტიფიკაცია ხდება LLC-ს მაგალითზე, იმ დათქმით, რომ LLC-ის წევრის მოვალეობები დახურული კორპორაციის პარტნიორის მოვალეობათა იდენტურია. დახურული კორპორაცია კი ქართული შპს-ს ანალოგიაა

მიმართ.¹¹ მაგალითად, *Donahue v. Rodd Electrottype Co. of New England* საქმეზე სასამართლომ დაადგინა, რომ პარტნიორებს დახურულ კორპორაციებში აკისრიათ არსებითად იგივე ფიდუციური მოვალეობები, რაც ამხანაგობის წევრებს.¹²

1. პარტნიორული ურთიერთობის სამართლებრივი კატეგორია

დამკვიდრებული მოსაზრებით, პარტნიორული ურთიერთობა კორპორაციულსამართლებრივი ურთიერთობაა. თუმცა ეს ურთიერთობა ასევე მოიცავს ვალდებულებით-სახელშეკრულებო ელემენტებსაც. პარტნიორის მიერ საზოგადოების ინტერესების საწინააღმდეგო ქმედების ჩადენა, საქართველოს სასამართლო პრაქტიკით ერთმნიშვნელოვნად განიხილება პარტნიორის მიერ საზოგადოების წინაშე ნაკისრი ვალდებულების დარღვევად. ევროპულ დოქტრინაში აღიარებულია, რომ საზოგადოების მიზნის დაცვა თითოეული პარტნიორის სტატუსიდან გამომდინარეობს და კორპორაციის ყოველი წევრის საზრუნავს წარმოადგენს.¹³ ზოგადად, ვალდებულების წარმოშობის საფუძველი, ამ ტიპის ურთიერთობაში, შეიძლება იყოს კანონი ან პარტნიორთა შეთანხმება.¹⁴ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ განსაზღვრავს პარტნიორის ამგვარ მოვალეობას

იხ. ჰანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, 2006, 78.

¹¹ *S. Mark Curwin*, Fiduciary Duties and the Minnesota Limited Liability Company: Sufficient Protection of Members Interests? *William Mitchell Law Review*, 1993 [19 Wm. Mitchell L. Rev. 98], 2; *Mary Siegel*, Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law, *Delaware Journal of Corporate Law*, 2004 [29 Del. J. Corp. L. 377] 4; *Daniel S. Kleinberger*, The Closely Held Business Through the Entity-Aggregate Prism *Wake Forest Law Review*, 2005 [40 Wake Forest L. Rev. 827], 1; ასევე, საქმეები, *Cardullo v. Landau*, 105 N.E.2d 843, 845 (Mass. 1952); *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*, 80 N.E.2d 522, 527 (Mass. 1948).

¹² *Donahue v. Rodd Electrottype Co. of New England, Inc* საქმე მასაჩუსეტსის შტატის უზენაესმა სასამართლომ დაადგინა: `Because of the fundamental resemblance of the close corporation to the partnership, the trust and confidence, which are essential to this scale and manner of enterprise, and the inherent danger to minority interests in the close corporation, we hold that stockholders in the close corporation owe one another substantially the same fiduciary duty in the operation of the enterprise that partners owe to one another. In our previous decisions, we have defined the standard of duty owed by partners to one another as the `utmost good faith and loyalty.’” *Cardullo v. Landau*, 329 Mass. 5, 8 (1952). *DeCotis v. D’Antona*, 350 Mass. 165, 168 (1966). Stockholders in close corporations must discharge their management and stockholder responsibilities in conformity with this strict good faith standard. They may not act out of avarice, expediency or self-interest in derogation of their duty of loyalty to the other stockholders and to the corporation“ იხ., *Donahue v. Rodd Electrottype Co. of New England, Inc*. 328 N.E.2d 505 (1975).

¹³ ბურდული ი., შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი: უტოპიური შეხედულება სს-დან პარტნიორის გარიცხვის შესახებ, „სამართლის ჟურნალი“ №1-2, 2010, 23.

¹⁴ კერძო სამართლებრივ ურთიერთობებში ვალდებულების წარმოშობის საფუძველი შეიძლება იყოს: ხელშეკრულება, დელიქტი, უსაფუძვლო გამდიდრება ან/და კანონი, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი (შემდგომში „სკ“) 317-ე მუხლის პირველი ნაწილი;

და არც კეთილსინდისიერების სტანდარტს აწესებს.¹⁵ კეთილსინდისიერების პრინციპი გათვალისწინებულია საქართველოს სამოქალაქო კოდექსში. კერძოდ, კოდექსის მე-8 მუხლის შესაბამისად ნაწილში, რომლის თანახმადაც კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის მონაწილენი ვალდებული არიან კეთილსინდისიერად განახორციელონ თავიანთი უფლებები და მოვალეობები. ამასთავე, აღნიშნული მუხლის თანახმად, კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის სუბიექტია ნებისმიერი ფიზიკური და იურიდიული პირი. შესაბამისად, კეთილსინდისიერების პრინციპი გამოიყენება მთელი კერძო სამართლის მიმართ.¹⁶ თავის მხრივ, კერძოსამართლებრივი ურთიერთობა სამეწარმეო ურთიერთობასაც მოიცავს.¹⁷ ამდენად, კეთილსინდისიერების მოვალეობის შპს-ის პარტნიორთა მიმართ გავრცელების საფუძვლად შეიძლება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი განვიხილოთ. პარტნიორის ფიდუციური მოვალეობის წარმოშობის საფუძველს კი პარტნიორთა შეთანხმება წარმოადგენს, რომელსაც ამ ურთიერთობაში ვალდებულებით-სახელშეკრულებო ელემენტები შემოაქვს.

1.1 პარტნიორული ურთიერთობის სახელშეკრულებო საფუძველები ნაციონალური კანონმდებლობის მიხედვით

შპს იქმნება პარტნიორთა ნების გამოვლენის – შეთანხმების შედეგად.¹⁸ ნების გამოვლენის კონსტატაცია პარტნიორთა შეთანხმებით ხდება. გარიგების საკანონმდებლო დეფინიციას საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის 50-ე მუხლი იძლევა, რომლის თანახმადაც, „გარიგება არის ცალმხრივი, ორმხრივი ან მრავალმხრივი ნების გამოვლენა, რომელიც მიმართულია სამართლებრივი ურთიერთობის წარმოშობის შეცვლის ან შეწყვეტისაკენ.“¹⁹ შპს-ის შემთხვევაშიც, პარტნიორთა ნება მიმართულია კონკრეტული სამართლებრივი შედეგის დადგომისაკენ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი მრავლად შეიცავს დისპოზიციურ ნორმებს. შესაბამისად, შეთანხმების დადებით, პარტნიორები გამოხატავენ ნებას, განსაზღვრონ საკუთარი უფლება-მოვალეობები, კანონის დისპოზიციური ნორმა გარდაქმნან იმპერატიულად და ამგვარად შეიბოჭონ საკუთარი სამართ-

¹⁵ შეად., აშშ-ს სამართლით, დახურული კორპორაციის პარტნიორებს, ისევე როგორც LLC-ის წევრ-პარტნიორებს, აკისრიათ კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობა იხ., *S. Mark Curwin, Fiduciary Duties and the Minnesota Limited Liability Company: Sufficient Protection of Members Interests? William Mitchell Law Review Fall, 1993 [19 Wm. Mitchell L. Rev. 98], 2.*

¹⁶ *იოსელიანი ა.*, კეთილსინდისიერების პრინციპი სახელშეკრულებო სამართალში (შედარებით-სამართლებრივი გამოკვლევა); ქართული სამართლის მიმოხილვა – სპეციალური გამოცემა 2007, 18.

¹⁷ *კერესელიძე დ.*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, თბილისი 2009, 82.

¹⁸ მეწარმეთა შესახებ კანონი, მე-3 მუხლის მე-4¹ პუნქტი.

¹⁹ „ნების გამოვლენისა“ და „გარიგების“ ცნებების შესახებ იხ. *კერესელიძე დ.*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, თბილისი, 2009, 232-242.

ლებრივი მდგომარეობა საზოგადოებაში. პარტნიორთა შეთანხმება წარმოადგენს კერძოსამართლებრივ გარიგებას. თუმცა პრობლემაურია ამ გარიგების ხელშეკრულებად კვალიფიკაციის საკითხი.

ხელშეკრულება არის ორმხრივი გარიგება.²⁰ შესაბამისად, საკითხი, წარმოადგენს თუ არა პარტნიორთა შეთანხმება ხელშეკრულებას, უნდა გადაწყდეს ორმხრივი გარიგების კრიტერიუმების პარტნიორთა შეთანხმებისთვის მისაღების გზით. გარიგება ორმხრივია, როცა სახეზეა მხარეთა ურთიერთანმხვედრი ნების გამოვლენა.²¹ ამდენად, ორმხრივი გარიგების მაკვალიფიცირებელი კრიტერიუმია შინაარსობრივად ურთიერთმფარავი ნების გამოვლენა – კონსესუსი²² და არა სავალდებულოდ ორი ხელშეკრულებით მხარის არსებობა.²³ პარტნიორთა მიერ შეთანხმების დადებისას სახეზეა პარტნიორთა ურთიერთანმხვედრი ნების გამოვლენა, რაც მას აქცევს ორმხრივ გარიგებად და, შესაბამისად, ხელშეკრულებად. თუმცა, საჭიროა განვასხვავოთ პარტნიორთა შეთანხმება და მასში ცვლილების შეტანის შესახებ პარტნიორთა გადაწყვეტილება, რადგანაც სწორედ ეს ქმნის პრობლემას. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-91 მუხლის შესაბამისად, შეთანხმებაში ცვლილების შეტანაზე უფლებამოსილია პარტნიორთა საერთო კრება. ცვლილებები შეიტანება საერთო კრების გადაწყვეტილების საფუძველზე, ანუ მრავალმხრივი გარიგების შედეგად.²⁴ ამდენად, თუკი პარტნიორთა შეთანხმებას განვიხილავთ ხელშეკრულებად, ხოლო ყოველ შემდგომ ცვლილებას - მრავალმხრივ გარიგებად, სახეზე არ იქნება ხელშეკრულების მაკვალიფიცირებელი კრიტერიუმი - ურთიერთანმხვედრი ნება, რადგანაც გადაწყვეტილება შეიძლება მიღებულ იქნეს ხმათა უმრავლესობით. ცვლილებები და დამატებები შეთანხმების განუყოფელი ნაწილია. შესაბამისად, საერთო ჯამში, პარტნიორთა შეთანხმების მიმართ იკარგება კონსესუსის კრიტერიუმი. ამდენად, ნაციონალური საკანონმდებლო რეგულირების პირობებში პარტნიორთა შეთანხმების ხელშეკრულებად კვალიფიკაცია ვერ ხერხდება.

²⁰ *ჭანტურია ლ.*, სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილი, თბილისი 2011, 302; საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი წიგნი პირველი, თბილისი, 2002, 169.

²¹ იქვე, *ჭანტურია ლ.*, 303.

²² საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი მესამე, თბილისი 2001, 84.

²³ მაგ., ერთობლივი საქმიანობის (ამხანაგობის) ხელშეკრულება, რომელსაც შეიძლება ორზე ბევრად მეტი მონაწილე ჰყავდეს, წარმოადგენს ხელშეკრულებას, ანუ ორმხრივ გარიგებას. თუმცა, როდესაც ვსაუბრობთ ურთიერთანმხვედრი ნების გამოვლენაზე, მინიმუმ ორი მხარე მაინც უნდა არსებობდეს.

²⁴ პარტნიორთა გადაწყვეტილება წარმოადგენს მრავალმხრივ გარიგებას. იხ., *ჭანტურია ლ.*, სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილი, თბილისი 2011, 304.

1.2 პარტნიორული ურთიერთობის სახელშეკრულებო საფუძვლები აშშ-ს სამართლის მიხედვით

აშშ-ს საკორპორაციო სამართლით, LLC-ის ფარგლებში, პარტნიორული ურთიერთობა წარმოიშობა შეთანხმების (*operating agreement*) საფუძველზე, სახელშეკრულებო თავისუფლების ფარგლებში,²⁵ რომელიც შეიძლება დაიდოს, როგორც წერილობით, ასევე. ზეპირი ფორმითაც.²⁶

დოქტრინაში არაა ერთგვაროვანი მიდგომა იმის შესახებ, წარმოადგენს თუ არა ეს შეთანხმება ხელშეკრულებას. თუმცა ის მკვლევარებიც კი, რომლებიც უარყოფენ შეთანხმების სახელშეკრულებო ხასიათს, თანხმდებიან, რომ სახელშეკრულებო კეთილსინდისიერების ძირითადი პრინციპი ვრცელდება პარტნიორთა შეთანხმებაზეც.²⁷ სახელშეკრულებო თეორიის მიმდევრები უთითებენ, რომ კორპორაცია ფუნდდება და საქმიანობას ახორციელებს ხელშეკრულების საფუძველზე, კორპორაციის საქმიანობაში მონაწილე ყველა პირი (პარტნიორები, დირექტორები, სხვა დასაქმებულები) მოქმედებს ხელშეკრულების საფუძველზე.²⁸ მკვლევარები აღნიშნავენ, რომ ასეთი კორპორაციული ხელშეკრულებები მნიშვნელოვნად განსხვავდება ჩვეულებრივი ხელშეკრულებისგან, რის გამოც ურთიერთობების გარკვეული ასპექტების რეგულირებას ახდენს სახელმწიფო.²⁹ სახელშეკრულებო თეორიის კიდევ ერთ არგუმენტად მიიჩნევა ის, რომ საზოგადოების პარტნიორები შებოჭილნი არიან კეთილსინდისიერების მოვალეობით.³⁰ კეთილსინდისიერება კი, თავის მხრივ, სახელშეკრულებო სამართლის ცნებაა. სამეწარმეო ურთიერთობაში მისი გავრცელების საფუძველი კი პარტნიორთა შეთანხმებაა.³¹ აღსანიშნავია, რომ აშშ-ს სასამართლო პრაქტიკაც ემხრობა სახელშეკრულებო თეორიას. მაგალითისთვის, საქმეზე *Malibu*

²⁵ *B. Todd Bailey, Rick d. Bayley, The Idaho Limited Liability Company; In Search of the Perfect Entity, Idaho Law Review, 1994, [31 Idaho, L. Rev], 4; Stephan Lamb, Vice Chancellor of Delaware Court of Chancery, Unreported case: Walker v. Resource Co, Limited, L.L.C. No. 1843-S Delaware Journal of Corporate Law 2002 [27 Del. J. Corp. L. 463], 9.*

²⁶ RULLCA (2006) 110; იხ. http://www.law.upenn.edu/bll/archives/ulc/ullca/2006act_final.pdf

²⁷ *Puala J. Dalley, The Law of Partner Expulsions: Fiduciary Duty and Good Faith, Cardozo Law Review, 1999, [Vol 21-181], 193.*

²⁸ *Henry N. Butler, Larry E. Ribstein, Opting Out of Fiduciary Duties: a Response to the Anti-Contractarians, Washington Law Review, 1990 [65 Wash. L. Rev. 1], 2.*

²⁹ იქვე, 2;

³⁰ *Stan Johnson, Duties Under the Utah Revised Limited Liability Company Act: Analysis of a Statutory Conflict, Utah Law Review 2002 [Utah L. Rev. 551], 4.*

³¹ Restatement (Second) of Contracts, (1981) Sec. 205: *every contract imposes upon each party a duty of good faith and fair dealing in its performance and its enforcement*” ხელმისაწვდომია: [http://lexinter.net/LOTWVers4/restatement_\(second\)_of_contracts.htm](http://lexinter.net/LOTWVers4/restatement_(second)_of_contracts.htm); ანალოგიურ სტანდარტს აწესებს UCC 2005, Sec. 304: *ყველა კონტრაქტი ან/და ვალდებულია გულისხმობს კეთილსინდისიერების მოვალეობას*” ხელმისაწვდომია: <http://www.law.cornell.edu/ucc/1/>

Inv. Co. v. Sparks სასამართლომ დაადგინა, რომ ყველა სახის ხელშეკრულება მის მონაწილეებს აკისრებს კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობას.³² აღნიშნულ საქმეში, სასამართლომ კეთილსინდისიერება განმარტა, როგორც ხელშეკრულების შედეგის (*party's right to receive the fruits of a contract*) მიღების უფლების უზრუნველსაყოფი მექანიზმი.³³ ამდენად, აშშ-ს დოქტრინაში არსებული აზრთა სხვადასხვაობის მიუხედავად, პარტნიორული ურთიერთობის სახელშეკრულებო საფუძვლები სასამართლო პრაქტიკითაა აღიარებული.³⁴

1.2.1 კორპორაცია, როგორც „nexus of contracts“

თეორია *‘nexus of contracts’*³⁵ კორპორაციას განიხილავს ორმხრივად მავალდებულებელი შეთანხმებების (*reciprocal arrangement/contract*) ერთობლიობად.³⁶ შესაბამისად, განსაზღვრავს, რომ პარტნიორებს კორპორაციის მიმართ მხოლოდ სახელშეკრულებო მოთხოვნები აქვთ. თუმცა ეს არ ნიშნავს იმას, რომ კორპორაცია ხელშეკრულებაა ან რომ კორპორაცია არ არსებობს. უფრო პირიქით, კონცეფცია *‘nexus of contracts’* კორპორაციას განიხილავს სამართლებრივ ფიქციად, რომელიც ემსახურება, როგორც ბირთვი - *‘nexus’* - პარტნიორთა სახელშეკრულებო ურთიერთობებს.

თეორიის სუსტ მხარედ განიხილება პარტნიორის უპირატესობის (*shareholder primacy*) პრინციპი, რომელიც კორპორაციის მიზნად, პარტნიორის კეთილდღეობის უზრუნველყოფას მიიჩნევს.³⁷ *‘shareholder primacy’* პრინციპთან დაკავშირებით, ასევე არსებობს შეხედულება, რომ კორპორაცია არა მხოლოდ პარტნიორების კეთილდღეობის მიღწევის საშუალებაა, არამედ ემსახურება დასაქმებულების, კრედიტორებისა და ზოგადად, საზოგადოების საერთო

³² *‘As a general rule, every contract is subject to an implied covenant of good faith and fair dealing, under which both parties to a contract promise not to intentionally or purposely do anything which will destroy or injure the other party’s right to receive the fruits of a contract’*, *Malibu Inv. Co. v. Sparks, 996 P.2d 1043, 1048 (Utah 2000)*.

³³ იქვე, *Malibu Inv. Co. v. Sparks*.

³⁴ *Vincent M. Roche, ‘Bashing the Corporate Shield’: The Untenable Evisceration of Freedom of Contract in the Corporate Context, The Journal of Corporation Law, 2003 [28 Iowa J. Corp. L. 289], 3.*

³⁵ *‘Nexus of contracts’ კონცეფცია პირველად გამოქვეყნდა 1976 წელს ნაშრომში: Michael Jensen and William Meckling, The Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4.*

³⁶ *Melvin A. Eisenberg, Team Production in Business Organizations: The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, The Journal of Corporation Law, 1999 [24 Iowa J. Corp. L. 819], 2.*

³⁷ *Julian Velasco, The Fundamental Rights of the Shareholder, Davis Law Review, 2006 [40 U.C. Davis L. Rev. 407], 15.*

კეთილდღეობას.³⁸ თეორია `nexus of contracts` კი გამორიცხავს რომელიმე მხარის უპირატესობას, მსგავსად სახელშეკრულებო სამართლისა, რომელიც ინდივიდთა თანასწორობის საფუძველზე არ ანიჭებს უპირატესობას მაგალითად, გამყიდველს ან პირიქით, მყიდველს.³⁹ ამდენად, ცნება `nexus of contracts` დაკავშირებულია კორპორაციის იმგვარ გაგებასთან, რომლის თანახმადაც, ყველა დაინტერესებული პირი თანასწორ საფუძველზე უნდა მოქმედებდეს.

³⁸ Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Corporate Contract, Columbia Law Review, 1989, [89 Colum. L. Rev. 1416], 1; Lewis A. Kornhauser, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Nexus of Contracts Approach to Corporations: A Comment on Easterbrook and Fotschel, Columbia Law Review, 1989, [89 Colum. L. Rev. 1449], 2; Lucian Arye Bebchuk, A Contractual Freedom in Corporate Law, Columbia Law Review, 1989, [89 Colum. L. Rev. 1395], 2; William W. Bratton, The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History, Stanford Law Review, 1989, [41 Stan. L. Rev. 1471], 2.

³⁹ William W. Bratton, The `Nexus of Contracts` Corporations: A Critical Appraisal, Cornell Law Review, 1989, [74 Cornell L. Rev. 407], 2.

III. პარტნიორის ვალდებულებები საზოგადოების წინაშე

საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის პირველ წინაპირობას წარმოადგენს პარტნიორის მიერ ვალდებულების დარღვევა.⁴⁰ ამდენად, *prima facie*, უნდა განისაზღვროს თუ რა ვალდებულებები აკისრია შპს-ის პარტნიორს და ვის მიმართ (კონკრეტულად საზოგადოების თუ დანარჩენ პარტნიორთა მიმართ). ყველაზე ზოგადი კლასიფიკაციით პარტნიორის ვალდებულებები შეიძლება დაიყოს ძირითად და დამატებით ვალდებულებად. ძირითადი და, ამავდროულად, კანონით გაწერილი ერთადერთი ვალდებულებაა შესატანის განხორციელება. თუმცა, საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვანი პრაქტიკის საფუძველზე შეიძლება დავასკვნათ, რომ შესატანის განხორციელება არ წარმოადგენს პარტნიორის ერთადერთ ვალდებულებას. პარტნიორებს ასევე ეკისრებათ ე.წ. „ნდობიდან გამომდინარე ვალდებულებები“, ⁴¹ რაც იურიდიულ დოქტრინაში ფიდეუციური მოვალეობების სახელითაა ცნობილი. საზოგადოების პარტნიორებს, შეთანხმების ფარგლებში, შეუძლიათ განსაზღვრონ ფიდეუციური მოვალეობების მასშტაბი. თუმცა დამატებით მოვალეობებთან განსაკუთრებული ნიშანთვისება ისაა, რომ პარტნიორთა მიერ მათზე შეთანხმება, რომ არც მოხდეს, კეთილსინდისიერი ქცევის სტანდარტი მაინც იარსებებს, რადგანაც პარტნიორის ამგვარი მოვალეობის არსებობას თავად პარტნიორული ურთიერთობა (როგორც კერძოსამართლებრივი ურთიერთობა) განაპირობებს.⁴²

წინამდებარე თავში, საკანონმდებლო რეგულირების, სასამართლო პრაქტიკისა და იურიდიული დოქტრინის შეჯერების საფუძველზე განხილულია პარტნიორის კონკრეტული ვალდებულებები, რომელთა დარღვევამ შეიძლება გამოიწვიოს პარტნიორის გარიცხვა საზოგადოებიდან. თავდაპირველად, განხილულია შესატანის განხორციელების ვალდებულება, რის ფარგლებშიც გამიჯნულია შესატანის სახეები. შემდგომი ქვეთავები ეხება დამატებით ვალდებულებებს. გამიჯნულია მოვალეობათა ორი ჯგუფი: ფიდეუციური, კეთილსინდისიერებისა და „სამართლიანი ქმედების“ მოვალეობები.

⁴⁰ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2009 წლის 06 ნოემბრის განჩინება №ას-812-1099-09 შპს „ეკა“-ს საქმეზე.

⁴¹ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2007 წლის 24 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-390-741-07 შპს „ჯორჯიან ეარვეის“-ს საქმეზე; ასევე სუს, 2007 წლის 13 მარტის განჩინება №ას-556-939-06, შპს ტელეკომპანია „თანამგზავრის“ საქმეზე.

⁴² Paula J. Dalley, To Whom It May Concern, Fiduciary Duties and Business Associations, Delaware Journal of Corporate Law 2001, [26 Del. J. Corp. L. 515], 2.

1. პარტნიორის ძირითადი ვალდებულება – შესატანის განხორციელება

საზოგადოების დაფუძნებისას პარტნიორები უნდა შეთანხმდნენ წილების განაწილებაზე და დათქვან კაპიტალში მათი შესატანების ოდენობა.⁴³ განხორციელებული შენატანის მესაკუთრე ხდება საზოგადოება. შესაბამისად, შესატანის განხორციელების ვადის გადაცილების შემთხვევაში, შესრულების მოთხოვნის უფლება საზოგადოებას ეკუთვნის.⁴⁴ უნდა აღინიშნოს, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლი სათაურში უთითებს შესატანზე, ხოლო მე-5 პუნქტი იყენებს ტერმინს „შენატანი.“ თუმცა უფრო სწორი იქნებოდა თავად მუხლშიც ტერმინს „შესატანი“ გამოყენება, რადგანაც შესატანი შენატანად იქცევა მხოლოდ განხორციელების შემდეგ.⁴⁵ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის თანახმად, „შენატანი“ შეიძლება იყოს მატერიალური და არამატერიალური ქონება, სამუშაოს შესრულება ან/და მომსახურების გაწევა. შესატანების თითქმის ანალოგიურ სახეებს ვხვდებით აშშ-ს სამართალშიც.⁴⁶

შესატანები საზოგადოების კაპიტალის ფორმირების მნიშვნელოვანი მექანიზმია. თავის მხრივ, საზოგადოების კაპიტალი კრედიტორთა დაცვის ბერკეტია. განსაკუთრებით კი საწესდებო კაპიტალი, რომელიც კრედიტორთა სასარგებლოდ „დაცულ საგარანტიო ფონდად“ განიხილება.⁴⁷ აღნიშნულის გამო, შესატანის მიმართ ვრცელდება ზოგადი კრიტერიუმი - შესატანი უნდა იყოს გამოყენებადი საზოგადოებისთვის, ანუ მას უნდა გააჩნდეს გარკვეული ეკონომიკური ღირებულება. შეტანაუნარიან ობიექტებად მიიჩნევა სამოქალაქო ურთიერთობებში ბრუნვაუნარიანი ობიექტები,⁴⁸ რომელთა ეკონომიკური ღირებულების დადგენაც შესაძლებელია.⁴⁹

საზოგადოების პარტნიორები უფლებამოსილნი არიან საზოგადოების საქმიანობის ნებისმიერ ეტაპზე მიიღონ გადაწყვეტილება საზოგადოების კაპიტალის გაზრდის შესახებ.⁵⁰ უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის გაზრდა შეიძლება იქცეს პარტნიორის გარიცხვის ხელოვნურ საშუალებად, თუმცა შეზღუდული გამოყენებით. კაპიტალის გაზრდის შესახებ გადაწყვეტილება შეიძლება მიიღებულ

⁴³ მეწარმეთა შესახებ კანონი, მე-3 მუხლის მე-5 პუნქტი.

⁴⁴ იქვე, მე-9 პრიმა მუხლის მე-6 პუნქტი.

⁴⁵ ბურდული ი., ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში (განსაკუთრებით მისი ჩამოყალიბების პროცესში ქართული და ავსტრიული სამართლის მაგალითზე), თბილისი 2008, 117.

⁴⁶ RULLCA (2006) Sec. 402: „Contribution may consist of tangible or intangible property or other benefit to a limited liability company, or a series thereof, including money, services performed, promissory notes, other agreements to contribute money or property, and contracts for services to be performed“. ix. aseve MBCA §6.21.

⁴⁷ ჯუღელი გ., კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი, 2010, 55.

⁴⁸ სკ, 147-ე და 152-ე მუხლები.

⁴⁹ ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, 48.

⁵⁰ მეწარმეთა შესახებ კანონი, მე-9¹ მუხლის მე-6 პუნქტი.

იქნეს ხმათა უმრავლესობით.⁵¹ შესაბამისად, კაპიტალის გაზრდა პარტნიორის გარიცხვის ხელოვნურ საშუალებად იქცევა, თუკი კონკრეტულ შემთხვევაში, უმრავლესობის მიერ უფლების ბოროტად გამოყენებას აქვს ადგილი და, მაგალითად, არსებული გარემოებები ცხადყოფენ, რომ უმცირესობაში მყოფი პარტნიორი ვერ განხორციელებს დამატებით შესატანს. უნდა აღინიშნოს, რომ ასეთ შემთხვევაში საზოგადოებას მტკიცების ტვირთი შეუძს უქცდება, რადგანაც შესატანის განხორციელების ვალდებულების დარღვევისას გარიცხვის მოთხოვნის სამართლებრივი დასაბუთება უფრო ადვილია, ვიდრე გასარიცხი პარტნიორის მხრიდან საზოგადოებისთვის ზიანის მიყენების დამტკიცება. თუმცა, ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში, ცალკე მსჯელობის საგანია, რამდენად აკმაყოფილებს კეთილსინდისიერების მოვალეობას პარტნიორის გარიცხვის ასეთი მექანიზმის გამოყენება.

თავის მხრივ, შესატანი შეიძლება იყოს ძირითადი და დამატებითი. ძირითად შესატანს წარმოადგენს პარტნიორთა შეთანხმებით განსაზღვრული შესატანი. ხოლო კაპიტალის გაზრდის ან სხვა ეკონომიკური შედეგის მიღწევის მიზნით, საერთო კრების გადაწყვეტილებით განსაზღვრული შესატანი – დამატებითს. შესატანის განხორციელება უნდა მოხდეს პარტნიორთა შეთანხმებით, ხოლო დამატებითი შესატანის - პარტნიორთა გადაწყვეტილებით განსაზღვრულ ვადაში. თუკი პარტნიორი დადგენილ ვადაში არ შეასრულებს ან შეასრულებს, მაგრამ არაჯერონად სახეზე იქნება პარტნიორის მიერ ვალდებულების დარღვევა.

1.1 ფულადი და არაფულადი შესატანები

მატერიალური ქონების სახით, საზოგადოების კაპიტალში შესატანის ფორმით შეიტანება ფულადი სახსრები (ფულადი შესატანი) მოძრავი და უძრავი ქონება (სანივთო შესატანი).⁵² თუკი შესატანს წარმოადგენს ფული,

⁵¹ აღსანიშნავია, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის ერთ-ერთი ბოლო ცვლილებაც - მესამე მუხლის მე-5² პუნქტი, რომლის თანახმად, „თუ წესდების/პარტნიორთა შეთანხმების ცვლილება აუქმებს პარტნიორის რეგისტრირებულ უფლებას, ან მას ისეთ ვალდებულებას აკისრებს, რომელიც პირდაპირ და უშუალო გავლენას ახდენს მის რეგისტრირებულ უფლებაზე, პარტნიორის თანხმობის გარეშე ამგვარი ცვლილების შეტანა დაუშვებელია.“ რეგისტრირებულ უფლებას, პირველ რიგში, წარმოადგენს საკუთრების უფლება. ნორმის სიტყვასიტყვითი განმარტებით, პარტნიორის გარიცხვა (რომლის შედეგაცაა პარტნიორის თანხმობის გარეშე, წილზე საკუთრების უფლების გაუქმება), ასევე დამატებითი შენატანების დაკისრება (რომელთა განუხორციელებლობამ შეიძლება გამოიწვიოს გარიცხვა და ამდენად, წარმოადგენს ისეთ ვალდებულებას, რომელმაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს რეგისტრირებულ უფლებაზე) დაუშვებელია თავად პარტნიორის თანხმობის გარეშე. თუმცა, ასეთი განმარტება წინააღმდეგობაში მოდის ზოგადად გარიცხვის ინსტიტუტთან და არსებულ სასამართლო პრაქტიკასთან. ამდენად, სავარაუდოა, რომ ნორმა ეხება სხვაგვარ უფლებებს, მაგალითად, როგორცაა წილის უპირატესად შესყიდვის უფლება, სამეთვალყურეო საბჭოში წევრის სავალდებულოდ წარდგენის უფლება და სხვა, რომელიც შეიძლება იქნეს გათვალისწინებული წესდებით და რეგისტრირებული რეესტრში.

⁵² ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, 46.

დამკვიდრებული პრაქტიკის შესაბამისად, იგი შეიტანება საზოგადოების საბანკო ანგარიშსზე. რაც შეეხება მოძრავ/უძრავ ქონებას და არამატერიალურ ქონებრივ სიკეთეებს, ამ შემთხვევაში შესატანის განხორციელება - ქონების საზოგადოებისთვის გადაცემა უნდა მოხდეს დამოუკიდებელი ხელშეკრულების საფუძველზე (შესატანის გადაცემის ხელშეკრულება).⁵³ შესატანის გადაცემის ხელშეკრულება რიგ შემთხვევაში ფორმასავლდებულა. ფორმის განსაზღვრისას გადამწყვეტია ის, თუ როგორ ხდება კონკრეტულ ქონებაზე საკუთრების უფლების გადასვლა. მაგალითად, უძრავ ქონებაზე საკუთრების უფლება წარმოიშობა საჯარო რეესტრში რეგისტრაციის მომენტიდან, ხოლო საჯარო რეესტრში უფლების რეგისტრაციის საფუძველი კი შესაბამისი წერილობითი ხელშეკრულებაა.⁵⁴ ამდენად, თუკი შესატანს წარმოადგენს უძრავი ქონება, შესატანის განხორციელების ხელშეკრულება უნდა დაიდოს წერილობითი ფორმით, საზოგადოებაზე საკუთრების უფლების გადასვლა კი დარეგისტრირდეს საჯარო რეესტრში. მხოლოდ ამის შემდეგ ჩაითვლება შესატანი განხორციელებულად. მიიჩნევა, რომ საწარმო შეიძლება გამოყენებულ იქნეს არაფულად (სანივთო) შესატანად.⁵⁵

შესატანის გადაცემის ხელშეკრულება ცალმხრივად მავალდებულებელი ორმხრივი გარიგებაა, რადგანაც, ერთი მხრივ, ავალდებულებს პარტნიორს განახორციელოს შენატანი, ხოლო, მეორე მხრივ, ანიჭებს საზოგადოებას შესრულების მოთხოვნის უფლებას (ანუ საზოგადოების მხრიდან საპასუხო შესრულების ვალდებულებას არ გულისხმობს).⁵⁶

არამატერიალური ქონების სახით, საზოგადოების კაპიტალში ხელშეკრულების საფუძველზე შეიძლება მოთხოვნებისა და არამატერიალური ქონებრივი სიკეთეების შეტანა. მათ განეკუთვნება, მოთხოვნები (როგორც სახელშეკრულებო ასევე, კანონისმიერი ვალდებულებითი ურთიერთობიდან გამომდინარე მაგ., უსაფუძვლო გამდიდრებიდან წარმოშობილი მოთხოვნის უფლებები), წილები, აქციები, ფასიანი ქაღალდები, საავტორო და მომიჯნავე უფლებები, სახელშეკრულებო (მაგ., იჯარის უფლება და არა იჯარის საგანი)⁵⁷ და სანივთო უფლებები (მაგ., აღნაგობა). ასევე ფრენშიაზინგის ხელშეკრულების საგანიც განიხილება შეტანაუნარიან ობიექტად.⁵⁸ მიიჩნევა, რომ საავტორო უფლებები, სამრეწველო საკუთრება, სასაქონლო ნიშნები, საფირმო სახელწოდება, ადგილ-

⁵³ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძველები ტომი I, 181.

⁵⁴ სკ, 183-ე მუხლი.

⁵⁵ საწარმოს შენატანად გამოყენება უკავშირდება საწარმოს რეორგანიზაციისა და გარდაქმნის საკითხებს. დაწვრილებით, იხ. ბურდული ი., ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში (განსაკუთრებით მისი ჩამოყალიბების პროცესში) ქართული და ავსტრიული სამართლის მაგალითზე, თბილისი 2008, 131-133.

⁵⁶ იქვე, ბურდული ი., 119, 122.

⁵⁷ ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი 2002, 49.

⁵⁸ ბურდული ი., ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში (განსაკუთრებით მისი ჩამოყალიბების პროცესში) ქართული და ავსტრიული სამართლის მაგალითზე, თბილისი 2008, 130.

წარმოშობის დასახელებით სარგებლობის უფლება და ა.შ. ასევე წარმოადგენენ შეტანაუნარიან ობიექტებს.⁵⁹ შესატანის გადაცემის ხელშეკრულების ფორმა ამ შემთხვევაშიც დამოკიდებულია შესატანის სახეზე. მაგალითად, „საავტორო და მომიჯნავე უფლებების შესახებ“ კანონი განსაზღვრავს, რომ საავტორო უფლების გადაცემის საფუძველია ხელშეკრულება, რომელიც, თავის მხრივ, ფორმასავალდებულოა და უნდა დაიდოს წერილობითი ფორმით.⁶⁰

თუკი შესატანის სახეს წარმოადგენს პარტნიორის კუთვნილი მოთხოვნის უფლება მესამე პირის მიმართ, შესატანის განხორციელება უნდა მოხდეს საზოგადოებასა და პარტნიორს შორის მოთხოვნის დათმობის წერილობითი ხელშეკრულების საფუძველზე. აღსანიშნავია, რომ ამ შემთხვევაში მესამე პირის თანხმობა არ მოითხოვება.⁶¹ გავრცელებული შეხედულების თანახმად, არ აქვს მნიშვნელობა ვის მიმართ არსებობს მოთხოვნა. ამის გამო კი შესაძლებელია, შესატანად გამოყენებულ იქნეს თავად საზოგადოების მიმართ არსებული მოთხოვნები.⁶² მაგალითად, კომპენსაციის ანდა განაწილებული დივიდენდის მოთხოვნის უფლება. თუმცა, ასეთ შემთხვევაში საქმე გვაქვს მოთხოვნათა ურთიერთგაქვითვასთან, ვიდრე მოთხოვნის დათმობასთან. მოთხოვნის უფლების მოთხოვნის ადრესატისთვის დათმობით მოთხოვნა წყდება, შეუძლებელია პირი იყოს ერთი და იმავე მოთხოვნის უფლების, როგორც მესაკუთრე, ასევე ადრესატი (ანუ მოთხოვნის უფლება გააჩნდეს საკუთარი თავის მიმართ). ამდენად, საზოგადოების მიმართ არსებული მოთხოვნის უფლების შესატანად გამოყენების შემთხვევაში, საზოგადოებასა და პარტნიორს შორის უნდა დაიდოს ურთიერთმოთხოვნათა გაქვითვის შესახებ შეთანხმება.⁶³ ურთიერთმოთხოვნათა გაქვითვის დროს, ურთიერთობის მონაწილენი ერთმანეთის მიმართ ერთდროულად წარმოადგენენ კრედიტორსაც და მოვალესაც.⁶⁴ ამდენად, ურთიერთმოთხოვნათა გაქვითვის შემთხვევაში, პარტნიორის შესატანი ჩაითვლება განხორციელებულად, ხოლო საზოგადოების ვალდებულება პარტნიორის მიმართ შესრულებულად.

1.2 მომსახურების გაწევა, სამუშაოს შესრულება

მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება, როგორც შესატანის სახე, წარმოადგენს საკანონმდებლო სიახლეს.⁶⁵ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ

⁵⁹ Bayer in Schmidt/Lutter, AktG, (2008), § 27, Rn. 13.

⁶⁰ „საავტორო და მომიჯნავე უფლებების შესახებ“ საქართველოს კანონი, გამოქვეყნ. საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე 1999 წ. №28(35), 35-ე მუხლის პირველი პუნქტი და 42-ე მუხლის პირველი პუნქტი.

⁶¹ სკ, მუხლის 199-ე მუხლის პირველი ნაწილი.

⁶² ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი 2002, 50.

⁶³ სკ, 442-ე მუხლი.

⁶⁴ საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი III, თბილისი 2001, 546.

⁶⁵ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლში შენატანთან დაკავშირებით ცვლილება 14.03.2008 წელს შევიდა.

აწესებს მათი გამიჯვნის კრიტერიუმს. თუმცა, მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება შეიძლება გაიმიჯნოს. კერძოდ, განხვავებაა იმ „პროდუქტში“, რომელიც უნდა მიიღოს საზოგადოებამ. მომსახურების გაწევისას შესატანი, ანუ საზოგადოების მიერ მისაღები „პროდუქტი“, პროცესია (მაგალითად, საზოგადოებისთვის ფინანსური ან იურიდიული მომსახურების გაწევა), ხოლო სამუშაოს შესრულების – კონკრეტული შედეგი (მაგალითად, ნარდობის ხელშეკრულებიდან გამომდინარე ნივთის შექმნა).

იურიდიულ ლიტერატურაში არ არის ერთგვაროვანი მიდგომა იმის თაობაზე, თუ რამდენად წარმოადგენს მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება შეტანაუნარიან ობიექტს. მსგავსად არარსებული ნივთებისა და სამომავლო მოთხოვნებისა, მიიჩნევა, რომ კორპორაციაში მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება არ წარმოადგენს არაფულადი შესატანის სათანადო ობიექტს.⁶⁶ აღნიშნული მიდგომა გამომდინარეობს ევროპის საბჭოს II დირექტივიდან, რომლის თანახმადაც, სს-ში კაპიტალი უნდა შეივსოს რეალური (ხელშესახები) ეკონომიკური ღირებულების მქონე ქონებით, მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება კი, ევროპაში გაბატონებული შეხედულებით, არ წარმოადგენს ასეთი ქონების ნაწილს.⁶⁷ ამდენად, ევროპული საკორპორაციო სამართალი, აშშ-სგან განსხვავებით, არ განიხილავს მომსახურების გაწევას შეტანაუნარიან ობიექტად.⁶⁸

ნაციონალური კანონმდებლობით ცალსახადაა გათვალისწინებული შესატანის სახედ მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება. თუმცა კანონმდებლობა არ იძლევა პასუხს კითხვაზე, გულისხმობს თუ არა შესატანის ეს კატეგორიები პარტნიორის მიერ პირადად მომსახურების გაწევასა თუ

⁶⁶ ბურდული ი., ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში (განსაკუთრებით მისი ჩამოყალიბების პროცესში) ქართული და ავსტრიული სამართლის მაგალითზე, თბილისი 2008, 133-138.

⁶⁷ “The subscribed capital may be formed only of assets capable of economic assessment. However, an undertaking to perform work or supply services may not form part of these assets.” Art.7, Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976, Official Journal L 026, 31/01/1977, 0001-0013 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:3197710091:EN:HTML>

⁶⁸ MBCA §6.21(b): The board of directors may authorize shares to be issued for consideration consisting of any tangible or intangible property or benefit to the corporation, including cash, promissory notes, services performed, contracts for services to be performed, or other securities of the corporation”. აღნიშნულ ნორმაზე ABA-ს ოფიციალური კომენტარის თანახმად, ხშირად უძრავ ქონებას ან სარგებელს გააჩნია იგივე ეკონომიკური ღირებულება, რაც ფულად კონტრიბუციას. შესაბამისად, დირექტორთა ბორდის მიერ სამეწარმეო განსჯის შედეგად უნდა დადგინდეს კონკრეტულ შემთხვევაში, რა სახის შესატანი იქნება ყველაზე ხელსაყრელი კორპორაციისთვის. ამდენად, აშშ-ის სამართალი შესატანად სახედ ითვალისწინებს ნებისმიერ მოძრავ/უძრავ ქონებას, სარგებელს მათ შორის მომსახურების გაწევა/სამუშაოს შესრულებას, იმ დათქმით რომ კონკრეტულ შემთხვევაში ადეკვატური კონტრიბუციის შერჩევა ბორდის პასუხისმგებლობის სფეროში მოექცევა. ხელმისაწვდომია: http://www.americanbar.org/groups/business_law.html

სამუშაოს შესრულებას. გავრცელებულია აზრი, რომ მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება გულისხმობს მესამე პირის მხრიდან შესრულება-საც. ასევე არსებობს აზრი, რომ მესამე პირის მხრიდან შესრულება სძენს მომსახურების გაწევასა და სამუშაოს შესრულებას „შეტანაუნარიანობას.“⁶⁹ როგორც აღვნიშნე, მომსახურების გაწევა და სამუშაოს შესრულება, წარმოადგენს საკანონმდებლო სიახლეს. შესაბამისად, მათი არსის დადგენის მიზნით, პირველ რიგში, უნდა განისაზღვროს კანონმდებლის ნება. მომსახურების გაწევისა და სამუშაოს შესრულების შედეგის საზოგადოების კაპიტალში მოხვედრა, საკანონმდებლო ცვლილებამდე იყო შესაძლებელი. კერძოდ, პარტნიორის მიერ მესამე პირთან დადებული მომსახურების ხელშეკრულებიდან გამომდინარე მოთხოვნის უფლების საზოგადოებისთვის დათმობის გზით. ამავდროულად, ცვლილებამდე შეუძლებელი იყო, შესატანად პარტნიორის მიერ პირადად მომსახურების გაწევა/სამუშაოს შესრულება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, უნდა დავასკვნათ, რომ მომსახურების გაწევასა და სამუშაოს შესრულებაში, კანონმდებელი გულისხმობს პარტნიორის მიერ პირადად შესრულებას. წინააღმდეგ შემთხვევაში საკანონმდებლო ცვლილებას ეკარგება აზრი. ამასთან, მომსახურების გაწევის ან სამუშაოს შესრულების ვალდებულება, კონკრეტულ შემთხვევაში თავისი შინაარსიდან გამომდინარე, თავადაც შეიძლება მოიაზრებდეს პირადად შესრულების ვალდებულებას. მაგალითად, საზოგადოების პარტნიორი „A“ კვალიფიციური ფინანსისტი. შეთანხმებით განისაზღვრა, რომ „A“-ს შესატანი საზოგადოებაში იქნება მის მიერ საზოგადოებისთვის ფინანსური მომსახურების გაწევა. ასეთ შემთხვევაში, მესამე პირის მხრიდან ვერ მოხდება შესატანის განხორციელება, რადგანაც საზოგადოებამ სამუშაოს შესრულება დაუკავშირა პარტნიორის პირად შესაძლებლობებსა და პროფესიონალიზმს და ამ გზით ინდივიდუალური ნიშნით განსაზღვრა შესატანი.

საინტერესოა, მოითხოვს თუ არა საზოგადოების მიერ შესატანის მიღება მომსახურების გაწევის/სამუშაოს შესრულების შესახებ საზოგადოებასა და პარტნიორს შორის ხელშეკრულების არსებობას. გამომდინარე იქიდან, რომ მომსახურების/სამუშაოს შესრულების კატეგორიის ხელშეკრულებები, ძირითადად, არაა ფორმალურად დადებული, საზოგადოებასა და პარტნიორს შორის წერილობითი ხელშეკრულების დადება აუცილებელი არ არის. საკმარისია, შესატანზე შეთანხმების არსებობა. თუმცა, მტკიცების ტვირთის გაადვილებისთვის, მიზანშეწონილია მომსახურების ფაქტობრივად განხორციელების შემდეგ, საზოგადოებასა და პარტნიორს შორის შესაბამისი მიღება-ჩაბარების აქტის გაფორმება.

⁶⁹ ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი, 2009, 213.

2. პარტნიორის დამატებითი ვალდებულებები

პარტნიორის დამატებით ვალდებულებას წარმოადგენს კეთილსინდისიერებისა და ფიდუციური მოვალეობების დაცვა. ქართული კანონმდებლობით, კერძოსამართლებრივი ურთიერთობის სუბიექტის – საზოგადოების პარტნიორის მიმართ კეთილსინდისიერების პრინციპის გავრცელების საფუძველია სამოქალაქო კოდექსის მე-8 მუხლი. რაც შეეხება პარტნიორის ფიდუციურ მოვალეობებს ნაციონალური კანონმდებლობა მათ არ ითვალისწინებს. ამავდროულად, საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვანმა პრაქტიკამ წარმოაჩინა, რომ გარდა ძირითადი ვალდებულებისა, შპს-ის პარტნიორებს საზოგადოების მიმართ ნდობიდან გამომდინარე მოვალეობებიც აკისრიათ.⁷⁰ აღნიშნული კი, პარტნიორებს საზოგადოების ინტერესების დაცვას ავალდებულებს. ფიდუციური მოვალეობა განიმარტება, როგორც სხვისი ინტერესების შესაბამისი ქმედების მოვალეობა.⁷¹ სწორედ ეს ასპექტი განასხვავებს ფიდუციურ მოვალეობას კეთილსინდისიერების პრინციპისგან, რაზეც საუბარი იქნება წინამდებარე თავის 2.2 ქვეთავში.

დამატებით მოვალეობებთან მიმართებით ერთ-ერთი პრობლემური საკითხია მისი ადრესატის განსაზღვრა. ამერიკულ დოქტრინაში გავრცელებული მოსაზრებით, ფიდუციური მოვალეობები პარტიორებს საზოგადოების მიმართ აკისრიათ (სწორედ საზოგადოება მიიჩნევა ბენეფიციარად).⁷² მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ ფიდუციური მოვალეობების ყოველგვარი დარღვევა წარმოშობს პარტნიორის გარიცხვის შესაძლებლობას. გარიცხვისთვის აუცილებელია, რომ ფი-

⁷⁰ სუს, 2007 წლის 24 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-390-741-07.

⁷¹ "A duty to act for someone else's benefit, while subordinating one's personal interests to that of the other person" Black's Law Dictionary, 6th Ed., 625, 1990, ასევე *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 311 (1939) საქმეზე აშშ-ს უზენაესმა სასამართლომ დაადგინა, მას ვინც იმყოფება ნდობით ურთიერთობაში, არ აქვს უფლება: საკუთარი ინტერესი დააყენოს მეორე მხარის ინტერესებზე მაღლა; ისე მართოს საქმე, რომ დაარღვიოს პატიოსნების საერთო სტანდარტი, ისარგებლოს შიდა ინფორმაციით ან დომინანტური მდგომარეობით თავის სასარგებლოდ; დააღვიოს „სამართლიანი თამაშის“ (*fair play*) წესები და კორპორაციის გამოყენებით არაპირდაპირ ჩაიდინოს ისეთი ქმედება, რასაც პირდაპირ ვერ განახორციელებს. მას ასევე არ აქვს უფლება პირადი სარგებლისათვის და აქციონერების ან კრედიტორების საზიანოდ გამოიყენოს ძალაუფლება, მიუხედავად იმისა, თუ რამდენად აბსოლუტურია მისი ძალაუფლება საზოგადოებაში და რამდენად აკმაყოფილებს ფორმალურ მოთხოვნებს. ასეთი ძალაუფლება ექვემდებარება სამართლიან შეზღუდვას, იგი არ შეიძლება გამოყენებულ იქნას, უპირატესობის მოსაპოვებლად, გასარიცხად ან ზიანის მისაყენებლად. აქვე სასამართლომ მიუთითა სამართლიანობის როლზე შიდა კორპორაციულ ურთიერთობებში, აღნიშნა რა: "Where there is a violation of those principles, equity will undo the wrong or intervene to prevent its consummation". *Notch View Assocs. v. Smith*, 615 A.2d 676, 680 (N.J. Super. Ct. Law Div. 1992); *Pace v. Perk*, 440 N.Y.S.2d 710, 716 (App. Div. 1981).

⁷² *Tammy Savidge Moore*, The Policy of Opting-Out of the Fiduciary Duties in a Limited Liability Company: *McConnell v. Hunt Sports Enterprises*, 725 N.E.2D 1193 (OHIO CT. APP. 1999), *South Texas Law Review*, 2000 [42 S. Tex. L. Rev. 183], 3.

დუციური მოვალეობის დარღვევა მიმართული იქნას საზოგადოების საზიანოდ.⁷³ მაგალითად, თუკი პარტნიორმა მიითვისა საზოგადოების ქონება ან კონკურენცია გაუწია საზოგადოებას, ასეთ შემთხვევაში, აშშ-ს სამართლით, ცალსახად სახეზეა ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა. დანარჩენ პარტნიორებს შეუძლიათ სასამართლო წარმოების გზით მიადწიონ ამ პარტნიორის გარიცხვას. იმ შემთხვევაში კი, თუ პარტნიორმა ჩაიდინა ანალოგიური ქმედება, ოღონდ არა საზოგადოების, არამედ მეორე პარტნიორის წინააღმდეგ, მაშინ ეს უკანასკნელი გარიცხვის მოთხოვნას საფუძველად ვერ დაუდებს ფიდუციური მოვალეობის დარღვევას.

ქართული სასამართლო პრაქტიკაც ამ მიმართულებით განვითარდა. საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ არაერთგზის მიუთითა, რომ პარტნიორის გარიცხვის საფუძველია გასარიცხი პარტნიორის მხრიდან საზოგადოების ინტერესების აშკარად საწინააღმდეგო ქმედება.⁷⁴ თუმცა ქართული სასამართლო პრაქტიკა არ მიჯნავს კონკრეტულ ფიდუციურ მოვალეობებს და შემოიფარგლება ქმედების ზოგადი კეთილსინდისიერების სტანდარტით შეფასებით. როცა მოსარჩელე (საზოგადოება) აპელირებს იმ გარემოებაზე, რომ პარტნიორული ურთიერთობის შენარჩუნება შეუძლებელია, მაგრამ ვერ ადასტურებს მოპასუხის (გასარიცხი პარტნიორის) მიერ კონკრეტული ვალდებულების დარღვევას, საქართველოს სასამართლოები პარტნიორის გარიცხვის მოთხოვნას არ აკმაყოფილებენ. აღნიშნულზე არსებობს საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერგვაროვანი პრაქტიკა, რომლის თანახმადაც, პარტნიორებს შორის პიროვნული კონფლიქტის არსებობისას მხარეებს შეუძლიათ გამოიყენონ წარმომადგენლობა და ამ გზით განაგრძონ ერთობლივი საქმიანობა.⁷⁵

წინამდებარე თავში განხილულია, კონკრეტული ფიდუციური მოვალეობები, რომლებიც გამიჯნულია კეთილსინდისიერების მოვალეობისგან. ასევე, აშშ-ს მაგალითზე ჩამოყალიბებულია იმ ფიდუციურ მოვალეობათა კატალოგი, რომელთა დარღვევამ შეიძლება გამოიწვიოს პარტნიორის გარიცხვა.

⁷³ *Puala J. Dalley*, The Law of Partner Expulsions: Fiduciary Duty and Good Faith, *Cardozo Law Review*, 1999 [Vol 21-181], 193.

⁷⁴ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2009 წლის ნოემბრის განჩინება №812-1099-09 შპს „ეკა“-ს საქმეზე; სუს, 2010 წლის 17 მაისის განჩინება №ას-185-176-2010 შპს „პეგასი“-ს საქმეზე; სუს, 2007 წლის 12 ოქტომბრის განჩინება №ას-614-951-07 შპს „საირზე“-ს საქმეზე; 2007 წლის 13 მარტის განჩინება №ას-556-939-06 შპს ტელეკომპანია „თანამგზავრი“-ს საქმეზე.

⁷⁵ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2009 წლის 23 თებერვლის განჩინება №ას-1075-1245-08 შპს „არგო“-ს საქმეზე.

2.1 ფიდეციური მოვალეობების შედარებითსამართლებრივი ასპექტები (აშშ-ს მაგალითზე)

აშშ-ს დოქტრინაში ფიდეციური მოვალეობების სხადასხვა კლასიფიკაცია გვხვდება. არსებითი საკითხია: მოიცავს თუ არა ერთგულების ფიდეციური მოვალეობა სახელმძღვანელო კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობას? თუ ეს უკანასკნელი დამოუკიდებელი კატეგორიის მოვალეობაა. მკვლევართა ნაწილი კეთილსინდისიერების პრინციპს ერთგულების მოვალეობის შემადგენელ ნაწილად განიხილავს და მიიჩნევს, რომ ფიდეციური მოვალეობები კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობაზე ფართო სტანდარტს აწესებს.⁷⁶ მეორე ნაწილი, კეთილსინდისიერების პრინციპს მიიჩნევს დამოუკიდებელ მოვალეობად, რომელიც პარტნიორს აკისრია არა საზოგადოების, არამედ პარტნიორთა მიმართ.⁷⁷ მესამე ნაწილი კი, პარტნიორის ფიდეციურ მოვალეობად ერთგულების მოვალეობასთან ერთად, გულმოდგინეობის მოვალეობასაც განიხილავს და კეთილსინდისიერების პრინციპს მათ შემადგენელ კომპონენტად განიხილავს.⁷⁸ გულმოდგინეობის მოვალეობა, თავის მხრივ, გულისხმობს პარტნიორის მოვალეობას, არ ჩაიდინოს განზრახი მართლსაწინააღმდეგო ქმედება ან უხეში გაუფრთხილებლობა საზოგადოების წინააღმდეგ.⁷⁹ უნდა აღინიშნოს, რომ RULLCA აწესებს, როგორც ერთგულების, ასევე გულმოდგინეობის მოვალეობასაც.⁸⁰ როგორც ვხედავთ, გულმოდგინეობის მოვალეობა გამოირჩევა მარტივი კონსტრუქციით, რის გამოც წინამდებარე ქვეთავის ფარგლებში, ფიდეციურ მოვალეობებთან მიმართებით ძირითადი აქცენტი გაკეთებულია ერთგულების ფიდეციურ მოვალეობაზე. კეთილსინდისიერების ნორმატიული შინაარსიდან გამომდინარე, უნდა დავასკვნათ, რომ იგი იწყებს მოქმედებას, როცა პირი ახორციელებს უფლებას/ვალდებულებას.⁸¹ კეთილსინდი-

⁷⁶ Sandra K. Miller, What Standards of Conduct Should Apply to Members and Managers of Limited Liability Companies? St. John's Law Review, 1994 68 St. John's L. Rev. 21, 6, Deborah A. DeMott, Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, Duke Law Journal [1988 Duke L.J. 879], 2.

⁷⁷ John C. Coffee, Contractual Freedom in Corporate Law; Articles & Comments: The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An essay on the Judicial Role, Columbia Law Review 1989 [89 Colum. L. Rev. 1618], 1.

⁷⁸ Paula J. Dalley, To Whom It May Concern: Fiduciary Duties and Business Associations, Delaware Journal of Corporate Law 2001 [26 Del. J. Corp. L. 515] 3; Edward Gartenberg, Tiffany King, Fiduciary Duties in Partnerships and Limited Liability Companies under California Law, California Business Law Practitioner, 2003, 95.

⁷⁹ იქვე, Edward Gartenberg, Tiffany King, 98.

⁸⁰ RULLCA (2006), Sec. 409;

⁸¹ "Each party must act in accordance with good faith and fair dealing." Art.1:201 PECL, ხელმისაწვდომია: http://frontpage.cbs.dk/law/commission_on_european_contract_law/PECL%20engelsk/engelsk_partI_og_II.htm. "Every contract or duty within this Act imposes an obligation of good faith in its performance or enforcement," Sec. 1-203, UCC; "Every contract im-

სიერების საკითხი წამოიჭრება მაშინ, როცა პირი ასრულებს რაიმე ქმედებას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მიიჩნევა, რომ ფიდეციური მოვალეობა უნდა შესრულდეს კეთილსინდისიერად.⁸²

ზემოხსენებული მიდგომები, წმინდა თეორიული მსჯელობის საგანია. პრაქტიკული მნიშვნელობა კი იმას აქვს, რომ კეთილსინდისიერების სახელმძღვანელო პრინციპი, ისევე ვრცელდება პარტნიორთა მიმართ, როგორც ერთგულების ფიდეციური მოვალეობები. თუმცა მათ შორის არის კონცეპტუალური განსხვავებაც, რაზეც ქვემოთ იქნება საუბარი.

2.1.1 ერთგულების მოვალეობა (duty of loyalty)

ერთგულების მოვალეობა, დახურულ კორპორაციებში, ისევე როგორც ამხანაგობებში, უკრძალავს პარტნიორს დადოს გარიგება საკუთარ თავთან, ასევე ავალდებულებს მას, არ შექმნას ისეთი სიტუაცია, რომელიც საფრთხეს შეუქმნის საზოგადოების და, შესაბამისად, სხვა პარტნიორების ინტერესებს.⁸³ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ერთგულების მოვალეობა აერთიანებს დამატებით ოთხ კომპონენტს:

(ა) ანგრიშვალდებულება (duty to account) - პარტნიორი ანგარიშვალდებულია საზოგადოების წინაშე, ნებისმიერი სარგებლისათვის, რომელიც მიიღო საზოგადოების საქმიანობის განხორციელების პროცესში ან საზოგადოების ქონების, ინფორმაციის ან/და საზოგადოების კუთვნილი შესაძლებლობის გამოყენების გზით.⁸⁴ საზოგადოება უფლებამოსილია მოსთხოვოს პარტნიორს ამგავრად მიღებული სარგებლის (ფულადი სახსრების ან ქონების) საზოგადოებისათვის დაბრუნება. აღნიშნული გამომდინარეობს აშშ-ს პრეცედენტული

poses upon each party a duty of good faith and fair dealing in its performance and its enforcement" Sec. 205, Restatement (Second) on Contracts. ანალოგიურად, სკ-ს მე-8 მუხლის მე-3 ნაწილი ადგენს: „სამართლებრივი ურთიერთობის მონაწილენი ვალდებული არიან კეთილსინდისიერად განახორციელონ თავისი უფლებები და მოვალეობები.“ ამდენად, კეთილსინდისიერების მოვალეობის ამოქმედება დამოკიდებულია ინდივიდის მიერ ქმედების განხორციელებაზე. უფლების განხორციელება და ვალდებულების შესრულება ინდივიდის ქმედებას გულისხმობს, რომელშიც არ მოიაზრება მართლსაწინააღმდეგო ქმედება. მართალია, უფლების განხორციელებას/ვალდებულების შესრულებას შეიძლება მოჰყვეს მართლსაწინააღმდეგო შედეგი, თუმცა თავად უფლება ან ვალდებულება ვერ იქნება მართლსაწინააღმდეგო.

⁸² "Fiduciary duties are substantive obligations which must be honored in good faith in the same way that contractual obligations must be honored in good faith" იხ. David Rosenberg, Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach, Delaware Journal of Corporate Law 2004 [29 Del. J. Corp. L. 491], 8.

⁸³ Paula J. Dalley, To Whom It May Concern: Fiduciary Duties and Business Associations, Delaware Journal of Corporate Law 2001 [26 Del. J. Corp. L. 515] 3.

⁸⁴ Edward Gartenberg, Tiffany King, Fiduciary Duties in Partnerships and Limited Liability Companies under California Law, California Business Law Practitioner, 2003, 95.

სამართლიდან, რომლის თანახმადაც, პარტნიორს არ აქვს უფლება სხვა პარტნიორთა თანხმობის გარეშე, მიიღოს რაიმე სახის სარგებელი საზოგადოების შესაძლებლობების გამოყენებით.⁸⁵ ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში იმის შემოწმება, ეკუთვნოდა თუ არა შესაძლებლობა კორპორაციას, ხდება შემდეგი ტესტით: 1. წარმოიშვა თუ არა სადაო კორპორაციული შესაძლებლობა საზოგადოების უფლებების ან/და ინტერესების გამოყენებით; 2. წარმოიშვა თუ არა სადაო კორპორაციული შესაძლებლობა საზოგადოების საქმიანობის ფარგლებში 3. შეეძლო თუ არა სადაო კორპორაციულ შესაძლებლობას კომერციული უპირატესობის ან სარგებელის მოტანა საზოგადოებისთვის.⁸⁶

პარტნიორს ეკრძალება საზოგადოებასთან კონკურენცია.⁸⁷ პარტნიორს ეკრძალება საზოგადოების დანარჩენი წევრების წინასწარი თანხმობის გარეშე, საზოგადოების ხარჯზე, სარგებელის მიღება ისეთი ტრანზაქციების განხორციელების გზით, რომელიც დაკავშირებულია საზოგადოების საქმიანობასთან ან გულისხმობს საზოგადოების ქონების გამოყენებას.⁸⁸

(ბ) *საკუთარ თავთან გარიგების დადების აკრძალვა (duty to refrain from self-dealing)* - გამომდინარეობს წარმომადგენლობის პრინციპიდან. კერძოდ, მიიჩნევა, რომ პარტნიორი არის საზოგადოების წარმომადგენელი (აგენტი), რომელიც უნდა მოქმედებდეს საზოგადოების (პრინციპალის) სასარგებლოდ.⁸⁹

(გ) *კონკურენციის აკრძალვა (duty not to compete)* - საკუთარ თავთან გარიგების დადების აკრძალვის მსგავსად, ეს პრინციპიც გამომდინარეობს წარმომადგენლობითი - აგენტისა და პრინციპალის ურთიერთობის სპეციფიკიდან. აგენტს (პარტნიორს), აკისრია ზოგადი ვალდებულება, პირველ რიგში, იმოქმედოს თავისი პრინციპალის სასარგებლოდ და აიცილოს ინტერესთა კონფლიქტი საზოგადოებასთან. მსჯელობის საგანია ის, თავისუფლდება თუ არა პარტნიორი ამ მოვალეობისგან საზოგადოებიდან გასვლის შემთხვევაში. მიიჩნევა, რომ კონკურენციის აკრძალვის მოთხოვნა წყვეტს მოქმედებას პარტნიორის საზოგადოებიდან გასვლასთან ერთად.⁹⁰

(დ) *ინფორმაციის სრულად გამჟღავნების მოვალეობა (duty of disclosure)* - პარტნიორი ვალდებულია სრულად გაამჟღავნოს ინფორმაცია, რომელსაც

აქვს მატერიალური მნიშვნელობა საზოგადოების საქმიანობისათვის.⁹¹ ასეთი ინფორმაციის არასრული გამჟღავნება ან არასწორი ინტერპრეტაცია, რომლის მიზანიცაა დანარჩენი პარტნიორების შეცდომაში შეყვანა, მიიჩნევა ფილტუციური მოვალეობის დარღვევად.⁹² დელავერის უზენაესმა სასამართლომ *Lynch v. Vickers Energy Corp.* საქმეზე დაადგინა, რომ უძრავი ქონებაში მყოფ პარტნიორებს, დირექტორებს მსგავსად, აკისრიათ მოვალეობა სრულად გაამჟღავნონ ინფორმაცია იმ ტრანზაქციის შესახებ, რომელიც უმცირესობაში მყოფ პარტნიორებსაც ეხებათ და შეიძლება გავლენა მოახდინოს მათ ინტერესებსა და უფლებებზე.⁹³ შესაბამისად, სწორი იქნება თუკი დავასკვნით, რომ ინფორმაციის გამჟღავნების მოვალეობა ვრცელდება ყველა იმ ხელშეკრულებასთან მიმართებით, რომელიც იდება საზოგადოების სახელით და რომლითაც საზოგადოება კისრულობს გარკვეული სახის ვალდებულებას, რადგანაც ასეთი ხელშეკრულების შეუსრულებლობის შემთხვევაში, ზიანი მიაღებება საზოგადოებას, რაც საბოლოოდ, საზოგადოების პარტნიორებზე აისახება.

2.2 კეთილსინდისიერებისა და „სამართლიანი ქმედების“ მოვალეობა (good faith and fair dealing), როგორც დამოუკიდებელი სტანდარტი

აშშ-ს სამართალში არ არსებობს კეთილსინდისიერების ერთიანი დეფინიცია, განსაკუთრებით კი საკორპორაციო სამართლის ჭრილში. კეთილსინდისიერების ამგვარი განმარტება არც ქართულ სამართალში გვხვდება. გავრცელებული მოსაზრებით „კეთილსინდისიერება ნორმატიული კატეგორიაა, მისი კონცეფცია იმით გამოიხატება, რომ იგი არა უბრალოდ ეთიკური და მორალური პრინციპია, რომელსაც ყველა მეტნაკლებად განვითარებული სამართლებრივი სისტემა თავის თავში აღიარებს, არამედ სამართლებრივი დოქტრინაა, რომლის საფუძველზეც მხარეებს ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში შეიძლება წარმოემვათ უფლებები და ვალდებულებები, ან უარი ეთქვას უფლების დაცვაზე.“⁹⁴

ტრადიციულად, საკორპორაციო სამართალში კეთილსინდისიერების პრინციპი მიიჩნეოდა ერთგულების ფილტუციური მოვალეობის შემადგენელ კომპონენტად.⁹⁵ შესაბამისად, ერთგულების მოვალეობას გააჩნდა ორმაგი დატვირთვა,

⁹¹ *Reed v. Robilio*, 400 F.2d 730, 733 (6th Cir. 1968); *Miller v. Miller*, 700 S.W.2d 941, 946 (Tex. Ct. App. 1985); *Tennant v. Dunlop*, 33 S.E. 620, 623 (Va. 1889). *Courtney v. Waring*, 237 Cal. Rptr. 233, 239 (Ct. App. 1987); *Malkus v. Gaines*, 434 So. 2d 957, 961 (Fla. Dist. Ct. App. 1983); *Noss v. Abrams*, 787 S.W.2d 834, 838 (Mo. Ct. App. 1990);

⁹² *Puritan Medical Ctr., Inc. v. Cashman*, 596 N.E.2d 1004, 1010 (Mass. 1992).

⁹³ *Lynch v. Vickers Energy Corporation*, 351 A.2d 570 (1976)

⁹⁴ ვაშაკიძე გ., კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით-აბსტრაქცია თუ მოქმედი სამართალი, „ქართული სამართლის მიმოხილვა“, 10/2007-10, 18.

⁹⁵ *Newburger, Loeb & Co. v. Gross*, 563 F.2d 1057, 1078 (2d Cir. 1977), *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 353 N.E.2d 657, 662 (Mass. 1976) (სასამართლო დაადგინა, რომ წილის მესაკუთრეები ვალდებული არიან განახორციელონ წევრობიდან გამომდინარე საქმიანობა,

⁸⁵ *Fraser v. Boguki* (1988) 203 CA3d 604, 250 CR 41; *Ferry v. McNeil* (1963) 214 CA2d 411, 29 CR 577

⁸⁶ *Matthew R. Salzwedel*, A Contractual Theory of Corporate Opportunity and a Proposed Statute, Pace Law Review, Volume 23, Issue 1, Winter 2002, 3.

⁸⁷ *Rutheford B. Campbell*, The 'New' Fiduciary Standards Under the Revised Uniform Limited Liability Company Act, Maine Law Review 2009 [61 Me. L. Rev. 27], 9.

⁸⁸ *Stan Johnson*, Duties Under the Utah Revised Limited Liability Company Act: Analysis of a Statutory Conflict, Utah Law Review, 2002 [Utah L. Rev. 551], 8.

⁸⁹ *Edward Gartenberg and Tiffany King*, Fiduciary Duties in Partnerships and Limited Liability Companies under California Law, California Business Law Practitioner Fall, 2003, 96;

⁹⁰ იქვე, 96;

ერთი მხრივ, ემსახურებოდა საზოგადოების საქმიანობისა და ინტერესების დაცვას, ხოლო, მეორე მხრივ. კეთილსინდისიერების პრინციპის სახით, იცავდა თავად პარტნიორებს ერთმანეთისგან.⁹⁶ თუმცა, ავტორთა ნაწილი შეჯერდა პოზიციასზე, რომ კეთილსინდისიერების პრინციპი ვერ იქნება ერთგულების მოვალეობის შემადგენელი ელემენტი, რადგანაც, აშშ-ს სამართალში ერთგულების მოვალეობა არის საკორპორაციო სამართლის ფუნდამენტური ცნება, ხოლო კეთილსინდისიერების პრინციპი – სახელშეკრულებო სამართლის.⁹⁷ კეთილსინდისიერების „დამოუკიდებლობას“ განაპირობებს ორი არგუმენტი. პირველი: მიიჩნევა რომ ფიდუციური მოვალეობა იცავს საზოგადოებას პარტნიორის ქმედებისგან, ხოლო კეთილსინდისიერება თავად პარტნიორს, სხვა პარტნიორთა ქმედებისგან. შესაბამისად, ფიდუციური მოვალეობის შემთხვევაში, ბენეფიციარია საზოგადოება, ხოლო კეთილსინდისიერების შემთხვევაში – პარტნიორი. მეორე: კეთილსინდისიერების მოვალეობა არ გამორიცხავს პარტნიორის მიერ საკუთარი ინტერესებისთვის „პატიოსნად“ (*honestly*) უპირატესობის მინიჭებას,⁹⁸ მაშინ, როცა ფიდუციური მოვალეობა ყოველთვის გულისხმობს საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებისადმი პირადი ინტერესების დაქვემდებარებას.⁹⁹

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, უახლეს კვლევებში კეთილსინდისიერება განიხილება არა როგორც ტრადიციული ფიდუციური მოვალეობის შემადგენელი კომპონენტი, არამედ, როგორც დამოუკიდებელი მოვალეობა.¹⁰⁰ ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში პარტნიორის კეთილსინდისიერების შეფასება ხდება პარტნიორთა „გონივრული მოლოდინის“ (*reasonable expectations*) საფუძველზე. კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობას პარტნიორთა სამოქმედო შეთანხმება, როგორც ხელშეკრულება, მოიაზრებს. სწორედ ამი-

კეთილსინდისიერების ისეთივე სტანდარტის შესაბამისად, როგორც, ამხანაგური ტიპის საზოგადოების (წევრები) ასევე, *Mary Siegel, Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law*, Delaware Journal of Corporate Law 2004 [29 Del. J. Corp. L. 377] 7; *Charles W. Murdock, The Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and its Impact Upon Valuation of Minority Shares*, 1990, Notre Dame Law Review [65 Notre Dame L. Rev. 425], 4.

⁹⁶ *Jeff Swartz, Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm*, Chapman Law Review, Fall, 2005 [Chap. L. Rev.1], 2.

⁹⁷ იქვე, 1.

⁹⁸ “Contract party is free to act in its own interest so long as it performs as promised” იხ. *William Goren, Looking for Law in All the Wrong Places: Problems in Applying the Implied Covenant of Good Faith Performance*, University of San Francisco Law Review, 2003 [37 U.S.F. L. Rev. 257], 3.

⁹⁹ *John C. Coffee, Contractual Freedom in Corporate Law; Articles & Comments: The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An essay on the Judicial Role*, Columbia Law Review 1989 [89 Colum. L. Rev. 1618], 1.

¹⁰⁰ *Gibbs v. Breed, Abbott & Morgan, 710 N.Y.S.2d 578, 581 (N.Y. App. Div. 2000)* (სასამართლომ დაადგინა რომ პარტნიორები არიან მინდობილი პირები და როგორც მინდობილ პირებს აკისრიათ კეთილსინდისიერების მოვალეობა); ასევე, იხ. *Gigax v. Repka, 615 N.E.2d 644, 649-50 (Ohio Ct. App. 1992)*.

ტომ, კეთილსინდისიერების შეფასების კრიტერიუმად გამოიყენება „გონივრული მოლოდინი.“ სასამართლო ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში ადგენს თუ რა იყო პარტნიორთა მოლოდინი სამოქმედო ხელშეკრულებიდან გამომდინარე და ამ მოლოდინს უსადაგებს მოვალეობის დამრღვევი პარტნიორის ქმედებას. თუკი ქმედება, მისი წინმსწრები ფაქტების გათვალისწინებით, არ არის პარტნიორული ურთიერთობიდან გამომდინარე გონივრულად მოსალოდნელი, მიიჩნევა, რომ კეთილსინდისიერების მოვალეობა დარღვეულია.¹⁰¹

აშშ-ში კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობა სახელშეკრულებო სამართლის ცნებად მიიჩნევა.¹⁰² ამიტომაც, კომენტატორების ნაწილი მიიჩნევს, რომ კორპორაციულ ურთიერთობებში მისი გავრცელება, ფიდუციური მოვალეობის დაკისრების ალტერნატივაა.¹⁰³ ამ პოზიციას უპირისპირდება მოსაზრება, რომლის თანახმადაც, კეთილსინდისიერების მოვალეობა ვერ უზრუნველყოფს საზოგადოების ინტერესების ეფექტურ დაცვას, რის გამოც საჭიროა ფიდუციურ მოვალეობათა დაკისრება, რათა პარტნიორები კონკრეტული ქმედების განხორციელებისას, პირველ რიგში, ითვალისწინებდნენ საზოგადოების ინტერესებს. აშშ-ს სასამართლო პრაქტიკით დადგენილია, რომ კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობა მოითხოვს პარტნიორისგან არ მოიპოვოს უსამართლო, უსაფუძვლო უპირატესობა სხვა პარტნიორთა მიმართ.¹⁰⁴ მაშინ, როცა ფიდუციური მოვალეობა ავალდებულებს იმოქმედოს მხოლოდ საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად.¹⁰⁵

რაც შეეხება კეთილსინდისიერებისა და „სამართლიანი ქმედების“ მოვალეობის გამიჯვნას, მიიჩნევა, რომ კეთილსინდისიერება გულისხმობს პირის პატიოსნებასა (*honesty*) და „შინაგან სამართლიანობას“ (*fairness in mind*), რაც სუბიექტური კრიტერიუმია.¹⁰⁶ „სამართლიანი ქმედება“ კი – ობიექტური კრიტერიუმია და გულისხმობს ამ სამართლიანობის გათვალისწინებასა და გამოვლენას კონკრეტული ქმედებისას.¹⁰⁷

¹⁰¹ *Robert C. Art, Shareholder rights and Remedies in case of Corporations: Opression, Fiduciary Duties, and Reasonable expectations*, The Journal of Corporation Law, 2003, [28 Iowa J. Corp. L. 317], 9.

¹⁰² *Jeff Swartz, Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm*, Chapman Law Review, Fall, 2005 [Chap. L. Rev.1], 1.

¹⁰³ *Sandra K. Miller, What Standards of Conduct Should Apply to the Members and Managers of Limited Liability Companies?* St. John's Law Review Winter, 1994 [68 St. John's L. Rev. 21], 7.

¹⁰⁴ *Steelman v. Mallory, 716 P.2d 1282, 1285-86 (Idaho 1986); PJ Acquisition Corp. v. Skoglund, 453 N.W.2d 1, 22 (Minn. 1990); Weiner Inv. Co. v. Weiner, 804 P.2d 1211, 1212 (Or. Ct. App. 1991); Giannotti v. Hamway, 387 S.E.2d 725, 731 (Va. 1990)*.

¹⁰⁵ *Edward Gartenberg and Tiffany King, Fiduciary Duties in Partnerships and Limited Liability Companies under California Law*, California Business Law Practitioner Fall, 2003, 98.

¹⁰⁶ “Honesty is supposed to be a subjective standard” იხ. *Steven J. Burton, Good faith in article 1 and 2 of the U.C.C. the Practice View*, William and Marry Law Review, Vol. 35, Issue 4, 3.

¹⁰⁷ „Good faith means honesty and fairness in mind, which are subjective concepts ‘Fair dealing’ means observance of fairness in fact, which is an objective test“ იხ. *Harry Flechtner Com-*

პარტნიორთა შეთანხმების მიმართ ვრცელდება სახელშეკრულებო თავისუფლების პრინციპი.¹⁰⁸ შესაბამისად, სამოქმედო შეთანხმებით შეიძლება გათვალისწინებულ იყოს ფიდუციური მოვალეობები.¹⁰⁹ ამავდროულად, შეთანხმებით შეიძლება შემცირდეს ან/და გაიზარდოს ფიდუციური მოვალეობების მოცულობა.¹¹⁰ მაგალითად, RULLCA ითვალისწინებს წევრ-პარტნიორთა უფლებამოსილებას, შეცვალონ აქტით განსაზღვრული მოვალეობები, იმ დათქმით, რომ ესეთი ცვლილება შეესაბამება კეთილსინდისიერების პრინციპს.¹¹¹

საჭიროა, გაიმიჯნოს ფიდუციური და სახელშეკრულებო კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობები. ამ ორ სტანდარტს შორის განსხვავება არის ის, რომ სახელშეკრულებო თავისუფლების ფარგლებში, ფიდუციური მოვალეობების მოცულობა მხარეთა შეთანხმებით შეიძლება შეიცვალოს,¹¹² კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობა კი ვრცელდება ერთიანი სტანდარტით, რადგანაც მისი მოქმედების სპექტრის შემცირება მხარეთა თავისუფლების სფეროში არ ექცევა.¹¹³ არსებობს მოსაზრება, რომ კეთილსინდისიერების მოვალეობის მოცულობა შპს-ში დამოკიდებულია საზოგადოების რეალურ სტრუქტურაზე, ანუ პარტნიორთა პირადი კავშირებსა და თანამშრომლობის ხარისხზე.¹¹⁴ ამ პოზიციის სისწორე შეიძლება ეჭვი

paring the General Good Faith Provisions of the PECL and the UCC: Appearance and Reality, *Pace International Law Review*, 2001, Vol. 13 Issue 2, 8.

¹⁰⁸ *David L. Cohen*, Theories of the Corporation and the Limited Liability Company: How should Courts and Legislatures Articulate Rules for Piercing the Veil, Fiduciary Responsibility and Securities Regulation for the Limited Liability Company? *Oklahoma Law Review*, 1998 [51 *Okl. L. Rev.* 42], 6.

¹⁰⁹ *Henry N. Butler*, *Larry E. Ribstein*, The Contract Clause and the Corporation, *Brooklyn Law Review*, 1989 [55 *Brooklyn L. Rev.* 767], 3; *Rachel L. Sharp*, Deadlock and Dissenters' Rights in Kentucky Limited Liability Companies: Contractual, Statutory and Judicial Solutions *Brandeis Law Journal*, 2007 [45 *Brandeis L.J.* 415], 5.

¹¹⁰ *Elizabeth S. Miller*, *Thomas E. Rutledge*, The Duty of Finest Loyalty and Reasonable Decisions: The Business Judgment Rule in Unincorporated Business Organizations? *Journal of Corporate Law* 2005 [30 *Del. J. Corp. L.* 343], 7.

¹¹¹ RULLCA (2006) Sec. 409.

¹¹² *Jeffrey N. Gordon*, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Mandatory structure of Corporate Law; *Columbia Law Review*, 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1549], 27.

¹¹³ *Stan Johnson*, Duties Under the Utah Revised Limited Liability Company Act: Analysis of a Statutory Conflict, *Utah Law Review*, 2002 [Utah *L. Rev.* 55], 10. უნდა აღინიშნოს, რომ ამ კუთხით აშშ-ს სახელშეკრულებო სამართალი განსხვავდება ევროპული სახელშეკრულებო სამართლისგან, შეად., „Each party must act in accordance with good faith and fair dealing. The parties may not exclude or limit this duty” PECL, Art. 1-201 და „The obligations of good faith, diligence, reasonableness and care prescribed by this Act may not be disclaimed by agreement but the parties may by agreement determine the standards by which the performance of such obligations is to be measured if such standards are not manifestly unreasonable”. Sec. 1-102(3) U.C.C.

¹¹⁴ II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის მოვალეობები და პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოებაში, ქართული და გერმანული სამართლის მიხედვით, თბილისი 2003, 278.

დაბადოს განსაკუთრებით ქართულ და აშშ-ს სამართალში კერძოდ, როგორც უკვე აღვნიშნე, აშშ-ში კეთილსინდისიერების პრინციპი გამომდინარეობს პარტნიორთა სამოქმედო ხელშეკრულებიდან. ფუნდამენტურ პრინციპად ადვილად აღიარებული, რომ ხელშეკრულება (და ზოგადად კერძო სამართლებრივი ურთიერთობა) თავისთავად გულისხმობს კეთილსინდისიერებისა და სამართლიანი ქმედების მოვალეობას, რომლის მოცულობის შეცვლა მხარეთა სახელშეკრულებო ავტონომიას სცილდება. ანალოგიურად, ნაციონალური სამართლის მიხედვით, კეთილსინდისიერების პრინციპი ვრცელდება კერძო სამართლებრივ ურთიერთობებზე შეუზღუდავად.

კონცეპტუალური განსხვავება კეთილსინდისიერებასა და ფიდუციურ მოვალეობას შორის არის ის, რომ კეთილსინდისიერება არ გამოიცხადებს ინდივიდის მიერ საკუთარი ინტერესისათვის კეთილსინდისიერად უპირატესობის მინიჭებას, მაშინ, როცა ერთგულების ფიდუციური მოვალეობა ყოველთვის გულისხმობს უპირველესად ბენეფიციარის ინტერესების შესაბამის ქმედებას და შესაბამისად, პირადი ინტერესების დაქვემდებარებას. მოვალეობა/ვალდებულება დარღვეულად არ ითვლება, მხოლოდ იმიტომ, რომ პარტნიორი მოქმედებდა საკუთარი ინტერესების შესაბამისად, იმ დათქმით, რომ ასეთი ქმედება იყო კეთილსინდისიერი.¹¹⁵ ამიტომაც, კეთილსინდისიერების მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში, პირი პასუხისმგებელია მეორე მხარისთვის მიყენებული ზიანისათვის, ხოლო ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში, ზიანთან ერთად პასუხს აგებს იმ სარგებლისათვის, რომელიც ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შედეგად ნახა.¹¹⁶ ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ გარიცხვის მიზნებისათვის ბენეფიციარს, ანუ ფიციური მოვალეობის ადრესატს წარმოადგენს თავად საზოგადოება, და არა კონკრეტული პარტნიორი ან პარტნიორთა ჯგუფი.¹¹⁷

ამდენად, რომ შევაჯამოთ, ფიდუციური მოვალეობა კეთილსინდისიერების პრინციპისგან არის ნაწარმოები, თუმცა ამავდროულად, კეთილსინდისიერება დამოუკიდებელი სტანდარტია. პირველ რიგში, მისი მოქმედების სპექტრის შემცირება მხარეთა შეთანხმებით დაუშვებელია, განსხვავებით ფიდუციური მოვალეობისგან. მეორე, კეთილსინდისიერების მოვალეობა, ფიდუციურისგან განსხვავებით არსებითად სხვა ვალდებულებას აკისრებს პარტნიორს. კერძოდ, კეთილსინდისიერება არ მოითხოვს პარტნიორისგან, რომ ყოველი კონკრეტული ქმედებისას საზოგადოების ინტერესებს მიანიჭოს უპირატესობა. კეთილსინდისიერება არ ავალდებულებს ინდივიდს, რომ უპირატესობა მიანიჭოს სხვის

¹¹⁵ *Mark J. Loewenstein*, The Diverging Meaning of Good Faith, *Delaware Journal of Corporate Law* 2009 [34 *Del. J. Corp. L.* 433], 6.

¹¹⁶ „Corporate fiduciaries do not have a special duty to a particular corporate constituency, including creditors. Rather, they have fiduciary and care duties to their principal, the corporation.” იხ. *Remus D. Valsan*, *Moin A. Yahya*, Shareholders, Directors and Creditors' Fiduciary Duties, A law and Finance Approach, *Virginia Law & Business Review* 2007 [2 *Va. L. & Bus. Rev.* 1] 7.

¹¹⁷ *Paula J. Dalley*, To Whom It May Concern, Fiduciary Duties and Business Associations, *Delaware Journal of Corporate Law* 2001, [26 *Del. J. Corp. L.* 515], 2.

ინტერესებს. შესაბამისად, იგი არ გამოირიცხავს პარტნიორის მიერ საკუთარი ინტერესებისთვის სამართლიანად უპირატესობის მინიჭებას, მაშინ, როცა, ფილდუციური მოვალეობა პარტნიორისგან მოითხოვს, პირველ რიგში, საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების შესაბამის ქმედებას.

3. დამოკიდებულია თუ არა ფილდუციურ მოვალეობათა მოცულობა პარტნიორის ფილოზოფიკ მონაწილეობაზე?

მიიჩნევა, რომ კონკრეტული ფილდუციური მოვალეობები, საქმის კონკრეტული გარემოებიდან გამომდინარე, უფრო დიდი მოცულობით ვრცელდება უმრავლესობაში მყოფ პარტნიორებზე.¹¹⁸ ამ მიდგომას საფუძველად უდევს საერთო სამართლის ფუნდამენტური პრინციპი, რომლის თანახმად, მას ვისაც გააჩნია ძალაუფლება სხვა პირის ქონების მიმართ და ამ გზით შეუძლია გავლენა მოახდინოს მის ინტერესებზე, აკისრია, ფილდუციური მოვალეობები, ამ ძალაუფლების გამოყენების შეზღუდვის მიზნით.¹¹⁹ რამდენადაც დომინანტურ მდგომარეობაში მყოფი პარტნიორი „აკონტროლებს“ საზოგადოებას, მას აკისრია ფილდუციური მოვალეობები უფრო დიდი მოცულობით, ვიდრე უმცირესობაში მყოფს. თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ უმცირესობაში მყოფი პარტნიორი თავისუფალია ფილდუციური მოვალეობისგან. ამგვარი მიდგომა გაუმართლებელი იქნებოდა. როგორც სასამართლო პრაქტიკამ გვიჩვენა, უმცირესობაში მყოფმა პარტნიორმაც შეიძლება დაარღვიოს ფილდუციური მოვალეობები.¹²⁰ დომინანტი პარტნიორის მიმართ ფილდუციური მოვალეობის უფრო ფართო სტანდარტის დაწესება განპირობებულია მატერიალური მოსაზრებებით,¹²¹ რადგანაც მას უფრო მეტი შესაძლებლობა აქვს უარყოფითი გავლენა მოახდინოს საზოგადოების კეთილდღეობაზე.

მნიშვნელოვანია, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-10 პუნქტის დანაწესი, რომლის თანახმადაც „თუ საწარმოს დომინანტმა პარტნიორმა განზრახ გამოიყენა თავისი დომინანტური მდგომარეობა ამ საზოგადოების

¹¹⁸ Charles W. Murdock, The Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and its Impact upon Valuation of Minority Share. Notre Dame Law Review, 1990 [65 Notre Dame L. Rev. 425], 5.

¹¹⁹ Paula J. Dalley, The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties, Hofstra Law Review, [Vol. 33:175], 177.

¹²⁰ მაგალითად: სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2011 წლის 23 მაისის გადაწყვეტილება №ას-577-545-2011 შპს „ჩარგალის წყაროები“-ს საქმეზე. ამ საქმეში საწესდებო კაპიტალის 20%-ის მფლობელმა პარტნიორმა საზოგადოებაზე გაასხვისა თავისი უძრავი ქონება, ხოლო შემდგომ აღნიშნული ქონება კანონსაწინააღმდეგო გზით დაირეგისტრირა ისევ საკუთარ თავზე, რითაც ზიანი მიაყენა საზოგადოებას.

¹²¹ Paula J. Dalley, The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties, Hofstra Law Review, 2004, [Vol. 33:175], 197.

საზიანოდ, მან დანარჩენ პარტნიორებს უნდა გადაუხადოს შესაბამისი კომპენსაცია. დომინანტად ითვლება პარტნიორი ან ერთად მოქმედ პარტნიორთა ჯგუფი, რომელსაც აქვს პრაქტიკული შესაძლებლობა, გადაწყვეტი ზეგავლენა მოახდინოს პარტნიორთა კრების კენჭისყრის შედეგებზე.” აღნიშნული ნორმა, აღმჭურველი ხასიათის უფროა (ანიჭებს უმცირესობაში მყოფ პარტნიორს კომპენსაციის მოთხოვნის უფლებას) ვიდრე ამკრძალავი. იგი არ აკისრებს დომინანტურ მდგომარეობაში მყოფ პარტნიორს ვალდებულებას, რომ საზოგადოების სახელით გადაწყვეტილების მიღებისას იხელმძღვანელოს საზოგადოების ინტერესებით. პირიქით, კომპენსაციის გაცემის სანაცვლოდ დომინანტ პარტნიორს ანიჭებს რეალურ შესაძლებლობას იმოქმედოს საზოგადოების საზიანოდ და ამ გზით მოიპოვოს პირადი სარგებელი. აღნიშნულის გამო, ამ ნორმის ფორმულირება საჭიროებს საკანონმდებლო ცვლილებას, იმგვარად, რომ ჩამოყალიბდეს ა) დომინანტი პარტნიორის კონკრეტული ვალდებულება, არ გამოიყენოს თავისი მდგომარეობა საზოგადოების საზიანოდ; ბ) საზოგადოებისათვის ზიანის მიყენების შემთხვევაში მოხდეს უზენაესი სასამართლოს პრაქტიკით დადგენილი პარტნიორის პასუხისმგებლობის (გარიცხვის) გათვალისწინებაც. აღნიშნულის გარდა, მითითებული ნორმის დისპოზიცია, ასევე შეიცავს ხარვეზს, რაზეც საუბარია წინამდებარე ნაშომის IV და V თავებში.

4. პარტნიორთა შერთანხმებით რეგულირების არარსებობის შემთხვევა

საქართველოს სასამართლო პრაქტიკით დადგენილია, რომ პარტნიორის გარიცხვა საზოგადოებიდან, სასარჩელო წარმოების გზითაა შესაძლებელი, მიუხედავად იმისა, გათვალისწინებულია თუ არა პარტნიორის გარიცხვის უფლება და წინაპირობები პარტნიორთა შეთანხმებით.¹²² აღნიშნული გამომდინარეობს იქიდან, რომ პარტნიორთა შეთანხმების მიმართ მოქმედებს სახელშეკრულებო თავისუფლების პრინციპი.¹²³ ამავდროულად, მოვალეობათა არ განსაზღვრა, არ აუქმებს, საზოგადოების საერთო კრების იმ დამატებით უფლებებს, რომელიც საზოგადოების დაფუძნებიდან ან/და მართვიდან გამომდინარე გააჩნია პარტნიორის მიმართ. როგორც უკვე აღინიშნა, პარტნიორებს თავისუფლად შეუძლიათ განსაზღვრონ ფილდუციურ მოვალეობათა კონკრეტული სახეები და მათი დარღვევის შემთხვევაში, დააწესონ პასუხისმგებლობა გარიცხვის სახით.

განსხვავებულია სიტუაცია, როდესაც პარტნიორთა შეთანხმება პარტნიორთა

¹²² სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2001 წლის 9 მარტის განჩინება № 3კ/303-01 შპს „პეგასი“-ის საქმეზე.

¹²³ Elizabeth S. Miller, Thomas E. Rutledge, The Duty of Finest Loyalty and Reasonable Decisions: The business Judgment rule in Unincorporated Business Organizations? 2005 [30 Del. J. Corp. L. 34], 7.

ფილუციურ მოვალეობებსა და მათი დარღვევის შედეგებს არ ითვალისწინებს. ასეთ შემთხვევაში. საზოგადოების მტკიცების ტვირთი (*onus probandi*), მიიმდება რადგანაც უწევს იმის მტკიცება, რომ პარტნიორები შებოჭილნი არიან არამართო კეთილსინდისიერების პრინციპით, არამედ კონკრეტული ფილუციური მოვალეობებით, რომელთა დარღვევაც იწვევს პარტნიორის პასუხისმგებლობას გარიცხვის სახით, მიუხედავად იმისა, რომ ასეთ მოვალეობასა და პასუხისმგებლობას „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ აკისრებს და ეს არც შეთანხმებითაა გათვალისწინებული.

აშშ-ში, როგორც წესი, წერილობითი შეთანხმების არსებობისას სასამართლო გადაწყვეტილებას იღებს სამოქმედო შეთანხმების საფუძველზე. შეთანხმებით რეგულირების არარსებობის შემთხვევაში, სასამართლო იყენებს მსგავს ნორმებს (როგორცაა, მაგალითად, LLC-ის მოდელური კანონი - RULLCA) და პირვანდელი მდგომარეობის გათვალისწინებით ადგენს იმას, თუ რაზე შეთანხმდებოდნენ მხარეები, თუკი შეთანხმების დადებისას წამოიჭრებოდა სადავო საკითხი.¹²⁴ შესაბამისად, ფილუციური მოვალეობის გავრცელებას, თუკი ის არ არის გათვალისწინებული პარტნიორთა შეთანხმებით, სასამართლო გადაწყვეტილებას მიიღებს მხარეთა პირვანდელი ნების განსაზღვრის საფუძველზე.

IV. პარტნიორის მიერ ვალდებულების დარღვევა

პარტნიორის მიერ შესატანის განუხორციელებლობა ისევე, როგორც ფილუციური მოვალეობის დარღვევა წარმოადგენს პარტნიორის გარიცხვის მატერიალურ წინაპირობას. წინამდებარე თავში განხილული იქნება, თუ რა მომენტიდან ხდება საზოგადოება უფლებამოსილი მიიღოს გადაწყვეტილება პარტნიორის გარიცხვის შესახებ, ასევე, საკმარისია თუ არა გარიცხვისათვის პარტნიორის მიერ მხოლოდ მოვალეობის დარღვევის ფაქტის არსებობა.

1. პარტნიორის მიერ ძირითადი ვალდებულების დარღვევა

შესატანის განხორციელება უნდა მოხდეს შეთანხმებულ ვადაში. თუკი პარტნიორი დათქმულ ვადაში არ ახორციელებს შესატანს, სახეზეა ვალდებულების დარღვევა. ვალდებულების დარღვევა (*ipso facto*) არ წარმოშობს გარიცხვის უფლებას. „*paqta sunt servanda*“ (ვალდებულება უნდა შესრულდეს) გამოხატავს იმ „შუალედს“, რაც ვალდებულების შესრულებლობას/არაჯეროვან შესრულებასა და გარიცხვას (როგორც ვალდებულების დარღვევის გამო *ex ante* პასუხისმგებლობა) შორის არსებობს. თავდაპირველად განსაზღვრულ ვადაში შესატანის განუხორციელებლობის შემთხვევაში საზოგადოებამ პარტნიორს უნდა მოსთხოვოს ვალდებულების შესრულება და დაუწესოს გონივრული ვადა. აღნიშნულ მსჯელობას ამართლებს ისიც, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი საერთო კრებას ანიჭებს უფლებას, პარტნიორებს მოსთხოვოს შესატანის განხორციელება.¹²⁵ მოთხოვნის უფლება კი წარმოიშობა მას შემდეგ, რაც პარტნიორი გადააცილებს თავდაპირველ ვადას. ამდენად, კრებამ უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება შესატანის მოთხოვნის შესახებ, რაც გულისხმობს განხორციელებისთვის დამატებითი ვადის განსაზღვრასაც. დამატებითი ვადის უშედეგოდ გასვლის შემდგომ წარმოეშობა კრებას უფლება მიიღოს გადაწყვეტილება პარტნიორის გარიცხვის შესახებ. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი, როგორც *lex specialis*, არ აწესებს დამატებით ვადას. ამიტომაც, შეიძლება როგორც *analogia legis*, გავრცელდეს სამოქალაქო კოდექსის 399-ე მუხლის მეორე ნაწილი, რომლის თანახმადაც, გრძელვადიანი ხელშეკრულების მოშლისათვის, თუკი მოშლის ერთ-ერთი საფუძველი ვალდებულების დარღვევაა, აუცილებელია 405-ე მუხლით დადგენილი წინაპირობების დაცვა. ეს პოზიცია განსაკუთრებულ დატვირთვას იძენს შესატანის გადაცემის ხელშეკრულების სამართლებრივი ბუნების ჭრილში. თუკი შესატანის გადაცემის ხელშეკრულება ვალდებულებითსამართლებრივი კატეგორისაა, მაშინ მისგან გამომდინარე უფლებებიც ვალდებულებითსამართლებრივ მოწესრიგებას უნდა დაექვემდებაროს. თუმცა ეს არ არის ერთადერთი პოზიცია. სპეციალ-

¹²⁴ იქვე, 12.

¹²⁵ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9¹ მუხლის მე-6 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტი.

ისტა ნაწილი მხარს უჭერს კანონის ტელელოგიური მეთოდით განმარტებას, რომლის თანახმადაც, ის ფაქტი, რომ კანონმდებელმა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 2008 წლის რეფორმით გააუქმა სპეციალური დამატებითი ვადა ცხადყოფს იმას, რომ დამატებითი ვადის დაწესება არ არის სავალდებულო წინაპირობა გარიცხვის მიზნებისთვის. ცალსახაა მხოლოდ ის, რომ საწესდებო ავტონომიის ფარგლებში შესაძლებელია დამატებითი ვადის დაწესებაც. ასეთ შემთხვევაში კი, დამატებითი ვადის უშედეგოდ გასვლა იქცევა გარიცხვის წინაპირობად, მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ამ წინაპირობას არ ითვალისწინებს.

2. პარტნიორის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა, როგორც ბარიცხვის მატერიალური საფუძველი

პარტნიორის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა, შესატანის განუხორციელებლობისგან განსხვავებით, მოითხოვს განსაკუთრებულ შეფასებას. შეფასება უნდა მოხდეს რიგი კრიტერიუმების გათვალისწინებით. პირველ რიგში, უნდა დადგინდეს კონკრეტულად რომელი ფიდუციური მოვალეობა დაარღვია პარტნიორმა, რათა განისაზღვროს ვის მიმართ არსებული მოვალეობა დაირღვა. უნდა შემოწმდეს, მოქმედებდა თუ არა საზოგადოების ინტერესების შესაბამისად, და თუ არა, მაშინ რა ზიანი მიაღვა საზოგადოებას. დარღვეული ფიდუციური მოვალეობის პარტნიორის მიმართ გავრცელებას უნდა მოეძებნოს სამართლებრივი საფუძველი. თუკი მოვალეობა გათვალისწინებული იყო შეთანხმებით, მაშინ სამართლებრივი საფუძველი იქნება პარტნიორთა შეთანხმება. იმ შემთხვევაში, თუკი პარტნიორთა შეთანხმებით არ არის გათვალისწინებული ასეთი მოვალეობა, მაშინ მოვალეობის დარღვევის ერთადერთი საფუძველი იქნება კეთილსინდისიერების შინაარსის იმგვარი განმარტება, რომელიც გაამართლებს პასუხისმგებლობის დაკისრებას. ასეთ შემთხვევაში, გადამწყვეტი იქნება, არა კონკრეტულად ფიდუციური მოვალეობის განსაზღვრა, არამედ საზოგადოების დაფუძნებიდან გამომდინარე ზოგადი ვალდებულების განსაზღვრა. ამ ვალდებულების განსაზღვრისათვის ამოსავალი წერტილია, საზოგადოების მიზანი და პარტნიორული ურთიერთობის არსი, როგორც ამ მიზნის მიღწევის საშუალება. კომერციული საზოგადოება იქმნება მოგების მიღების მიზნით. მოგებას იღებს საზოგადოება, რომელსაც, როგორც წესი, სამეურნეო წლის ბოლოს პარტნიორები ინაწილებენ, თავიანთი წილების შესაბამისად.¹²⁶ საქმიანობის ასეთი კონსტრუქცია პარტნიორისგან მოითხოვს, არ შელახოს საზოგადოების მიზანი და უსამართლოდ არ მიიღოს ისეთი მოგება, რომელიც საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმიდან გამომდინარე უნდა განაწილებულიყო

¹²⁶ მეწარმეთა შესახებ კანონის მე-8 მუხლი.

წინასწარ შეთანხმებული წესით. ამდენად, პარტნიორი ვალდებულია იმოქმედოს საზოგადოების ინტერესების შესაბამისად. სწორედ ეს ვალდებულება წარმოადგენს საზოგადოების დაფუძნებიდან გამომდინარე პარტნიორის უზოგადეს ვალდებულებას, რომელიც უნდა შესრულდეს კეთილსინდისიერად. ნებისმიერი ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა გულისხმობს საზოგადოების ინტერესების საწინააღმდეგო ქმედებას. თუმცა ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში, ცალკე შეფასების საგანია ქმედების შედეგად დამღარი ზიანი.

პარტნიორის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შეფასებისას გამოსაყენებელი ტესტი მოითხოვს უფრო დეტალურ შეფასებას, ვიდრე დირექტორის ქმედების შეფასება სამეწარმეო განსჯის წესის (*business judgment rule*) საფუძველზე.¹²⁷ სამეწარმეო განსჯის წესი, როგორც სასამართლო განხილვის სტანდარტი, იცავს დირექტორის გადაწყვეტილებას სასამართლო ჩარევისგან. მისი გამოყენება გულისხმობს, მხოლოდ გადაწყვეტილების მიღების საფუძველების შეფასებას, და თუკი დაცულია სამეწარმეო განსჯის წესი, სასამართლო არ მოახდენს თავად გადაწყვეტილების სისწორის ან მიზანშეწონილობის შემოწმებას.¹²⁸ პარტნიორის მიერ ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შეფასებისას კი მოწმდება არა მხოლოდ პარტნიორის გადაწყვეტილების/ქმედების საფუძველები, არამედ ასეთი გადაწყვეტილების/ქმედების სისწორეც და შედეგიც.

ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შეფასებისას აშშ-ის სასამართლო ხელმძღვანელობს შემდეგი კრიტერიუმებით: 1. რა სახის დარღვევაა სახეზე? 2. არის თუ არა დარღვეული მოვალეობა, წევრობიდან გამომდინარე, საზოგადოების წინაშე ნაკისრი მოვალეობა, ანუ არის თუ არა მოვალეობის ადრესატი საზოგადოება? 3. რამდენად კეთილსინდისიერად და სამართლიანად მოქმედებდა პარტნიორი? 4. მიაყენა თუ არა მოვალეობის დარღვევამ საზოგადოებას ზიანი? თუკი პარტნიორი არღვევს ფიდუციურ მოვალეობას დანარჩენი პარტნიორების მიმართ და ასეთი ქმედებით საერთო ჯამში ზიანი არ ადგება საზოგადოებას, მაშინ მიიჩნევა, რომ არ არსებობს გარიცხვისთვის საკმარისი მატერიალური საფუძველი.¹²⁹

ანალოგიური მიდგომა გვხვდება საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვან პრაქტიკაშიც. შპს „არგოს“ საქმეზე 2009 წელს მიღებული გადაწყვეტილებით, დადგინდა ფაქტობრივ გარემოებად იქნა მიჩნეული, რომ პარტნიორი ძალადობდა დანარჩენ პარტნიორებზე, როგორც ფიზიკურად, ასევე

¹²⁷ Tommas M. Madden, Do Fiduciary Duties of Managers and Members of Limited Liability Companies Exist as with Majority Shareholders of Closely Held Corporation, *Duquesne Business Law Journal* [Vol. 12:211], 2010, 226.

¹²⁸ *Gries Sports Enters., Inc. v. Cleveland Browns Football Co.*, 496 N.E.2d 959, 963 (Ohio 1986) *Resolution Trust Corp. v. Dean*, 854 F. Supp. 626, 636 (D. Ariz. 1994); *FDIC v. Stahl*, 854 F. Supp. 1565, 1571 (S.D. Fla. 1994); *Paramount Communications v. QVC Network*, 637 A.2d 34, 46 (Del. 1993).

¹²⁹ *Puala J. Dalley*, The Law of Partner Expulsions: Fiduciary Duty and Good Faith, *Cardozo Law Review*, [Vol 21-181] 1999, 190.

მორალურად. ბუნებრივია, ასეთი ქმედებები არ შეესაბამება პარტნიორთა გონივრულ მოლოდინს. მაგრამ, სასამართლომ მიიჩნია, რომ ასეთი ქმედება მაინც არ ქმნის მისი გარიცხვისა და საკუთრების (წილზე) ჩამორთმევის ლეგიტიმურ საფუძველს, რადგანაც ამ ქმედების შედეგად საზოგადოებისათვის ზიანის მიყენების ფაქტი არ დასტურდება.¹³⁰

შესაბამისად, ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა, როგორც გარიცხვის მატერიალური საფუძველი, მოიაზრებს საზოგადოებისათვის ზიანის მიყენების ფაქტის არსებობასაც. თუკი საზოგადოებისთვის ზიანის მიყენების ფაქტი ვერ დასტურდება, მაშინ ფიდუციური მოვალეობა არ ითვლება დარღვეულად. პარტნიორი უფლებამოსილი არ არის, მიიღოს მოგება საზოგადოების ხარჯზე, რადგანაც ასეთი მოგება აისახება საზოგადოების ზარალზე. თუკი პარტნიორები საზოგადოების მიღმა ერთმანეთთან დებენ ხელშეკრულებას, რომელიც არ არის დაკავშირებული საზოგადოების საქმიანობასთან, ერთ-ერთი პარტნიორის მიერ ამ ხელშეკრულების არაკეთილსინდისიერი დარღვევა, თუნდაც აღნიშნულის შემდეგ შეუძლებელი გახდეს პარტნიორული ურთიერთობის შენარჩუნება, ვერ გახდება საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის საფუძველი.

3. პარტნიორის პირადი პასუხისმგებლობა

საკორპორაციო სამართლის ფუნდამენტური პრინციპის თანახმად, პარტნიორი პასუხს არ აგებს საზოგადოების ვალდებულებებისთვის.¹³¹ აღნიშნულ პრინციპს საფუძვლად უდევს საზოგადოების, როგორც დამოუკიდებელი სუბიექტის – იურიდიული პირის განცალკევებულობა მისი პარტნიორებისგან. მიიჩნევა, რომ „დამფუძნებელი (პარტნიორი) და მის მიერ დაფუძნებული საზოგადოება სამოქალაქო ბრუნვის სრულიად დამოუკიდებელი სუბიექტებია.“¹³²

პასუხისმგებლობის შეზღუდვის პრინციპის პარალელურად რიგ დასავლურ ქვეყნებში განვითარდა პარტნიორის პირადი პასუხისმგებლობის პრინციპი.¹³³ კერძოდ, დომინანტურ მდგომარეობაში მყოფ პარტნიორს შეიძლება

დაეკისროს ინდივიდუალური პასუხისმგებლობა საზოგადოების კრედიტორების სასარგებლოდ.¹³⁴ საზოგადოებაზე კონტროლი გადაწყვეტი კრიტერიუმია ინდივიდუალური პასუხისმგებლობის დაკისრებისთვის. დომინანტობის განსაზღვრა ხდება შემდეგი სამ-კომპონენტური ტესტის საფუძველზე: პირველი რიგში, ხდება კონტროლის დადგენა. კონტროლში მოიაზრება არამარტო წილობრივი მონაწილეობა, არამედ გადაწყვეტილების მიღებაზე ზეგავლენის მოხდენის ყოველგვარი შესაძლებლობა. მეორე კომპონენტი გულისხმობს იმის შეფასებას, თუ როგორ გამოიყენა პარტნიორმა დომინანტური მდგომარეობა (მაგალითად, მოტყუებით ან მოვალეობათა დარღვევით). მესამე კომპონენტის თანახმად, უნდა შემოწმდეს, ხომ არ არის სახეზე პარტნიორისათვის ზიანის მომტანი თაღლითური, არასწორი ქმედება.¹³⁵

პირადი პასუხისმგებლობის განხილვისას საჭიროა, განიმარტოს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტს, რომელიც დომინანტი პარტნიორის პირად პასუხისმგებლობას აწესებს საზოგადოების დანარჩენ პარტნიორთა სასარგებლოდ. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის სიტყვასიტყვითი განმარტების საფუძველზე, უნდა დავასკვნათ, რომ დომინანტი პარტნიორისათვის პასუხისმგებლობის დაკისრება ხდება მხოლოდ საზოგადოების დანარჩენ პარტნიორთა სასარგებლოდ და არა მესამე პირთა – საზოგადოების კრედიტორთა სასარგებლოდ. ამდენად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ წარმოადგენს აშშ-ის სამართალში განვითარებულ პარტნიორის პირადი პასუხისმგებლობის პრინციპის ანალოგს. აღნიშნული ნორმა პირდაპირ უთითებს მოთხოვნის უფლების სუბიექტზე – პარტნიორზე. თუმცა ნორმის დისპოზიცია არ იძლევა იმის განსაზღვრის შესაძლებლობას, ნებაყოფლობითი კომპენსაციის არგაციმის შემთხვევაში როგორ უნდა მოხდეს პარტნიორის მიერ კომპენსაციის მოთხოვნის დავის წარმოება. კერძოდ, დამოუკიდებლად თუ საზოგადოების სახელით სარჩელის წარდგენის გზით. აღნიშნულ კითხვას პასუხი გაეცემა წინამდებარე ნაშრომის V თავის მე-5 ქვეთავში.

¹³⁰ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2009 წლის 23 თებერვლის განჩინება №1075-1245-08.

¹³¹ Fredric J. Bendremer, Delaware LLCs and Veil Piercing: Limited Liability has its Limitations, Fordham Journal of Corporate & Financial Law 2005 [10 Fordham J. Corp. & Fin. L. 385], 2.

¹³² საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 2006 წლის 13 ივლისის გადაწყვეტილება №1/2/378

¹³³ საფუძველია თეორია „alter ego“, რომელიც არ განსხვავებს პარტნიორებს საზოგადოებისგან იხ. Stephen M. Bainbridge, Abolishing Veil Piercing, The Journal of Corporation Law 2001 [26 Iowa J. Corp. L. 479], 4; Daniel J. Morrissey, Piercing All the Veils: Applying an Established Doctrine to a New Business Order, The Journal of Corporation Law 2007 [32 Iowa J. Corp. L. 529], 1; Kevin M. Warsh, Corporate Spinoffs and Mass Tort Liability, Columbia Business Law Review 1995 [Colum. Bus. L. Rev. 675], 7; „alter ego“ თეორია პირველად გამოიყენა კალი-

ფორნიის უზენაესმა სასამართლომ 1921 წელს, საქმეზე, *Minifie v. Rowley*, 187 Cal. 481, 202 P. 673, 676 (1921).

¹³⁴ J. William Callison, Rationalizing Limited Liability and Veil Piercing, The Business Lawyer May, 2003 [58 Bus. Law. 1063], 2; „Veil Piercing“ ქართულ იურ. ლიტერატურაში: „გამჭოლი პასუხისმგებლობა“. იხ. ბურდული ი., საწესდებო კაპიტალი და მისი ფუნქციები, თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი 2009, 236, ასევე Георгий Джугели, Ответственность Акционеров за Обязанности Корпорации – Нарушение Корпоративной оболочки, Южнокавказский Юридический Журнал, 03/2012, 57.

¹³⁵ იქვე, ბურდული ი., 254.

V. საზოგადოებრივი პარტნიორის გარიცხვის პროცედურა

პარტნიორის გარიცხვა არის უკიდურესი ღონისძიება, რაც დასაშვებია მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევაში და იგი უნდა ეფუძნებოდეს გასარიცხი პარტნიორის კანონისა და საზოგადოების ინტერესების აშკარად საწინააღმდეგო ქმედებას, რის შედეგადაც შეუძლებელი ხდება პარტნიორული ურთიერთობის შენარჩუნება.¹³⁶ პარტნიორის მიერ კანონიერი მოქმედების განხორციელების გამო საზოგადოებაში კონფლიქტური სიტუაციის შექმნა არ შეიძლება კანონიერი მოქმედების განმახორციელებელს შეერაცხოს.¹³⁷

საზოგადოების საზიანო ქმედება, *ipso facto*, არ წარმოშობს გარიცხვის უფლების გამოყენების საკმარის საფუძველს. საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ ერთ-ერთ საქმეზე დაადგინა: „პარტნიორის გარიცხვა ნებისმიერ დროს და ნებისმიერი საფუძვლით დაუშვებელია. იგი შესაძლებელია იმ შემთხვევაში, როდესაც ამ პარტნიორთან ერთად შეუძლებელია საზოგადოების შემდგომი საქმიანობის გაგრძელება.“¹³⁸ აღსანიშნავია, რომ აშშ-ის პრეცედენტული სამართლის მიხედვით, ამგვარი სიტუაციის შეფასებისას „შეუძლებლობის“ ნაცვლად გამოიყენება კრიტერიუმი „გონივრულად არაპრაქტიკული.“¹³⁹ ერთობლივი საქმიანობის გაგრძელების არაპრაქტიკულობის კრიტერიუმით შეფასება, საზოგადოების მიზნის შენარჩუნებას უფრო რეალურს გახდის. პარტნიორულ ურთიერთობაში წარმომადგენლობის გამოყენება ყოველთვის არ უზრუნველყოფს პარტნიორთა შორის პიროვნული კონფლიქტის გადაჭრას. ამიტომ მიზანშეწონილია, რომ საქართველოს სასამართლოებმაც, პარტნიორული ურთიერთობის შეფასება მოახდინონ იმის მიხედვით, თუ რამდენად პრაქტიკული იქნება საზოგადოებისთვის პარტნიორებს შორის საქმიანი ურთიერთობის შენარჩუნება.

პარტნიორის მიერ ისეთი მართლსაწინააღმდეგო ქმედების ჩადენა, რომელიც არ არის დაკავშირებული საზოგადოების ინტერესებთან ან საქმიანობასთან, ვერ გახდება საზოგადოებიდან მისი გარიცხვის საფუძველი. მხოლოდ საზოგადოების წინაშე ნაკისრი მოვალეობის დარღვევა წარმოადგენს გარიცხვის მატერიალურ საფუძველს.

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონი არ აწესებს გარიცხვის პირდაპირ უფლებას.

¹³⁶ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2009 წლის 2 ნოემბრის გადაწყვეტილება №ას-812-1099-09 შპს „ეკა“-ს საქმეზე.

¹³⁷ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2001 წლის 14 სექტემბერის განჩინება № 3კ/787-01 შპს „ჯგირთა“-ს საქმეზე.

¹³⁸ სუს, 2007 წლის 24 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-390-741-07 შპს „ჯორჯიან ეარვეის“-ის საქმეზე.

¹³⁹ *Meghan Gruebner*, Delaware's Answer to Management Deadlock in the Limited Liability Company: Judicial Dissolution, *The Journal of Corporation Law* Spring, 2007 [32 *Iowa J. Corp. L.* 641], 3.

კანონი უთითებს, რომ საზოგადოების კრება, უფლებამოსილია გამოიყენოს ის დამატებითი უფლებები, რომლებიც მას გააჩნია საზოგადოების დაფუძნებიდან ან/და მართვიდან გამომდინარე პარტნიორის მიმართ.¹⁴⁰ საქართველოს უზენაესი სასამართლო კი სწორედ დამატებით უფლებაში მოიაზრებს პარტნიორის გარიცხვის უფლებას.¹⁴¹

ცალკე მსჯელობის საგანია, წარმოადგენს თუ არა გარიცხვის უფლება იმ უფლებას, რომელიც საზოგადოების დაფუძნებიდან ან/და მართვიდან გამომდინარეობს. საზოგადოება იქმნება მოგების მიღების მიზნით, შესაბამისად საზოგადოების დაფუძნებასთან ერთად პარტნიორებში კისრულობენ ვალდებულებას, იმოქმედონ იმგვარად, რომ საზოგადოების მიზანს არ შეექმნას საფრთხე. მართალია, ამგვარი ვალდებულების კონსტატაციას არ ახდენს „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მაგრამ ეს ვალდებულება საზოგადოების დაფუძნებიდან და მისი მიზნიდან გამომდინარეობს. ამდენად, თუკი ერთ-ერთი პარტნიორი საფრთხეს უქმნის საზოგადოების მიზნის მიღწევას, ამოქმედდება დანარჩენი პარტნიორების მოვალეობა, უზრუნველყონ საზოგადოების დაცვა ამ საფრთხისგან. სწორედ ამ „მოვალეობის“ შესრულების მექანიზმია პარტნიორის გარიცხვის უფლების გამოყენება. ამდენად, პარტნიორის გარიცხვის უფლება არის საზოგადოების დაფუძნებიდან გამომდინარე პარტნიორთა დამატებითი უფლება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, პარტნიორის გარიცხვის უფლება ეკუთვნის საზოგადოების საერთო კრებას. კრება გადაწყვეტილებას იღებს ხმათა უმრავლესობით, გასარიცხი პარტნიორს კი ხმის უფლება არ აქვს.¹⁴²

საინტერესოა, წარმოადგენს თუ არა პარტნიორის გარიცხვის უფლების განხორციელება საზოგადოების ვალდებულებას როდესაც ნათელია, რომ დამრღვევი პარტნიორის საზოგადოებაში დარჩენის შემთხვევაში, საზოგადოების საქმიანობის გაგრძელება, და, შესაბამისად, მიზნის მიღწევა შეუძლებელი იქნება. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი გარიცხვის უფლების პარალელურად საზოგადოების ლიკვიდაციის შესაძლებლობასაც ითვალისწინებს.¹⁴³ ამდენად, თუკი დამრღვევი პარტნიორთან ერთად საზოგადოების საქმიანობის განხორციელება შეუძლებელია, პარტნიორებს წარმოეშობათ ორი ალტერნატივა: პირველი, გარიცხონ ურჩი პარტნიორი; მეორე, განახორციელონ საზოგადოების ლიკვიდაცია, რის შემდეგაც დააფუძნებენ ახალ საზოგადოებას უკვე ამ პარტნიორის მონაწილეობის გარეშე. მეორე ალტერნატივა ნაკლებად ხელსაყრელია, როცა საზოგადოება დამკვიდრებულია ბაზარზე. შესაბამისად, ძლიერი კომპანიის შემთხვევაში, თუკი პარტნიორის დარჩენა ლახავს საზოგადოების მიზანს, ერთადერთ საშუალებას პარტნიორის გარიცხვა წარმოადგენს. მიუხედავად ამისა, გარიცხვის უფლების

¹⁴⁰ „მეწარმეთა შესახებ“ მე-9¹ მუხლის, მე-6 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნტი.

¹⁴¹ სუს, 2007 წლის 24 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-390-741-07, ასევე 2008 წლის 23 თებერვლის გადაწყვეტილება №ას-1075-1245-08.

¹⁴² *კანტურია ლ., ნინიძე თ.*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, 2002, 287.

¹⁴³ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-14 მუხლის პირველი პუნქტი.

გამოყენება ნებისმიერ შემთხვევაში ექცევა დანარჩენ პარტნიორთა ნების თავისუფლების სფეროში და არ განიხილება საზოგადოების შენარჩუნების მიზნით განსახორციელებელ სავალდებულო ქმედებად.

აშშ-ის სამართლით დახურულ კორპორაციაში პარტნიორთა შორის არსებული პერსონალური კონფლიქტიდან გამოსავალი შეიძლება იყოს კორპორაციიდან პარტნიორის ნებაყოფლობითი გასვლა (*withdrawal*), პარტნიორის გარიცხვა (*expulsion*) ან საზოგადოების ლიკვიდაცია (*dissolution*). აღსანიშნავია, რომ გერმანიაში ისევე, როგორც აშშ-ში საზოგადოებიდან ნებაყოფლობით გასვლისა და ნების გარეშე (*in invitum*) გარიცხვის უფლებათა დადგენა მოხდა სასამართლო პრაქტიკით.¹⁴⁴

1. გარიცხვის უფლების გამოყენების წინაპირობები

როგორც უკვე აღვნიშნე, პარტნიორის დამატებით მოვალეობებს ორმაგი დანიშნულება გააჩნია. კერძოდ, ფიდუციური მოვალეობები იცავს საზოგადოებას პარტნიორების ქმედებებისგან, კეთილსინდისიერების მოვალეობა კი – თავად პარტნიორს დანარჩენ პარტნიორთა ქმედებისგან.¹⁴⁵ ეს კი ნიშავს იმას, რომ პარტნიორის გარიცხვა უნდა მოხდეს კეთილსინდისიერების ფარგლებში. ზოგადი პრინციპით, ხელშეკრულების/შეთანხმების ყველა მონაწილეს აკისრია ვალდებულება იმოქმედოს სამართლიანად და კეთილსინდისიერად.¹⁴⁶ ანალოგიურად მოქმედებს ეს პრინციპი პარტნიორთა შეთანხმების მიმართაც. შესაბამისად, შეთანხმების ერთი მონაწილის არაკეთილსინდისიერი ქმედება არ ათავისუფლებს მეორე მხარეს კეთილსინდისიერი ქმედების მოვალეობისგან. სწორედ ამიტომ, საზოგადოების სახელით მოქმედმა პარტნიორებმა გარიცხვა უნდა მოახდინონ კეთილსინდისიერად. ის ფაქტი, რომ პარტნიორის გარიცხვას საფუძვლად უდევს მისი მხრიდან საზოგადოების ინტერესების საწინააღმდეგო არაკეთილსინდისიერი ქმედება, გარიცხვას, *ipso facto*, არ ანიჭებს კეთილსინდისიერი ქმედების სტატუსს. აღნიშნულის საფუძვლად შეიძლება განვიხილოთ პრინციპი *ex dolo malo non oritur actio* (a right of action cannot arise out of fraud). აშშ-ის პრეცედენტული სამართლით დადგენილია, რომ პარტნიორის გარიცხვა არ აკ-

¹⁴⁴ გერმანიის GmbH-ის კანონი (1892) პარტნიორებს შორის პირადი კონფლიქტის გადაწყვეტის ერთადერთ საშუალებად საზოგადოების ლიკვიდაციას ითვალისწინებდა, "The Company may be dissolved by a court decision in case it becomes impossible to accomplish the purpose of the company or when there are other substantial causes (*wichtige Grund*) for the dissolution resulting from the condition of the Company" Sec. 61. GmbH Law, იხ. *Hugh T. Scogin Jr*, *Withdrawal and Expulsion in Germany: A Comparative Perspective on the 'Close Corporation Problem*, *Michigan Journal of International Law*, 1993, [15 *Mich. J. Int'L*. 127], 4.

¹⁴⁵ *Jeff Schawrtz*, *Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm*, *Chapman Law Review*, 2005 [9 *Chap. L.Rev.* 1], 2.

¹⁴⁶ *Restatement (Second) of Contracts*, (1981) Sec. 205; *UCC Sec.* 1-203.

მაყოფილებს კეთილსინდისიერების სტანდარტს, თუკი გარიცხულ პარტნიორს არ მიეცა შესაძლებლობა დაეცვა საკუთარი თავი (პროცესუალური პრეტენზია), ანდა არ არსებობდა გარიცხვის ლეგიტიმური საფუძველი (მატერიალური პრეტენზია).¹⁴⁷ ამდენად, კეთილსინდისიერების პრინციპი მოითხოვს, რომ პარტნიორებმა არ გამოიყენონ გარიცხვის უფლება ბოროტად, მხოლოდ იმ მიზნით, რომ დაეუფლონ გასარიცხი პარტნიორის წილს და ამგვარად, მიიღონ პირადი სარგებელი (*self gain*) ან ქონებრივი უპირატესობა (*gain a bussiness or property advantage*). აშშ-ის სასამართლოები გარიცხვის კეთილსინდისიერების შეფასებას ახდენენ შემდეგი ტესტის საფუძველზე: 1. გარიცხვა გამართლებული უნდა იყოს ლეგიტიმური სამეწარმეო მიზნით (*justified by the legitimate business reasons*) 2. გარიცხვა არ უნდა იყოს მოტივირებული პირადი ინტერესებით (*self gain/bussiness or property advantage*).¹⁴⁸

საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვანი პრაქტიკით, დადგენილია, რომ პარტნიორის გარიცხვისთვის არ არის საკმარისი გარიცხვის მატერიალური საფუძვლის – პარტნიორის მიერ კეთილსინდისიერების მოვალეობის მხოლოდ დარღვევა, ზიანის არსებობის გარეშე.¹⁴⁹

საერთო კრების გადაწყვეტილება გარიცხვის პროცედურის მხოლოდ პირველი საფეხურია. პარტნიორის ამოშლა პარტნიორთა რიგებიდან უნდა მოხდეს საზოგადოების სარეგისტრაციო მონაცემებში შესაბამისი ცვლილების რეგისტრაციის საფუძველზე. საქართველოს სამეწარმეო და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირთა რეესტრი, ამონაწერიდან პარტნიორის ამოშლას ორ შემთხვევაში ახორციელებს: 1. როცა წარდგენილია ხელშეკრულება (წილის ნაყიდობის ან წილის დათმობის), რის საფუძველზეც პარტნიორი გადის საზოგადოებიდან ან 2. სასამართლოს გადაწყვეტილება. შესაბამისად, მხოლოდ საერთო კრების გადაწყვეტილებით საზოგადოება ვერ მოახდეს პარტნიორის გარიცხვას და ცვლილების რეგისტრაციას უფლებამოსილ ორგანოში.

გარიცხვის წინაპირობები შეიძლება დაიყოს ორ ჯგუფად. პირველი, მატერიალური წინაპირობები აერთიანებს გარიცხვის უფლების წარმოშობ საფუძველებს. ხოლო მეორე, პროცედურული წინაპირობები – უშუალოდ გარიცხვის განხორციელების საფუძველებს.

მატერიალური წინაპირობებია: 1. პარტნიორის მიერ საზოგადოების წინაშე მოვალეობის დარღვევა, რაც გულისხმობს საზოგადოების ინტერესების საწინააღმდეგო ქმედების ჩადენას, რის შედეგადაც პარტნიორებს შორის საქმიანი ურთიერთობის გაგრძელება შეუძლებელია; 2. საზოგადოებისათვის ზიანის მიყ-

¹⁴⁷ *Holman v. Coie*, 522 P.2d 515, 519 (*Wash. Ct. App.* 1974).

¹⁴⁸ *Jeff Schawrtz*, *Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm*, *Chapman Law Review*, 2005 [9 *Chap. L.Rev.* 1], 4.

¹⁴⁹ სუს, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2009 წლის 09 ნოემბერი გადაწყვეტილება №ას-812-1099-09, შპს „ეკა“-ს საქმეზე.

ენებას. 3. პირველ ორ წინაპირობას შორის მიზეზობრივი კავშირის არსებობა.

პარტნიორთა კრების გადაწყვეტილება პარტნიორის გარიცხვის შესახებ პირდაპირ არ იწვევს საზოგადოებიდან მის გარიცხვას. ეს შეიძლება იყოს საფუძველი, რათა საზოგადოებამ სარჩელით მიმართოს სასამართლოს პარტნიორის გარიცხვის თაობაზე. გადაწყვეტილებას პარტნიორის საზოგადოებიდან გარიცხვის შესახებ იღებს სასამართლო. პარტნიორის გარიცხვის საკითხის უდავო წარმოების წესით გადაწყვეტა დაუშვებელია. პარტნიორის გარიცხვა შესაძლებელია მხოლოდ სასარჩელო წარმოების გზით.¹⁵⁰ შესაბამისად, პროცედურული წინაპირობებია: 1. საერთო კრების მიერ გარიცხვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება;¹⁵¹ 2. საზოგადოების მიერ სარჩელის შეტანა სასამართლოში, პარტნიორის გარიცხვის მოთხოვნით; 3. გარიცხვის მატერიალური საფუძვლის არსებობის შემთხვევაში სასამართლოს მიერ სარჩელის დაკმაყოფილება; 4. სასამართლოს გადაწყვეტილების საფუძველზე უფლებამოსილ ორგანოში საზოგადოების სარეგისტრაციო მონაცემებში ცვლილებების რეგისტრაცია.¹⁵²

RULLCA, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მსგავსად, ითვალისწინებს პარტნიორის გარიცხვის შესახებ გადაწყვეტილების ხმათა უმრავლესობით მიღებას.¹⁵³ ასევე განსაზღვრავს, რომ პარტნიორის გარიცხვა ხდება სასამართლოს ბრძანებით, საზოგადოების სარჩელის საფუძველზე. გარიცხვის საფუძველია, თუკი პარტნიორი 1. ეწეოდა ან ეწევა მართლწინააღმდეგო საქმიანობას, რამაც გავლენა მოახდინა ან შეიძლება მოახდინოს საზოგადოების ინტერესებზე; 2. განზრახ ან არაერთგზის დაარღვია ან არღვევს სამოქმედო შეთანხმებას, ანდა RULLCA-თი გათვალისწინებულ ფილციურ მოვალეობებს; 3. ეწეოდა ან ეწევა ისეთ საქმიანობას, რომლის გათვალისწინებითაც გონივრულად არაპრაქტიკულია ამ პარტნიორთა საქმიანი ურთიერთობის გაგრძელება.¹⁵⁴ უნდა აღინიშნოს, რომ გერმანულ სამართალში, პარტნიორის გარიცხვის მატერიალური წინაპირობაა მნიშვნელოვანი საფუძველი - „wichtige Grund“ – „substantial basis“, რომელიც პერსონალურ ფაქტორებს უკავშირდება და შეიძლება წარმოიშვას პარტნიორის პიროვნულობიდან გამომდინარე. შესაბამისად, უფრო ფართო ცნებაა, ვიდრე ფილციური მოვალეობები.¹⁵⁵

¹⁵⁰ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2001 წლის 23 იანვრის გადაწყვეტილება № 3კ/841, შპს „ასტრა დილომი“-ის საქმეზე.

¹⁵¹ აღნიშნული მოიაზრებს საზოგადოების პარტნიორთა საერთო კრების მიერ გარიცხვის „დაამატებითი უფლების“ კეთილსინდისიერად განხორციელებას.

¹⁵² სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2011 წლის 21 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-1060-1090-2011.

¹⁵³ RULLCA (2006) Sec., 602.

¹⁵⁴ იქვე, 602.

¹⁵⁵ *Hugh T. Scogin Jr*, Withdrawal and Expulsion in Germany: A Comparative Perspective on the 'Close Corporation Problem, Michigan Journal of International Law, 1993, [15 Mich. J. Int'L. 127], 4;

2. პარტნიორის გარიცხვა: პარალელი ხელშეკრულების მოშლასთან

ხელშეკრულებაზე უარი ცალმხრივი ნების გამოვლენა და აერთიანებს, როგორც ხელშეკრულებიდან გასვლას, ასევე ხელშეკრულების მოშლას. ხელშეკრულებიდან გასვლისგან განსხვავებით, მოშლა გამოიყენება გძელვადიანი ურთიერთობის მიმართ როგორც წესი არ წარმოშობს რესტიტუციის უფლებას.¹⁵⁶ ევროპულ სამართალში, ხელშეკრულების მოშლის განხორციელება ხდება მეორე მხარისათვის შეტყობინების საფუძველზე.¹⁵⁷ საზოგადოება იქნება პარტნიორთა ნების გამოვლენის – შეთანხმების შედეგად. ამდენად, პარტნიორული ურთიერთობის წარმოშობის საფუძველია შეთანხმება. შესაბამისად, პარტნიორული ურთიერთობის შეწყვეტა გულისხმობს პარტნიორთა შეთანხმების შეწყვეტას. პარტნიორული ურთიერთობა გრძელვადიანი ურთიერთობაა. შესაბამისად, შეწყვეტა, პარტნიორთა შეთანხმების მოშლით უნდა განხორციელდეს.

როგორც არაერთგზის აღინიშნა, გარიცხვა, საბოლოო ჯამში, უნდა მოხდეს სასარჩელო წარმოების გზით. შესაბამისად, ამ კუთხით მნიშვნელოვანია დავის საგნის სწორი განსაზღვრა. ხელშეკრულების მოშლა წარმოადგენს ცალმხრივ მიღებასავალდებულო ნების გამოვლენას,¹⁵⁸ რის გამოც ხელშეკრულების მოშლა მხარეთა ნების თავისუფლების სფეროში ექცევა. ნების გამოვლენაზე, რაიმე სახით, მათ შორის სასამართლო გზით ზემოქმედება დაუშვებელია. სწორედ ამიტომ, სასამართლოში დავის საგანი ვერ გახდება ხელშეკრულებაზე უარი (გასვლა ან მოშლა). სასამართლო შემოიფარგლება ხელშეკრულებიდან გასვლის ან მოშლის წინაპირობების შემოწმებით, ისიც იმ შემთხვევაში, თუკი ამ უფლების გამოყენებას სადავოდ ხდის მეორე მხარე. მსგავსებას ვხვდებით პარტნიორის გარიცხვასთან მიმართებით, რადგანაც ამ შემთხვევაშიც, სახეზეა სასამართლოს მიერ იმის შემოწმება, თუ რამდენად მართლზომიერად მოხდა გარიცხვის უფლების გამოყენება.

აშშ-ს სასამართლო პრაქტიკით დადგენილია, რომ გარიცხვა უნდა მოხდეს გასარიცხი პარტნიორისათვის წინასწარი შეტყობინების გაგზავნის საფუძველზე. შეტყობინების არ გაგზავნა მიიჩნევა გარიცხვის პროცესუალური საფუძვლის დარღვევად.¹⁵⁹

¹⁵⁶ *მაჭარიძე მ.*, ხელშეკრულებიდან გასვლა და ხელშეკრულების მოშლა – განსხვავება და სამართლებრივი შედეგები (საქართველოსა და გერმანიის სამართლის მიხედვით), „ქართული სამართლის“ მიმოხილვა, სპეციალური გამოცემა 2008, 156.

¹⁵⁷ გერმანულ სამართალში, ისევე როგორც ფრანგულ სამართალში, გრძელვადიანი ხელშეკრულების მოშლისათვის არ არის საჭირო ვალდებულების დარღვევის არსებობა, თუმცა აუცილებელია წინასწარი შეტყობინების გაგზავნა იხ. Guiding Principles of European Contract Law, http://www.legiscompare.com/IMG/pdf/19_Guiding_Principles.pdf

¹⁵⁸ *თოდუა მ., ვილემსი ჰ.*, ვალდებულებითი სამართალი, 2006, 54, ხელმისაწვდომია: http://www.legaleducation.ge/gal_videos/gl_11_vald.samartali.pdf

¹⁵⁹ *Jeff Schawrtz*, Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm,

წინასწარი შეტყობინება და დამატებითი ვადის განსაზღვრა განსაკუთრებულ დატვირთვას იძენს, თუკი სახეზეა შესატანის ვადის გადაცილება. ვადის გადაცილება ყოველთვის არ გულისხმობს ვალდებულების შესრულების შეუძლებლობას. ამიტომაც, თუკი შესრულების შეუძლებლობას არ აქვს ადგილი, საზოგადოებისათვის უფრო ხელსაყრელი უნდა იყოს შესრულებისთვის დამატებითი ვადის დაწესება, ვიდრე გარიცხვის ხანგძლივი სასამართლო წარმოების დაწყება.

განსხვავებული ვითარებაა, როდესაც სახეზეა ფიდუციური მოვალეობის დარღვევა. თუკი ამ დარღვევის შედეგად საზოგადოებას მიაღვა ზიანი, დამატებითი ვადის დაწესება ყოველგვარ აზრს იქნებოდა მოკლებული. თუმცა, წერილობითი გაფრთხილება, მაინც უნდა განხორციელდეს იქამდე, სანამ საზოგადოება მიიღებს პარტნიორის გარიცხვის შესახებ გადაწყვეტილებას. აღნიშნულის აუცილებლობა გამომდინარეობს იქიდან, რომ პარტნიორის გარიცხვა იწვევს გარიცხული პარტნიორის საკუთრების უფლების დაკარგვას წილზე. შესაბამისად, პარტნიორისათვის წინასწარ უნდა იყოს განჭვრეტადი გარიცხვის შესაძლო შედეგი. განსაკუთრებით იმ პირობებში, როცა კანონმდებლობა ამ შედეგის განჭვრეტის შესაძლებლობას არ იძლევა.

პარტნიორის გარიცხვა უნდა განვიხილოთ, როგორც საზოგადოების სახელით მოქმედ პარტნიორთა ნების გამოვლენა. ასეთი ნების გამოვლენა, მსგავსად ხელშეკრულების მოშლისა მიღება-სავალდებულოა. აღნიშნული კი გულისხმობს იმას, რომ გასარიცხ პარტნიორს, გარიცხვის პროცედურების დაწყებამდე, უნდა მიუვიდეს საზოგადოების სახელით მოქმედ პარტნიორთა ნება მისი გარიცხვის შესახებ.¹⁶⁰

3. სამართო კრების გადაწყვეტილება პარტნიორის გარიცხვის შესახებ. გადაწყვეტილება წილის კომპენსაციის თაობაზე

როგორც უკვე აღინიშნა, პარტნიორის გარიცხვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღებაზე უფლებამოსილია საზოგადოების საერთო კრება. კრებაზე გადაწყვეტილება მიიღება ხმათა უმრავლესობით, ხოლო გასარიცხ პარტნიორს არ აქვს ხმის უფლება.¹⁶¹

პარტნიორის გარიცხვის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების შემდეგ ასევე მიღებულ უნდა იქნეს საერთო კრების გადაწყვეტილება წილის კომპენსაციის თაობაზე. გამომდინარე იქიდან, რომ გარიცხვა იწვევს წილზე საკუთრების უფლების დაკარგვას, იგი უნდა მოხდეს კომპენსაციის სანაცვლოდ. კომპენ-

Chapman Law Review, 2005 [9 Chap. L.Rev.1], 3.

¹⁶⁰ „ნების გაცხადებისა“ და „ნების მისვლის“ შესახებ იხ. *კერესელიძე დ.*, კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, თბილისი 2009, 244-248.

¹⁶¹ „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი, მე-9¹ მუხლის მე-3 პუნქტი.

საციის გაცემისას მთავარი პრინციპი უნდა იყოს საზოგადოების კაპიტალის დაცვა. კომპენსაცია შეიძლება იყოს ფულადი ანდა მოხდეს ნატურით.¹⁶² თუმცა კომპენსაცია არ გულისხმობს, რომ პარტნიორს დაუბრუნდება მის მიერ განცხორციელებული შენატანი. შენატანი შეიძლება იყოს უძრავი ქონება, რომელიც მნიშვნელოვან ფუნქციას ასრულებს საზოგადოების საქმიანობაში. შესაბამისად, ეს შენატანი პარტნიორს ვერ დაუბრუნდება. შენატანი შეიძლება იყოს, მაგალითად, 1 მილიონი ლარი, მაგრამ პარტნიორის წილი კაპიტალში მხოლოდ 20%. გარიცხული პარტნიორი მიიღებს 20%-იანი წილის ღირებულების ადეკვატურ კომპენსაციას, რომლის ოდენობაც და სახე არ არის დამოკიდებული მის მიერ განხორციელებული შენატანის/შენატანების ოდენობაზე. საზოგადოება არაა ვალდებული წილის კომპენსაციის სახით დაუბრუნოს პარტნიორის საწესდებო კაპიტალში შეტანილი არაფულადი შენატანი, ანდა ფულადი შენატანი იგივე ოდენობით. შენატანი საზოგადოების კაპიტალის ნაწილია და, შესაბამისად, საზოგადოების საკუთრება. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საზოგადოებამ მოგებასთან ერთად, ასევე შეიძლება განიცადოს ზარალიც, რის გამოც იცვლება კაპიტალის ოდენობა და შესაბამისად, წილის ღირებულებაც.

კომპენსაცია უნდა იყოს პარტნიორის წილის ღირებულების ადეკვატური. ამდენად, მიზანშეწონილია, რომ საერთო კრებამ კომპენსაციის განსაზღვრას საფუძვლად დაუდოს გასარიცხ პარტნიორის წილის შეფასების შესახებ კომპეტენტური დასკვნა. კომპენსაციის გაცემით, საზოგადოების კაპიტალი მცირდება. ამიტომაც, სტრატეგიულად უნდა გაითვალისწინოს, რა სახის კომპენსაციის გაცემა იქნება საზოგადოებისთვის ყველაზე ნაკლებად საზიანო. დოქტრინაში გავრცელებულია აზრი, რომ წილის კომპენსაცია, საზოგადოებიდან გასვლის შემთხვევაში დაუშვებელია, თუკი ამით საფრთხე ექმნება საზოგადოების კაპიტალს ანდა მთლიანად საკუთრებას.¹⁶³ თუმცა გარიცხვის შემთხვევაში, კომპენსაცია აუცილებლად უნდა განხორციელდეს. გარიცხვა წარმოადგენს საკუთრების დაკარგვას. კომპენსაციის გარეშე პარტნიორის გარიცხვა გამოიწვევს დარჩენილი პარტნიორების უსაფუძვლო გამდიდრებას, რადგანაც გარიცხული პარტნიორის წილის გადანაწილებით მათი ქონება გაიზრდება, საპასუხო „შესრულების“ გარეშე. შესაძლებელია კომპენსაციის გაცემა არ მოხდეს დაუყოვნებლივ, თუმცა მისი ოდენობა უნდა დადგინდეს პარტნიორთა გადაწყვეტილებით. გარიცხულ პარტნიორს ყოველთვის უნდა ჰქონდეს კომპენსაციის გარანტირებული მოთხოვნის უფლება. მოთხოვნა გარანტირებული იქნება, თუკი მასზე იარსებებს პარტნიორთა გადაწყვეტილება. თუმცა სხვა საკითხთა მსგავსად, არც ეს პოზიციაა უალტერნატივო. არსებობს ასევე მოსაზრებაც, რომ გარიცხვა არ იწვევს კომპენსაციის გაცემის ვალდებულებას, უსაფუძვლო გამდიდრების ნორმების გავრცელება კი გარიცხვიდან გამომდინარე ურთიერთობებში არ უნდა მოხდეს.

¹⁶² *ჭანტურია ლ., ნინიძე თ.*, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი 2002, 282.

¹⁶³ იქვე, 283.

4. ბარიცხვის სასარჩელო წარმოება სასამართლოში. არბიტრაჟის შესაძლო განსჯალობა

მას შემდეგ, რაც საერთო კრებაზე პარტნიორები მიიღებენ გადაწყვეტილებას გარიცხვის შესახებ, საზოგადოებამ უნდა შეიტანოს სარჩელი სასამართლოში გასარიცხი პარტნიორის წინააღმდეგ. შესაბამისად, ასეთ დავაში, მოსარჩელეს წარმოადგენს საზოგადოება, ხოლო მოპასუხეს – გასარიცხი პარტნიორი. გარიცხვის სასარჩელო წარმოების აუცილებლობა დადგინდა საქართველოს სასამართლო პრაქტიკით. ამის გარდა, საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვის ერთ-ერთ დავაზე, საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ, დამატებით მიუთითა, რომ *”გარიცხვის სასარჩელო წარმოებისას სასამართლო დაცვა უნდა იყოს სრული, რაც გულისხმობს არა მხოლოდ პირის შესაძლებლობას მიმართოს სასამართლოს, არამედ სასამართლოს ვალდებულებას, გამოიტანოს სამართლიანი და დასაბუთებული გადაწყვეტილება. სასამართლო ვალდებულია შეაფასოს, რამდენად უფლებამოსილი იყო საზოგადოება გაერიცხა პარტნიორი”*.¹⁶⁴

საინტერესოა, რა კატეგორიის დავას წარმოადგენს საზოგადოებიდან პარტნიორის გარიცხვა. საქართველოს უზენაესი სასამართლოს ერთგვაროვანი პრაქტიკით, პარტნიორის გარიცხვა არაქონებრივ დავას მიეკუთვნება. კერძოდ, დავის საგანია, პარტნიორის საკუთრების უფლება წილზე. წილად კი მიიჩნევა არა საწესდებო კაპიტალში შენატანის ოდენობა, არამედ იმ უფლებებისა და მოვალეობების ერთობლიობა, რომელიც პირს აქვს შპს-ს წევრობიდან გამომდინარე.¹⁶⁵ გარიცხვის დავას, ქონებრივ ხასიათს სძენს წილის კომპენსაციის მოთხოვნა, რომელიც გარიცხვის შემდგომ გარიცხული პარტნიორის საპასუხო მოთხოვნას წარმოადგენს. კომპენსაციის მოთხოვნის უფლება წარმოიშობა მას შემდეგ, რაც სასამართლო განახორციელებს პარტნიორის გარიცხვას. შესაბამისად, გარიცხულ პარტნიორსა და საზოგადოებას შორის კომპენსაციის თაობაზე დავა წარმოადგენს გარიცხვისგან დამოუკიდებელ წარმოებას.

არბიტრაჟის შესახებ საქართველოს კანონი განსაზღვრავს, არბიტრაჟის განსჯად საქმეებს და შემოიფარგლება მხოლოდ ქონებრივი დავებით.¹⁶⁶ აღნიშნული კი გამორიცხავს არბიტრაჟის კომპეტენციას გარიცხვის დავაზე. იმ შემთხვევაში, თუკი პარტნიორთა შეთანხმებით დადგინდება, რომ პარტნიორებს შორის წარმოშობილი დავა რომელიმე კონკრეტული არბიტრაჟის განსჯადია, ეს საარბიტრაჟო შეთანხმება იქნება ბათილი, რადგანაც იგი ეწინააღმდეგება კანონს.¹⁶⁷ თუკი არბიტრაჟი სასარჩელო წარმოების გზით მაინც გადაწყვეტვს

¹⁶⁴ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2010 წლის 22 ივლისის გადაწყვეტილება ას-1157-1419-09, შპს „აიუტი“-ის საქმეზე.

¹⁶⁵ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2000 წლის 30 აგვისტოს გადაწყვეტილება № 3კ/421, შპს „აი დი ემ ფორინ პაუერი“-ს საქმეზე.

¹⁶⁶ არბიტრაჟის შესახებ საქართველოს კანონი, 1-ლი მუხლის მე-2 ნაწილი;

¹⁶⁷ იქვე, მე-9 მუხლის პირველი პუნქტი.

პარტნიორის გარიცხვის შესახებ დავას, საქართველოს სააპელაციო სასამართლო არ მოახდენს ასეთი საარბიტრაჟო გადაწყვეტილების ცნობას. შესაბამისად, გადაწყვეტილების აღსრულება – ცვლილების რეგისტრაცია და გარიცხული პარტნიორის ამოშლა მარეგისტრირებელ ორგანოში ვერ მოხდება.¹⁶⁸

ამდენად, არსებული სამართლებრივი რეგულირების ფარგლებში, პარტნიორის გარიცხვა მხოლოდ სასამართლოში სასარჩელო წარმოების საგანია. განსხვავებით წილის კომპენსაციის შესახებ დავისგან, რომელიც ქონებრივი დავა და ექცევა არბიტრაჟის კომპეტენციაში.

განსხვავებული მიდგომაა აშშ-ს სამართალში, სადაც პარტნიორის გარიცხვა ასევე შეიძლება მოახდინოს არბიტრაჟმა. მაგალითად, საქმეზე *Duke v. Graham* პარტნიორი საზოგადოებიდან გარიცხა არბიტრაჟმა, მოპასუხემ (გარიცხულმა პარტნიორმა) გაასაჩივრა არბიტრაჟის გადაწყვეტილება სასამართლოში. სასამართლომ კი დაადგინა, რომ არბიტრაჟი უფლებამოსილი იყო განეხილა პარტნიორის გარიცხვის საქმე, რადგანაც მხარეთა შორის არსებობდა საარბიტრაჟო შეთანხმება, ხოლო შტატის საარბიტრაჟო კანონმდებლობა არ კრძალავდა ამ კატეგორიის საქმეების განხილვას.¹⁶⁹

მნიშვნელოვანია გაიმიჯნოს, თუ ვის ეკუთვნის გარიცხვის მოთხოვნის უფლება, რადგანაც სწორედ ეს განსაზღვრავს სათანადო მოსარჩელეს გასარიცხი პარტნიორის წინააღმდეგ დავაში. თუკი მოსარჩელე ესეთ დავაში არ იქნება მოთხოვნის ნამდვილი სუბიექტი, სასამართლო არ დააკმაყოფილებს სარჩელს. ზოგადად, პარტნიორის წინააღმდეგ დავაში მოთხოვნის უფლების სუბიექტი შეიძლება იყოს, როგორც საზოგადოება, ასევე დანარჩენი პარტნიორები. მოთხოვნის უფლების სუბიექტის განსაზღვრა დამოკიდებულია იმ კონკრეტულ მოვალეობაზე, რომლის დარღვევამაც წარმოშვა მოთხოვნის უფლება. კერძოდ, უნდა დადგინდეს, თუ ვის მიმართ ეკისრა დარღვეული მოვალეობა გასარიცხ პარტნიორს. მაგალითად, შესატანის მოთხოვნის უფლება ეკუთვნის საზოგადოებას. შესაბამისად, შესატანის განუხორციელებლობის საფუძველით პარტნიორის გარიცხვის მოთხოვნის უფლებაც ცალსახად საზოგადოებას ეკუთვნის.¹⁷⁰

აღნიშნულთან მიმართებით საჭიროა „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-3 მუხლის მე-8 პუნქტით გათვალისწინებული კომპენსაციის მოთხოვნის უფლების განხილვა. აღნიშნული ნორმის თანახმად, „თუ საწარმოს დომინანტმა პარტ-

¹⁶⁸ არბიტრაჟის შესახებ საქართველოს კანონი, მუხლი 45.1. „ა.ბ“, ასევე საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსის 256²³-ე მუხლი; საარბიტრაჟო შეთანხმების ბათილობის საფუძველით გადაწყვეტილების ცნობაზე უარს ასევე ითვალისწინებს, უცხოეთის საარბიტრაჟო გადაწყვეტილებათა ცნობისა და აღსრულების შესახებ 1958 წლის საერთაშორისო კონვენცია, მუხლი II (“ნიუ-იორკის” კონვენცია); საქართველოსთვის ძალაშია საქართველოს პარლამენტის 1994 წლის 3 თებერვლის დადგენილებით.

¹⁶⁹ *Duke v. Graham, 2007 UT 31, 158, P3d 540 (2007)*.

¹⁷⁰ *Robert B. Thompson, The Shareholder's Cause of Action for Oppression, The Business Lawyer, 1993, [48 Bus. Law. 699], 11, Deniel, S. Kleinberger, Direct versus Derivative and the Law of Limited Liability Company, Baylor Law Review, 2006, [58 Baylor L. Rev. 63], 2.*

ნიორმა განზრახ გამოიყენა თავისი დომინანტური მდგომარეობა ამ საზოგადოების საზიანოდ, მან დანარჩენ პარტნიორებს უნდა გადაუხადოს შესაბამისი კომპენსაცია.” ნორმის სიტყვასიტყვითი განმარტების საფუძველზე, მოთხოვნის უფლების სუბიექტი არის პარტნიორი. ერთი შეხედვით, დომინანტი პარტნიორის მხრიდან ზიანის მიყენების შემთხვევაში, დაზარალებული პარტნიორი უფლებამოსილია, იდავოს დომინანტი პარტნიორის წინააღმდეგ საზოგადოებისგან დამოუკიდებლად, საკუთარი სახელით. თუმცა, მითითებული ნორმის შინაარსში არის კონცეპტუალური შეცდომა. ნორმის ანალიზიდან გამომდინარე, დომინანტური მდგომარეობის მხოლოდ საზოგადოების საზიანოდ გამოყენების შემთხვევაში წარმოეშობა დომინანტ პარტნიორს კომპენსაციის გაცემის ვალდებულება. შესაბამისად, ნორმა ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნის წარმოშობას უკავშირებს საზოგადოებისათვის ზიანის მიყენებას. აღნიშნულის გამო კი, კომპენსაციის მოთხოვნის უფლება უნდა ეკუთვნოდეს საზოგადოებას და არა პარტნიორს. ამის გარდა, ქართული საკორპორაციო სამართალი, ისევე როგორც საქართველოს სასამართლო პრაქტიკა, საზოგადოებას, როგორც იურიდიულ პირს, განიხილვას პარტნიორისგან განცალკევებულად. ამ ფუნდამენტური მიდგომის გამო კი უფრო მეტ გაურკვევლობას იწვევს დასახელებული ნორმა, რომლის თანხმადაც, საზოგადოების საზიანო ქმედების ჩადენის შემთხვევაში ზიანი უნდა აუნაზღაურდეს არა საზოგადოებას, არამედ პარტნიორს. ამდენად, სწორი იქნება თუკი დავასკვნით, რომ დომინანტურ მდგომარეობაში მყოფი პარტნიორისგან კომპენსაციის მოთხოვნის უფლებაც უნდა განხორცილდეს საზოგადოების სახელით, კომპენსაცია უნდა მიიღოს საზოგადოებამ, რადგანაც, მოთხოვნის უფლება ეკუთვნის სწორედ საზოგადოებას.

VI. პარტნიორის გარიცხვის მიმართება საკუთრების უფლებასთან

პარტნიორის გარიცხვა გულისხმობს გარიცხული პარტნიორის მიერ წილზე საკუთრების უფლების დაკარგვასა და დანარჩენ პარტნიორთა მიერ მის წილზე საკუთრების მოპოვებას. აღსანიშნავია, რომ ტერმინს „საკუთრების ჩამორთმევა“ საქართველოს უზენაესი სასამართლოს გადაწყვეტილებაშიც ვხვდებით, კერძოდ შპს „არგო“-ს საქმეზე 2009 წელს მიღებულ გადაწყვეტილებაში იკითხება: „ცემისა და ძალადობისთვის მსჯავრდების ფაქტი ... არ შეიძლება გამხდარიყო საზოგადოების პარტნიორობიდან გარიცხვისა და მისთვის საკუთრების (საზოგადოებაში წილის) ჩამორთმევის საფუძველი.“¹⁷¹ აღნიშნულის გარდა, საქართველოს უზენაესი სასამართლო გარიცხვას არაქონებრივ დავად განიხილავს, რაც ასევე ადასტურებს იმას, რომ გარიცხვის შემთხვევაში, დავის საგანია უფლება (საკუთრების უფლება წილზე, რაც წევრობის უფლებასაც განაპირობებს) და არა ქონება.

ამდენად, ჩნდება კითხვა, წარმოადგენს თუ არა მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონით გათვალისწინებული გარიცხვის უფლების გამოყენება საკუთრების ჩამორთმევას და თუ კი, მაშინ რამდენად კონსტიტუციურია ძირითადი უფლების ამგვარი შეზღუდვა.

1. საკუთრების უფლების ზოგადი მიმოხილვა

“საკუთრების უფლება წარუვალი და უზენაესი ადამიანური ღირებულებაა, საყოველთაოდ აღიარებული ძირითადი უფლებაა.”¹⁷² საკუთრების უფლების მნიშვნელობა უდავოა, თუმცა იგი არ მიეკუთვნება აბსოლუტურად უზრუნველყოფილ და შეუზღუდავ უფლებათა ჯგუფს. საქართველოს კონსტიტუციის მიხედვით, აუცილებელი საზოგადოებრივი საჭიროებისათვის დასაშვებია საკუთრების უფლების შეზღუდვა კანონით განსაზღვრულ შემთხვევაში და დადგენილი წესით, ასევე აუცილებელი საზოგადოებრივი საჭიროებისათვის საკუთრების ჩამორთმევა დასაშვებია კანონით პირდაპირ დადგენილ შემთხვევებში სასამართლოს გადაწყვეტილებით ან ორგანული კანონით დადგენილი გადაუდებელი აუცილებლობისას და მხოლოდ სათანადო ანაზღაურებით.¹⁷³

საქართველოს კონსტიტუცია განამტკიცებს საკუთრების უფლებას, თუმცა ამავდროულად, არ იძლევა საკუთრების ცნების დეფინიციას. საკუთრების დეფი-

¹⁷¹ სუს, 2009 წლის 23 თებერვლის გადაწყვეტილება №ას-1075-1245-08; იხ. ასევე, სუს, გადაწყვეტილება №ას-764-715-2010 „პარტნიორის საზოგადოებიდან გასარიცხა, ანუ მისთვის საკუთრების ჩამოსართმევა, აუცილებელია სასამართლოს გადაწყვეტილება”.

¹⁷² საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1997 წლის 21 ივლისის გადაწყვეტილება №1/51.

¹⁷³ საქართველოს კონსტიტუცია, 21-ე მუხლი.

ნიციას ვხდებით საქართველოს სამოქალაქო კოდექსში, რომელიც საკუთრებას განმარტავს როგორც ქონების (ნივთის) მფლობელობის, სარგებლობისა და განკარგვის უფლებათა ერთობლიობას.¹⁷⁴ მიიჩნევა, რომ კერძო სამართლის ყველა სუბიექტი იმავდროულად არის საკუთრების უფლების სუბიექტიც.¹⁷⁵ აღსანიშნავია, საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს გადაწყვეტილებები, რომელთა თანახმადაც აქცია საკუთრების უფლების ობიექტია.¹⁷⁶ შესაბამისად, სრულიად მართებული იქნება თუკი დავასკვნით, რომ წილი, როგორც არამეტერიალური ქონებრივი სიკეთე, აქციის მსგავსად, ასევე წარმოადგენს საკუთრების უფლებით დაცულ სიკეთეს.

2. საკუთრების „ჩამორთმევის“ ლეგიტიმურობა

საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს მიერ დადგენილი პრაქტიკით, საკუთრების ჩამორთმევა დასაშვებია მხოლოდ მკაცრად განსაზღვრული წინაპირობების არსებობისას: ა) საზოგადოებრივი საჭიროებისთვის ბ) კანონით პირდაპირ გათვალისწინებულ შემთხვევებში გ) სასამართლოს გადაწყვეტილებით დ) სათანადო ანაზღაურებით.¹⁷⁷ ამასთანავე, საქართველოს კონსტიტუცია განსაზღვრავს, რომ საკუთრების ჩამორთმევის შემთხვევაში, კომპენსაცია უნდა იყოს „წინასწარი, სრული და სამართლიანი.“¹⁷⁸ იურიდიულ ლიტერატურაში გავრცელებულია აზრი, რომ საკუთრების ღირებულება (ანუ კომპენსაციის ოდენობა) საქმის ფაქტობრივი გარემოებებიდან ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში დამოუკიდებლად უნდა განისაზღვროს.¹⁷⁹

საკუთრების უფლება დატვირთულია სოციალური ფუნქციით. საკუთრების უფლების შეზღუდვის აუცილებლობაც უპირველესად განპირობებულია საკუთრების სოციალურ ფუნქციით.¹⁸⁰ საკუთრება მესაკუთრეს ავალდებულებს, იგი დატვირთულია ზომიერი და აუცილებელი ფუნქციით.¹⁸¹ აღნიშნული კი

¹⁷⁴ სკ, 170-ე მუხლი.

¹⁷⁵ ჭანტურია ლ., უძრავი ნივთების საკუთრება, შედარებითი სამართლებრივი კვლევა გერმანული სამართლის მაგალითზე, მე-2 გამოცემა, თბილისი, 2001, 85.

¹⁷⁶ საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 2007 წლის 18 მაისის გადაწყვეტილება №2/1-370, 382, 390, 402, 405, ასევე 1999 წლის 21 დეკემბრის გადაწყვეტილება №2/85/1.

¹⁷⁷ საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1996 წლის 30 დეკემბრის გადაწყვეტილება №1-2-14/19, იხ. ასევე *კონსტანტინე კუბლაშვილი*, 172.

¹⁷⁸ საქართველოს კონსტიტუცია, 21-ე მუხლი.

¹⁷⁹ საქართველოს კონსტიტუციის კომენტარი ადამიანის ძირითადი უფლებები და თავისუფლებები, თბილისი, 2005 წელი, 155.

¹⁸⁰ საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1997 წლის 21 ივლისის გადაწყვეტილება №1/51 „საკუთრების უფლების განხორციელებამ არ უნდა დაარღვიოს სხვათა უფლებები და თავისუფლებები, ხოლო საკუთრებით სარგებლობა იმავდროულად უნდა ემსახურებოდეს საერთო კეთილდღეობას“.

¹⁸¹ *ზოიძე ბ.*, საკონსტიტუციო კონტროლი და ღირებულებათა წესრიგი საქართველოში, თბილისი, 2007, 91.

გულისხმობს, რომ საკუთრება წილზე ასევე ავალდებულებს პარტნიორს, არ გამოიყენოს საზოგადოების წევრობა საზოგადოების, დანარჩენ პარტნიორთა და კრედიტორთა საზიანოდ. ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ საკუთრებას წილზე, რაც განაპირობებს მის წევრობას საზოგადოებაში გამოიყენებს საზოგადოების საზიანოდ, იგი მზად უნდა იყოს ისეთი ნეგატიური შედეგისათვის, როგორცაა საზოგადოებიდან გარიცხვა და შედეგად საკუთრების ჩამორთმევა.

ძირითადი უფლებით დაცულ სფეროში ჩარევა და საკუთრების ხელყოფა სახეზეა სახელმწიფოს მხრიდან, როდესაც არსებობს არაკონსტიტუციური კანონი.¹⁸² ამასთან, შესაძლებელია ეს კანონი კერძოსამართლებრივი სუბიექტების ურთიერთობასაც აწესრიგებდეს (როგორც მეწარმეთა შესახებ კანონის შემთხვევაში). ლეგიტიმურობის შეფასებისას გამოიყენება თანაზომიერების პრინციპი.¹⁸³ თანაზომიერების პრინციპის ფუნქცია, თავის მხრივ, დაპირისპირებულ ინტერესებს შორის სამართლიანი ურთიერთობის იმგვარი უზრუნველყოფაა, რომ უმნიშვნელო ღირებულების სიკეთეს არ შეეწიროს უფრო დიდი ღირებულების მქონე სიკეთე.

სახელმწიფოს მიერ საკუთრების უფლების შეზღუდვის კონსტიტუციური გამართლება, საბოლოო ჯამში, თანაზომიერების პრინციპზეა დამოკიდებული. თუ საკუთრების უფლების შეზღუდვის მიზნით სახელმწიფოს მიერ გამოცემული ნორმატიული აქტი თანაზომიერების პრინციპს აკმაყოფილებს, მაშინ მისი კონსტიტუციურობა უზრუნველყოფილია.¹⁸⁴

3. პარტნიორის გარიცხვასა და წილზე საკუთრების უფლების „ჩამორთმევის“ კონსტიტუციურ-სამართლებრივი საფუძვლები

საქართველოს უზენაესმა სასამართლომ ერთმნიშვნელოვნად დაადგინა, რომ პარტნიორის გარიცხვა წარმოადგენს უკიდურეს ღონისძიებას და მისი გამოყენება დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც საზოგადოების საქმიანობის გაგრძელება გასარიცხ პარტნიორთან ერთად შეუძლებელია. შესაბამისად, გარიცხვის უფლების რეალიზება ხდება მხოლოდ მაშინ, როცა ლეგიტიმური მიზნის – სამეწარმეო საქმიანობის გაგრძელების მიღწევა სხვა საშუალებით შეუძლებელია. გარიცხვა ხდება „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის მე-9¹ მუხლის მე-6 პუნქტის საფუძველზე, რომელიც კრებას ანიჭებს უფლებამოსილებას მიიღოს გადაწყვეტილება შემდეგ საკითხზე: „იმ დამატებითი უფლების გამოყენება, რომელიც საზოგადოების დაფუძნებიდან ან საზოგადოების მართვიდან გამომდინარე აქვს ღირებულების ან/და პარტნიორის მიმართ.“ საბოლოოდ კი გარიცხვა და წილზე საკუთრების უფლების „ჩამორთმევა“ ხდება

¹⁸² იქვე, *ზოიძე ბ.*, 98.

¹⁸³ *კუბლაშვილი კ.*, ძირითადი უფლებები, 2003, 180.

¹⁸⁴ იქვე, 181.

სასამართლოს გადაწყვეტილებით. საკუთრების უფლების შეზღუდვის დროს აუცილებელია, რომ დაპირისპირებულ ინტერესებს შორის დამყარდეს სამართლიანი ბალანსი.¹⁸⁵ გარიცხვის შემთხვევაშიც, საკუთრების უფლების ჩამორთმევა გამოწვეულია საკუთრების უფლების სოციალური ფუნქციით, რადგანაც საზოგადოების მიზნის შენარჩუნება უფრო დიდი ღირებულებითი სიკეთეა, თავისი მატერიალური შედეგებით, ვიდრე პარტნიორის საკუთრების უფლება წილზე, რომელიც აბსტრაქტული სიკეთეა. კერძოდ, წილის უკან უნდა იდგეს გარკვეული ქონება, რათა მას ეკონომიკურ ღირებულება შესძენოს. სხვაგვარად, წილს მატერიალური ღირებულება არ გააჩნია. ამონაწერი მეწარმეთა და არასამეწარმეო (არაკომერციული) იურიდიული პირების რეესტრიდან, რომელიც შეიცავს პარტნიორთა წილობრივი მონაწილეების შესახებ ინფორმაციას, ადასტურებს, მხოლოდ პარტნიორის შპს-ში წევრობას და არ წარმოადგენს ფასიან ქაღალდს.¹⁸⁶ ამავდროულად, წილად მიიჩნევა არა (საწესდებო) კაპიტალში შენატანის ოდენობა, არამედ იმ უფლებებისა და მოვალეობების ერთობლიობა, რომელიც პირს აქვს შპს-ს წევრობიდან გამომდინარე.¹⁸⁷

ამდენად, პარტნიორის გარიცხვის უფლების გამოყენება და შესაბამისად წილზე საკუთრების უფლების „ჩამორთმევა“ ექცევა საკუთრების უფლების ლეგიტიმური შეზღუდვის ფარგლებში. თუმცა, საქართველოს საკანონმდებლო რეგულირება ამ კუთხით მოითხოვს დახვეწას. კერძოდ, გარიცხვის ლეგიტიმურობა უდავო იქნება, თუკი კანონით იქნება გათვალისწინებული გარიცხვის მატერიალური საფუძვლები – პარტნიორის მოვალეობები და მათი დარღვევის შედეგი, გარიცხვის პროცედურები და კომპენსაციის პირობები.

¹⁸⁵ საკუთრების უფლება და სამართლიანი სასამართლოს უფლება, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალები, თბილისი 2005, 17.

¹⁸⁶ ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი, 2002, 272.

¹⁸⁷ სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატის 2000 წლის 30 აგვისტოს გადაწყვეტილება № 3კ/421, შპს „აი დი ემ ფორინ პაუერი“-ს საქმეზე.

VII. დასკვნა

განხორციელებული კვლევის შედეგად შეიძლება ჩამოყალიბდეს რამდენიმე ძირითადი დებულება, რომელიც პასუხობს ნაშრომში დასმულ პრობლემურ საკითხებს. კერძოდ:

- პარტნიორის გარიცხვა საზოგადოებიდან შესაძლებელია ორი ძირითადი საფუძვლით: პირველი, პარტნიორის მიერ შესატანის განხორციელების ვალდებულების დარღვევა. მეორე, პარტნიორის მიერ საზოგადოების საზიანო ქმედების ჩადენის შემთხვევა, რის შედეგადაც შეუძლებელი ხდება პარტნიორულ ურთიერთობის შენარჩუნება. ორივე საფუძველი განიხილება პარტნიორის მიერ საზოგადოების წევრობიდან გამომდინარე ვალდებულების დარღვევად. შესაბამისად, საჭიროა პარტნიორის ვალდებულებათა იდენტიფიკაცია. აღნიშნულისთვის კი ამოსავალია პარტნიორული ურთიერთობის არსის განსაზღვრა. პარტნიორული ურთიერთობა განსაკუთრებული ხარისხის ნდობაზე დამყარებული ურთიერთობაა. სწორედ ურთიერთობის ასეთი ხასიათი განაპირობებს პარტნიორის ფიდეციური მოვალეობების არსებობას. პარტნიორის ვალდებულებები იყოფა ორ ჯგუფად, ძირითად და დამატებით ვალდებულებად. ძირითად ვალდებულებას წარმოადგენს შენატანის განხორციელება, ხოლო დამატებით ვალდებულებას - კეთილსინდისიერებისა და ფიდეციურ მოვალეობათა დაცვა.
- შესატანის ფუნქცია საზოგადოების კაპიტალის ფორმირებაა. შესაბამისად, შესატანის ყველა სახის (ფულადი, არაფულადი მომსახურების გაწევა, სამუშაოს შესრულება) მიმართ ვრცელდება ერთი ძირითადი კრიტერიუმი - შესატანს უნდა გააჩნდეს ეკონომიკური ღირებულება. მიუხედავად იმისა, რომ იურიდიულ ლიტერატურაში სადავოა მომსახურების გაწევისა და სამუშაოს შესრულების შეტანაუნარიანობის სიმყარე, ისინი ცალსახად გათვალისწინებულია საქართველოს კანონმდებლობით და, შესაბამისად, ლეგიტიმურია ასეთი შესატანების გამოყენებაც. კანონი არ მიჯნავს მომსახურების გაწევასა და სამუშაოს შესრულებას, თუმცა მათ შორის განსხვავება არის იმ საბოლოო „პროდუქტში“, რომელიც უნდა მიიღოს საზოგადოებამ. კერძოდ, მომსახურების გაწევისას შესატანი, ანუ საზოგადოების მიერ მისაღები „პროდუქტი“ არის პროცესი (მაგალითად, საზოგადოების სასარგებლოდ გაწეული ფინანსური ან იურიდიული მომსახურება), ხოლო სამუშაოს შესრულებისას – კონკრეტული შედეგი (მაგალითად, ნარდობის ხელშეკრულებიდან გამომდინარე დამზადებული ნივთი);
- პარტნიორის დამატებით მოვალეობას წარმოადგენს: ა) ფიდეციური მოვალეობების დაცვა; ბ) კეთილსინდისიერების მოვალეობის დაცვა, რაც სრულიად დამოუკიდებელი სტანდარტია;

- კონცეპტუალური განსხვავება ფიდუციურსა და კეთილსინდისიერების მოვალეობას შორის მოქმედების სპექტრშია. კერძოდ, ფიდუციურ მოვალეობებზე შეთანხმება პარტნიორთა სახელშეკრულებო თავისუფლების სფეროში ექცევა, რის გამოც, მისი მოქმედების სპექტრის შემცირება ან/და გაზრდა შესაძლებელია პარტნიორთა შეთანხმებით. კეთილსინდისიერების მოვალეობა კი დამოუკიდებლად მბოჭავი სტანდარტია, რომლისგან გათავისუფლებაც სრულად ან ნაწილობრივ მხარეთა ნების ავტონომიის სფეროში არ ექცევა.
- პარტნიორის მიმართ კეთილსინდისიერების მოვალეობა ვრცელდება იმისდა მიუხედავად, არის თუ არა ის გათვალისწინებული პარტნიორთა შეთანხმებით. აღნიშნულის სამართლებრივი საფუძველია საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მე-8 მუხლის მესამე ნაწილი, ხოლო აშშ-ს სამართალში - პრინციპი, რომლის თანახმადაც, ყველა ხელშეკრულება თავისთავად მოიაზრებს კეთილსინდისიერებისა და „სამართლიანი ქმედების“ მოვალეობას.
- კეთილსინდისიერება გულისმობს პირის პატიოსნებასა (*honesty*) და შინაგან სამართლიანობას (*fairness in mind*), რაც სუბიექტური კრიტერიუმი. აღნიშნულისგან განსხვავებით, „სამართლიანი ქმედება“ ობიექტური კრიტერიუმი და გულისმობს ინდივიდის მიერ კონკრეტული ქმედებისას შინაგანი სამართლიანობის გათვალისწინებასა და გამოვლენას.
- კეთილსინდისიერების მოვალეობა დარღვეულად არ ჩაითვლება მხოლოდ იმდრო, რომ პარტნიორი მოქმედებდა საკუთარი ინტერესების შესაბამისად, იმ დათქმით, რომ ასეთი ქმედება იყო კეთილსინდისიერი. ამიტომაც, აშშ-ს სამართლით კეთილსინდისიერების მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში, პირი პასუხისმგებელია მეორე მხარისთვის მიყენებული ზიანისათვის, ხოლო ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შემთხვევაში, ზიანთან ერთად პასუხს აგებს იმ სარგებლისათვის, რომელიც ფიდუციური მოვალეობის დარღვევის შედეგად მიიღო.
- კეთილსინდისიერების შეფასების კრიტერიუმად შემოთავაზებულია პარტნიორთა „გონივრული მოლოდინის“ (*reasonable expectations*) განსაზღვრა. თუკი ფიდუციური მოვალეობების გათვალისწინება არ მოხდა პარტნიორული შეთანხმებით, ასეთ შემთხვევაში შემოთავაზებულია აშშ-ს სასამართლოს მიდგომა, რომელიც კონკრეტული საქმის გარემოებებიდან გამომდინარე თავად ადგენს, თუ რაზე შეთანხმდებოდნენ პარტნიორები, თუკი ეს საკითხი სამოქმედო შეთანხმების დადებისას წარმოიჭრებოდა.
- მიუხედავად იმისა, რომ დომინანტ პარტნიორს უფრო მეტი შესაძლებლობა აქვს, რომ საზოგადოების წევრობა პირადი სარგებლისათვის და საზოგადოების საზიანოდ გამოიყენოს, ფიდუციური მოვალეობები ყველა პარტნიორის მიმართ თანაბრად ვრცელდება.
- პარტნიორის გარიცხვის პროცედურის სისტემატიზაციის მიზნით, გარიცხ-

ვის წინაპირობები დაყოფილია ორ ჯგუფად:

მატერიალურ წინაპირობები: ა) საზოგადოების წინაშე ნაკისრი ვალდებულების დარღვევა (შესატანის განუხორციელებლობა, საზოგადოების მიზნის შელახვა, რის შედეგადაც შეუძლებელი ხდება პარტნიორული ურთიერთობის შენარჩუნება); ბ) საზოგადოებისთვის ზიანის მიყენება. გ) პირველ და მეორე წინაპირობას შორის მიზეზობრივი კავშირის არსებობა.

პროცედურული წინაპირობები: ა) საზოგადოების საერთო კრების მიერ პარტნიორის გარიცხვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება; ბ) საზოგადოების მიერ სარჩელის შეტანა სასამართლოში, პარტნიორის გარიცხვის მოთხოვნით; გ) გარიცხვის მატერიალური საფუძვლის არსებობის შემთხვევაში სასამართლოს მიერ სარჩელის დაკმაყოფილება; დ) მარეგისტრირებულ ორგანოში ცვლილების რეგისტრაცია (გარიცხული პარტნიორის ამოშლა პარტნიორთა რიგებიდან, მისი წილის აღიკვება საზოგადოების დანარჩენ პარტნიორებზე).

- გასარიცხი პარტნიორის არაკეთილსინდისიერი ქმედება არ ათავისუფლებს დანარჩენ პარტნიორებს კეთილსინდისიერების მოვალეობისგან. ამიტომ, გარიცხვა უნდა მოხდეს კეთილსინდისიერად. აღნიშნული მოითხოვს, რომ პარტნიორებმა არ გამოიყენონ გარიცხვის უფლება ბოროტად, მხოლოდ იმ მიზნით, რომ დაეუფლონ გასარიცხი პარტნიორის წილს და ამაგვარად, მიიღონ პირადი სარგებელი ან ქონებრივი უპირატესობა.
- ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში, გარიცხვის სასარჩელო წარმოებისას სასამართლომ უნდა შეამოწმოს, რამდენად კეთილსინდისიერად მოხდა პარტნიორების მიერ გარიცხვის უფლების გამოყენება. შეფასებისთვის, შემოთავაზებულია აშშ-ს მიდგომა და შემოწმების ორკომპონენტური ტესტი: 1. გამართლებულია თუ არა გარიცხვა ლეგიტიმური სამეწარმეო მიზნით (*justified by the legitimate business reasons*) 2. ხომ არ არის გარიცხვა მოტივირებული დანარჩენი პარტნიორების პირადი ინტერესებით, პირადი სარგებლის ან ქონებრივი უპირატესობის მოსაპოვებლად (*self gain/business or property advantage*).
- გარიცხვა იწვევს გარიცხული პარტნიორის საკუთრების უფლების დაკარგვას წილზე. შესაბამისად, საკუთრების უფლების ამგვარი შეზღუდვის კონსტიტუციურობა მოითხოვს რომ გარიცხვა მოხდეს ა) სასამართლოს გადაწყვეტილების საფუძველზე; ბ) კომპენსაციის სანაცვლოდ. კომპენსაციის მოცულობა არ არის დამოკიდებული შენატანის სახესა და ოდენობაზე. გარიცხულ პარტნიორის კომპენსაციის მოთხოვნის უფლება წარმოიშობა გარიცხვის შემდგომ, რის გამოც, ეს მოთხოვნა დამოუკიდებელი წარმოებაა. კომპენსაციის მოთხოვნის უფლება წარმოადგენს გარიცხვის საპასუხო მოთხოვნის უფლებას.

ბიბლიოგრაფია

გამოყენებული იურიდიული ლიტერატურა ქართულ ენაზე:

1. კეთილსინდისიერების პრინციპი სახელშეკრულებო სამართალში (შედარებითსამართლებრივი გამოკვლევა); ქართული სამართლის მიმოხილვა – სპეციალური გამოცემა 2007;
2. საკონსტიტუციო კონტროლი და ღირებულებათა წესრიგი საქართველოში, თბილისი, 2007;
3. კაპიტალის დაცვა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი, 2010;
4. კეთილსინდისიერება საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მიხედვით – აბსტრაქტია თუ მოქმედი სამართალი, ქართული სამართლის მიმოხილვა, 10/2007-10;
5. კერძო სამართლის უზოგადესი სისტემური ცნებები, თბილისი, 2009;
6. II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში, კეთილსინდისიერი ხელმძღვანელობის მოვალეობები და პასუხისმგებლობა სააქციო საზოგადოებაში, ქართული გერმანული სამართალი მიხედვით, თბილისი 2003;
7. ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში (განსაკუთრებით მისი ჩამოყალიბების პროცესში) ქართული და ავსტრიული სამართლის მაგალითზე, თბილისი, 2008;
8. სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბილისი, 2009;
9. შენატანის განუხორციელებლობის სამართლებრივი შედეგი: უტოპიური შეხედულება სს-დან პარტნიორის გარიცხვის შესახებ; სამართლის ჟურნალი 1-2, თბილისი 2010; ხელმისაწვდომია: http://www.law.tsu.edu.ge/files/Publications/Samartlis_Jurnali_2010_1_2.pdf
10. ძირითადი უფლებები, თბილისი, 2003;
11. კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2006;
12. სამოქალაქო სამართლის ზოგად ნაწილი, თბილისი. 2011;
13. თელო ნინიძე, მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, თბილისი, 2002,
14. უძრავი ნივთების საკუთრება, შედარებითი სამართლებრივი კვლევა გერმანული სამართლის მაგალითზე, მეორე გამოცემა, თბილისი, 2001;
15. საქართველოს კონსტიტუციის კომენტარი, ადამიანის ძირითადი უფლებები და თავისუფლებები, თბილისი, 2005;
16. ხელშეკრულებიდან გასვლა და ხელშეკრულების მოშლა – განსხვავება და სამართლებრივი შედეგები (საქართველოსა და გერმანიის სამართლის მიხედვით), ქართული სამართლის მიმოხილვა, სპეციალური გამოცემა, 2008;

17. ვალდებულებითი სამართალი, 2006; ხელმისაწვდომია: http://www.legaleducation.ge/gal_videos/gl_11_vald.samartali.pdf
18. საკუთრების უფლება და სამართლიანი სასამართლოს უფლება, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალები, თბილისი 2005;
19. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი წიგნი მესამე, თბილისი, 2001;
20. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი წიგნი პირველი, თბილისი, 2002;
21. თანამედროვე საკორპორაციო სამართლის თეორიული და პრაქტიკული საკითხები, თბილისი, 2009;

გამოყენებული იურიდიული ლიტერატურა უცხო ენაზე

1. **Charles W. Murdoc**, The Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and its Impact Upon Valuation of Minority Shares, *Notre Dame Law Review* 1990 [65 *Notre Dame L. Rev.* 425]
2. **Claire Moore Dickerson**, Equilibrium Destabilized: Fiduciary Duties under the Uniform Limited Liability Ccompany Act, *Stetson Law Review*, winter, 1995 [25 *Stetson L. Rev.* 417];
3. **Daniel J. Morrissey**, Piercing All the Veils: Applying an Established Doctrine to a New Business Order, *The Journal of Corporation Law* 2007 [32 *Iowa J. Corp. L.* 529];
4. **David L Cohen**, Theories of the Corporation and the Limited Liability Company: How should Courts and Legislatures Articulate Rules for Piercing the Veil, Fiduciary Responsibility and Securities Regulation for the Limited Liability Company? *Oklahoma Law Review*, 1998 [51 *Okla. L. Rev.* 42];
5. **David Rosenberg**, Making Sense if Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach, *Delaware Journal of Corporate Law* 2004 [29 *Del. J. Corp. L.* 491];
6. **Deborah A. DeMott**, Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, *Duke Law Journal* 1988 [1988 *Duke L.J.* 879];
7. **Edward Gartenberg, Tiffany King**, Fiduciary Duties in Partnerships and Limited Liability Companies under California Law, *California Business Law Practitioner*, 2003;
8. **Elizabeth S. Miller**, Are the Courts Developing a Unique Theory of Limited Liability Companies or Simply Borrowing from Other Forms? *Suf-*

- folk University Law Review 2009 [42 *Suffolk U. L. Rev.* 617];
9. **Elizabeth S. Miller, Thomas E. Rutledge**, The Duty of Finest Loyalty and Reasonable Decisions: The Business Judgment Rule in Unincorporated Business Organizations? *Journal of Corporate Law* 2005 [30 *Del. J. Corp. L.* 343];
 10. **Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel**, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Corporate Contract, *Columbia Law Review*, 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1416];
 11. **Fredric J. Bendremer**, Delaware LLCs and Veil Piercing: Limited Liability has its Limitations, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* 2005 [10 *Fordham J. Corp. & Fin. L.* 385];
 12. Guiding Principles of European Contract Law; ხელმისაწვდომია: http://www.legiscompare.com/IMG/pdf/19._Guiding_Principles.pdf
 13. **Harry Flechtner**, Comparing the General Good Faith Provisions of the PECL and the UCC: Appearance and Reality, *Pace International Law Review* Vol. 13 Issue 2, 2001.
 14. **Henry N. Butler, Larry E. Ribstein**, The Contract Clause and the Corporation *Brooklyn Law Review*, 1989 [55 *Brooklyn L. Rev.* 767];
 15. **Hugh T. Scogin Jr**, Withdrawal and Expulsion in Germany: A Comparative Perspective on the `Close Corporation Problem, *Michigan Journal of International Law*, 1993 [15 *Mich. J. Int'L.* 127];
 16. **J. William Callison**, Rationalizing Limited Liability and Veil Piercing, *The Business Lawyer* May, 2003 [58 *Bus. Law.* 1063];
 17. **Jeff Swartz**, Good Faith in Partner Expulsion: Application of a Contract Law Paradigm, *Chapman Law Review*, 2005 [Chap. L. Rev.1];
 18. **Jeffrey N. Gordon**, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Mandatory structure of Corporate Law, *Columbia Law Review* 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1549];
 19. **John C. Coffee**, Contractual Freedom in Corporate Law; Articles & Comments: The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role, *Columbia Law Review* 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1618];
 20. **Julian Velasco**, The Fundamental Rights of the Shareholder, *Davis Law Review* 2006 [40 *U.C. Davis L. Rev.* 407];
 21. **Kevin M. Warsh**, Corporate Spinoffs and ass Tort Liability, *Columbia Business Law Review* 1995 [Colum. Bus.. L. Rev. 675];
 22. **Lewis A. Kornhauser**, Contractual Freedom in Corporate Law: Articles & Comments; The Nexus of Contracts Approach to Corporations: A Comment on Easterbrook and Fotschel, *Columbia Law Review*, 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1449];

23. **Lucian Arye Bebchuk**, A Contractual Freedom in Corporate Law, *Columbia Law Review*, 1989 [89 *Colum. L. Rev.* 1395];
24. **Mark J. Loewenstein**, The Diverging Meaning of Good Faith, *Delaware Journal of Corporate Law* 2009 [34 *Del. J. Corp. L.* 433];
25. **Mary Siegel**, Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law, *Delaware Journal of Corporate Law* 2004 [29 *Del. J. Corp. L.* 377];
26. **Matthew R. Salzwedel**, A Contractual Theory of Corporate Opportunity and a Proposed Statute, *Pace Law Review* Volume 23 Issue 1 Winter 2002;
27. **Meghan Gruebner**, Delaware's Answer to Management Deadlock in the Limited Liability Company: Judicial Dissolution, *The Journal of Corporation Law* Spring, 2007 [32 *Iowa J. Corp. L.* 641];
28. **Melvin A. Eisenberg**, Team Production in Business Organizations: The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm, *The Journal of Corporation Law*, 1999 [24 *Iowa J. Corp. L.* 819];
29. **Michael Jensen, William Meckling**, The Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure; *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4;
30. **Paula J. Dalley**, The Misguided Doctrine of Stockholder Fiduciary Duties, *Hoftstra Law Review*, 2007 [Vol. 33:175];
31. **Paula J. Dalley**, To Whom It May Concern, Fiduciary Duties and Business Associations, *Delaware Journal of Corporate Law* 2001 [26 *Del. J. Corp. L.* 515];
32. **Puala J. Dalley**, The Law of Partner Expulsions: Fiduciary Duty and Good Faith, *Cardozo Law Review*, 1999 [Vol 21-181];
33. **Rachel L. Sharp**, Deadlock and Dissenters' Rights in Kentucky Limited Liability Companies: Contractual, Statutory and Judicial Solutions *Brandeis Law Journal* 2007 [45 *Brandeis L.J.* 415];
34. **Rebecca J. Huss**, Revamping Veil Piercing for all Limited Liability Entities: Forcing the common Law Doctrine into the Satutory Age, *Cincinnati Law Review*, Fall 2001 [70 *U. Cin. L. Rev.* 95];
35. **Robert C. Art**, Shareholder rights and Remedies in case of Corporations: Opression, Fiduciary Duties, and Reasonable expectations, *The Journal of Corporation Law*, 2003, [28 *Iowa J. Corp. L.* 317];
36. **Rutheford B. Campbell**, The `New` Fiduciary Standards Under the Revised Uniform Limited Liability Company Act, *Maine Law Review* 2009 [61 *Me. L. Rev.* 27];
37. **S. Mark Curwin**, Fiduciary Duties and the Minnesota Limited Limited Liability Company: Sufficient Protection of Memembers Interests? *Wil-*

- liam Mitchell Law Review Fall, 1993 [19 *Wm. Mitchell L. Rev.* 98];
38. **Schmidt Karsten/Lutter Marcus** (Hrsg.), *Kommentar zum AktG*, Verlag Otto Schmidt, Köln 2008
 39. **Seth William Goren**, Looking for Law in All the Wrong Places: Problems in Applying the Implied Covenant of Good Faith Performance, *University of San Francisco Law Review*, 2003 [37 *U.S.F. L. Rev.* 257];
 40. **Stan Johnson**, Duties under the Utah Revised Limited Liability Company Act: Analysis of a Statutory Conflict, *Utah Law Review* 2002 [Utah *L. Rev.* 55];
 41. **Stephen Lamb**, Vice Chancellor of Delaware Court of Chancery, Unreported case: Walker v. Resource Co, Limited, L.L.C. No. 1843-S Delaware Journal of Corporate Law 2002 [27 *Del. J. Corp. L.* 463];
 42. **Stephen M. Bainbridge**, Abolishing Veil Piercing, *The Journal of Corporation Law* 2001 [26 *Iowa J. Corp. L.* 479];
 43. **Steven J. Burton**, Good faith in Article 1 and 2 of the U.C.C. the Practice View, *William and Marry Law Review*, Vol. 35, Issue 4;
 44. **Tammy Savidge Moore**, The Policy of Opting-Out of the Fiduciary Duties in a Limited Liability Company, *South Texas Law Review* Winter, 2000 [42 *S. Tex. L. Rev.* 183];
 45. **Thomas Madden**, Do Fiduciary Duties of Manegers and Members of Limited Liability Companies Exist as with Majority Hareholders of Closely Held Corporations? *Duquesne Business Law Journal* 2010 [Vol. 12:211];
 46. **Thomas R Hurst, William A Gregory**, *Cases and Materials on Corporations*, Cincinnati, Ohio, 1999;
 47. **Todd Bailey, Rick D. Bayley**, The Idaho Limited Liabiliy Company; In Search of the Perfect Entity, *Idaho Law Review*, 1994 [31 *Idaho, L. Rev.*];
 48. **Vincent M. Roche**, 'Bashing the Corporate Shield': The Untenable Evisceration of Freedom of Contract in the Corporate Context, *The Journal of Corporation Law*, 2003 [28 *Iowa J. Corp. L.* 289];
 49. **William W. Bratton**, The „Nexus of Contracts“ Corporations: A Critical Appraisal, *Cornell Law Review*, 1989 [74 *Cornell L. Rev.* 407];
 50. **William W. Bratton**, The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History, *Stanford Law Review*, 1989 [41 *Stan. L. Rev.* 1471];
 51. **Георгий Джугели**, Ответственность Акционеров за Обязанности Корпорации – Нарушение Корпоративной оболочки, *Южнокавказский Юридический Журнал*, 03/2012

ნაშრომში გამოყენებული ქართული ნორმატიული მასალა

1. საქართველოს კონსტიტუცია, 1995 წლის 24 აგვისტო;
2. 1958 წლის კონვენცია უცხოეთის საარბიტრაჟო გადაწყვეტილების ცნობასა და აღსრულების შესახებ (ნიუ-იორკის კონვენცია) საქართველოსთვის ძალაშია საქართველოს პარლამენტის 1994 წლის 3 თებერვლის დადგებულებით;
3. „არბიტრაჟის შესახებ“ საქართველოს კანონი, 2009 წლის 19 ივნისი, ძალაშია 2010 წლის 1 იანვრიდან.
4. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი, 1994 წლის 28 ოქტომბერი;
5. „სავაჭრო და მომიჯნავე უფლებების შესახებ“ საქართველოს კანონი, 1999 წლის 22 ივნისი;
6. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი, 1997 წლის 26 ივნისი;
7. საქართველოს სამოქალაქო საპროცესო კოდექსი, 1997 წლის 14 ნოემბერი;

ნაშრომში გამოყენებული უცხოური ნორმატიული მასალა

1. *Model Business Corporation Act*, American Bar Association (ed. 2002); ხელმისაწვდომია: http://www.americanbar.org/groups/business_law.html
2. *Restatement (Second) of Contracts*, The American Law Institute (ed. 1981); ხელმისაწვდომია: [http://lexinter.net/LOTWVers4/restatement_\(second\)_of_contracts.htm](http://lexinter.net/LOTWVers4/restatement_(second)_of_contracts.htm)
3. *Revised Uniform Limited Liability Company Act*, National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (ed.2006); ხელმისაწვდომია: http://www.law.upenn.edu/bll/archives/ulc/ullca/2006act_final.pdf
4. *Uniform Commercial Code*, The American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (ed. 2005); ხელმისაწვდომია: <http://www.law.cornell.edu/ucc/1/>
5. *Second Council Directive 77/91/EEC* on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, (1976); ხელმისაწვდომია: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:3197710091:EN:HTML>

6. *The Principles of European Contract Law*, Commission on European Contract Law (“Lando Commission”);

ხელმისაწვდომია: http://fromtpage.cbs.dk/law/commission_on_european_contract_law/PECL%20engelsk/engelsk_partI_og_II.htm სასამართლო გადაწყვეტილებები

I. საქართველოს სასამართლოების გადაწყვეტილებები

1. საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1996 წლის 30 დეკემბრის გადაწყვეტილება №1-2-14/19;
2. საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1997 წლის 21 ივლისის გადაწყვეტილება №1/51;
3. საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 1999 წლის 21 დეკემბრის გადაწყვეტილება №2/85/1;
4. საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს 2007 წლის 18 მაისის გადაწყვეტილება №2/1-370, 382, 390, 402, 405;
5. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2000 წლის 30 აგვისტოს გადაწყვეტილება № 3კ/421;
6. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2001 წლის 23 იანვრის გადაწყვეტილება № 3კ/841;
7. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2001 წლის 9 მარტის განჩინება № 3კ/303-01;
8. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2001 წლის 14 სექტემბერის განჩინება № 3კ/787-01;
9. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2010 წლის 22 ივლისის გადაწყვეტილება ას-1157-1419-09;
10. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2007 წლის 13 მარტის გადაწყვეტილება № ას-556-939-06;
11. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2007 წლის 24 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-390-741-07;
12. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2007 წლის 12 ოქტომბრის გადაწყვეტილება №ას-614-951-07;
13. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2009 წლის 09 ნოემბერი გადაწყვეტილება №ას-812-1099-09;
14. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2009 წლის 23 თებერვლის გადაწყვეტილება №ას-1075-1245-08;
15. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2010 წლის 17 მაისის გადაწყვეტილება №ას-185-176-2010;
16. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2011

წლის 18 აპრილის გადაწყვეტილება №ას-764-715-2010;

17. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2011 წლის 23 მაისის გადაწყვეტილება №ას-577-545-2011;

18. სუს, სამოქალაქო, სამეწარმეო და გაკოტრების საქმეთა პალატა, 2011 წლის 21 ივლისის გადაწყვეტილება №ას-1060-1090-2011;

II. სხვა ქვეყნის სასამართლოების გადაწყვეტილებები

1. AB Group v. Werthur 75 CA 4th 1022, 69 CR 2d 652 (1997);
2. BT-I v Equiatble Life Assur. Soc’y 75 CA 4th 1406, 89 CR2d 811 (1999)
3. Cardullo v. Landau, 105 N.E.2d 843, 845 (Mass. 1952);
4. Courtney v. Waring, 237 Cal. Rptr. 233, 239 (Ct. App. 1987);
5. Donahue v. Rodd Electrotpe Co. of New England, Inc. 328 N.E.2d 505 (1975);
6. Duke v. Graham, 2007 UT 31, 158, P3d 540 (2007);
7. Durfee v. Durfee & Canning, Inc., 80 N.E.2d 522, 527 (Mass. 1948);
8. FDIC. v. Stahl, 854 F. Supp. 1565, 1571 (S.D. Fla. 1994);
9. Ferry v McNeil 214 CA2d 411, 29 CR 577 (1963);
10. Fraster v Boguki 203 CA3d 604, 250 CR 41(1988);
11. Giannotti v. Hamway, 387 S.E.2d 725, 731 (Va. 1990);
12. Gibbs v. Breed, Abbott & Morgan, 710 N.Y.S.2d 578, 581 (N.Y. App. Div. 2000);
13. Gigax v. Repka, 615 N.E.2d 644, 649-50 (Ohio Ct. App. 1992);
14. Gries Sports Enters., Inc. v. Cleveland Browns Football Co., 496 N.E.2d 959, 963 (Ohio 1986);
15. Holman v. Coie, 522 P.2d 515, 519 (Wash. Ct. App. 1974);
16. Leff v. Gunter 33 C3d 508, 514, 18 CR 777 (1993);
17. Lynch v. Vickers Energy Corporation, 351 A.2d 570 (1976);
18. Malkus v. Gaines, 434 So. 2d 957, 961 (Fla. Dist. Ct. App. 1983);
19. Mcconnell v. Hunt Sports Enterprises, 725 N.E.2D 1193 (OHIO CT. APP. 1999),
20. Miller v. Miller, 700 S.W.2d 941, 946 (Tex. Ct. App. 1985);
21. Minifie v. Rowley, 187 Cal. 481, 202 P. 673, 676 (1921);
22. Newburger, Loeb & Co. v. Gross, 563 F.2d 1057, 1078 (2d Cir. 1977),
23. Noss v. Abrams, 787 S.W.2d 834, 838 (Mo. Ct. App. 1990);
24. Notch View Assocs. v. Smith, 615 A.2d 676, 680 (N.J. Super. Ct. Law Div. 1992);
25. Pace v. Perk, 440 N.Y.S.2d 710, 716 (App. Div. 1981);
26. Paramount Communications v. QVC Network, 637 A.2d 34, 46 (Del.

- 1993);
27. Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 311 (1939);
 28. PJ Acquisition Corp. v. Skoglund, 453 N.W.2d 1, 22 (Minn. 1990);
 29. Puritan Medical Ctr., Inc. v. Cashman, 596 N.E.2d 1004, 1010 (Mass. 1992);
 30. Reed v. Robilio, 400 F.2d 730, 733 (6th Cir. 1968);
 31. Resolution Trust Corp. v. Dean, 854 F. Supp. 626, 636 (D. Ariz. 1994);
 32. Steelman v. Mallory, 716 P.2d 1282, 1285-86 (Idaho 1986);
 33. Tennant v. Dunlop, 33 S.E. 620, 623 (Va. 1889);
 34. Weiner Inv. Co. v. Weiner, 804 P.2d 1211, 1212 (Or. Ct. App. 1991);
 35. Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., 353 N.E.2d 657, 662 (Mass. 1976);

სხვა მასალები

1. Black's Law Dictionary, 6th edition, West Publishing, 1990;
2. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ოფიციალური საიტი: <http://www.geostat.ge/>

ნინო ჯიბუტი*

ფინანსური კრიზისი და ცვლილებები
სარეიტინგო კომპანიათა სამართალში

* თსუ იურიდიული ფაკულტეტის დოქტორანტი, LLM ჰუმბოლდტის უნივერსიტეტი ბერლინი

შესავალი 200
 თემის აქტუალობა 200

I. სარეიტინგო კომპანიების სამართლებრივი სისტემის საფუძვლები 203

1. სარეიტინგო კომპანიების სამართალი, როგორც დამოუკიდებელი სამართალი და მისი მნიშვნელობა 203

2. სარეიტინგო კომპანიები 204

2.1 პერიოდი სარეიტინგო კომპანიებამდე..... 204

2.2 სარეიტინგო კომპანიების წარმოშობა და განვითარება: ისტორიული გამოცდილება..... 206

3. რეიტინგი 211

3.1. რეიტინგი, როგორც ინფორმაციის ახალი წყარო 212

3.2. რეიტინგის განმარტება 213

3.3 რეიტინგის სახეები..... 215

3.3.1 გრძელვადიანი და მოკლევადიანი რეიტინგი..... 216

3.3.2. ემისიის და ემიტენტის რეიტინგი 216

3.3.3. შიდა და გარე მოხმარების რეიტინგი..... 217

3.3.4. ნებაყოფლობითი და დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგი..... 218

3.3.5. რეიტინგის სხვა სახეები..... 218

3.4. რეიტინგის სუბიექტი და რეიტინგის შედგენის პროცესი..... 219

3.4.1. დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგი..... 220

3.4.2. რეიტინგი ემიტენტის დაკვეთის გარეშე 221

3.5 რეიტინგი, როგორც სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის შედეგი.. 222

4. რეიტინგის უპირატესობა 223

II. სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების რეფორმა 224

1. სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების რეფორმის მიზნები 224

2. სარეიტინგო კომპანიების სამართალი კრიზისამდე ევროპასა და აშშ-ში 226

3. სარეიტინგო კომპანიების სამართლებრივი რეფორმა ევროპასა და აშშ-ში კრიზისის შემდეგ 229

3.1 სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა..... 234

3.1.1 სარეიტინგო კომპანიის არაკეთილსინდისიერი ქმედება 237

3.1.2 სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა ამერიკის შეერთებულ შტატებში..... 238

3.1.3. სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა ევროპაში..... 240

3.1.4. სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა გერმანული სამართლის მიხედვით 240

3.1.4.1 სახელშეკრულებო და დელიქტური პასუხისმგებლობა..... 240

3.1.4.2 პროსპექტის პასუხისმგებლობა 241

3.1.4.3 ბირჟების სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობა..... 241

3.1.4.4 ზოგადი სამოქალაქო სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობა 244

3.2 სარეიტინგო კომპანიების დამოუკიდებლობა და ინტერესთა კონფლიქტი 244

3.2.1 ევროპის სარეიტინგო კომპანია 249

4. სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის სამართლებრივი რეგულირება საქართველოში 252

4.1 ბანკები..... 253

4.2 საქართველოს სუვერენული რეიტინგი..... 255

4.3 საქართველოს რეინიგ ზა..... 256

დასკვნა 257

ბიბლიოგრაფია 261

შეჯამება

თემის აქტიურობა

ბოლო მსოფლიო ფინანსური კრიზისი კაცობრიობის ისტორიაში უპრეცედენტო იყო, როგორც თავისი მასშტაბით, ისე შინაარსითა და ხასიათით. მას ხშირად ადარებენ 1929 წლის დიდ დეპრესიას. სინამდვილეში მათ შორის მნიშვნელოვანი განსხვავება არსებობს.

უმთავრესი განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ გლობალურმა კრიზისმა სხვადასხვა მასშტაბით, პირდაპირ, თუ ირიბად ზეგავლენა მოახდინა როგორც მსოფლიოს ყველა ქვეყანაზე, ისე მსოფლიოს ყველა მოქალაქეზე, მისი საცხოვრებელი ადგილისა და საქმიანობის მიუხედავად. მსოფლიო კრიზისის შინაარსი და ხასიათი გლობალიზაციის კონტექსტმა განსაზღვრა. „დიდი დეპრესიისაგან“ განსხვავებით არ დარჩენილა კრიზისისგან დაცული არც ერთი ტერიტორია (მათ შორის ის ქვეყნები, რომელიც თავდაპირველად თითქოს გადაურჩა მის პირდაპირ დამანგრეველ ზემოქმედებას. მაგალითად: ჩინეთი, ინდოეთი). მსოფლიო კრიზისი გლობალურ ხასიათს ატარებდა და ყველა მისი გამოვლინება აისახა მსოფლიოზე. შოკის მომგვრელი მთელ ამ ისტორიაში აღმოჩნდა ის, რომ ფაქტობრივად „ფინანსური მიწისძვრა“ ვერც ერთმა ინტელექტუალურმა ცენტრმა, ნაციონალურმა, თუ საერთაშორისო ინსტიტუტმა, ვერ იწინასწარმეტყველა და ვერ მოახდინა მისი პრევენცია. დღეს კრიზისის გამომწვევი მიზეზების ანალიზი და შეფასება ინარჩუნებს აქტუალობას. ფინანსური კრიზისის გამომწვევ ფაქტორებს შორის სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობასაც განიხილავენ. ესენი არიან კომპანიები, რომლებიც ფინანსურ ბაზარზე დიდ როლს თამაშობენ. მათ მიერ შედგენილი რეიტინგები მრავალი გადაწყვეტილების მიღების წინაპირობაა, თუ საფუძველია. ყოველივე ამან ხელი შეუწყო ფინანსურ ბაზარზე სარეიტინგო კომპანიების ძალაუფლების მოპოვებას. თუ გლობალურ კრიზისამდე სარეიტინგო კომპანიები მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) ქცევის კოდექსის რეგულირებას ექვემდებარებოდნენ, დღეს თითოეული სახელმწიფო ცდილობს სხვადასხვა მექანიზმებით მოახდინოს მათი საქმიანობის რეგულირება. უნდა აღინიშნოს, რომ რეფორმების მიუხედავად ჯერ კიდევ არ არსებობს ერთი სამართლებრივი დოკუმენტი, რომელიც სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებულ ყველა საკითხს დაარეგულირებდა. სწორედ მათი საქმიანობის მოწესრიგებაში არსებული სამართლებრივი ვაკუუმის გამო სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებული საკითხები უმეტესად პოლიტიკური სკანდალების ან პოლიტიკური დისკუსიების ფორმას იღებს და იშვიათად წამოადგენს სასამართლო განხილვის საგანს. ფინანსურ ბაზარზე სარეიტინგო კომპანიების განსაკუთრებული როლის გამო მათი შესწავლის ინტერესი სულ

უფრო მატულობს, თუმცა ამ საკითხის მეცნიერული დამუშავების დონე სარეიტინგო კომპანიების მნიშვნელობისა და როლის არაადეკვატურია. ქართულ ენაზე სამართლებრივ ლიტერატურაში სარეიტინგო კომპანიების სამართალთან დაკავშირებით არც ერთი სპეციალური გამოკვლევა არ არსებობს. სარეიტინგო კომპანიების სამართლის შესწავლას, მით უმეტეს ფინანსური კრიზისის პერიოდში, გარდა თეორიულია, აქვს დიდი პრაქტიკული მნიშვნელობა. ჯერ ერთი, ფინანსური კრიზისის აქტიური ფაზის გავლის მიუხედავად სარეიტინგო კომპანიების თემა კვლავ აქტუალურია, არ წყდება მათ მიმართ სხვადასხვა დონის სკანდალები. მაგალითად, საბერძნეთის ხელისუფლებამ 2010-2011 წლებში ქვეყანაში განვითარებულ საფინანსო პრობლემები საჯაროდ სარეიტინგო კომპანიების არაკეთილგანწყობილ ქცევას დააბრალა. მეორე, კრიზისის შედეგად კი არ შესუსტდა, არამედ გაიზარდა სარეიტინგო კომპანიების გავლენა ფინანსური სისტემების ფუნქციონირებაში როგორც მთლიანად მსოფლიოში, ისე ცალკეულ ქვეყნებში. მათ შორის საქართველოშიც. სარეიტინგო კომპანიების მოღვაწეობა საქართველოში გააქტიურდა სწორედ ფინანსური კრიზისისა და მის შემდგომ პერიოდში. ამ დროს საქართველომ მიიღო სუვერენული რეიტინგი, განათავსა ევრობონდები. ქართულ კანონმდებლობაში სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობაზე სპეციალური ნორმები არ მოქმედებს. საკითხის შესწავლით შეიქმნება საფუძველი ქართული კანონმდებლობის ამ მიმართულებით განვითარებისათვის. ყოველივე ნათქვამი განსაზღვრავს წინამდებარე ნაშრომის აქტუალობას.

წინამდებარე ნაშრომის მიზანია სარეიტინგო კომპანიების სამართლის რეფორმის შესწავლა ფინანსური კრიზისის ზეგავლენით.

კვლევის მიზნის მისაღწევად ნაშრომში გადაწყვეტილია შემდეგი ამოცანები:

- ნაჩვენებია სარეიტინგო ბაზრის და სარეიტინგო კომპანიების წარმოშობისა და დღევანდელი სახით ჩამოყალიბების ეტაპები;
- ახსნილია პროდუქტის „რეიტინგის“, რეიტინგის სუბიექტებისა და რეიტინგის შედგენის პროცესის არსი;
- დახასიათებულია რეიტინგის სახეები;
- მოცემულია სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების ისტორია ფინანსურ კრიზისამდე;
- გაანალიზებულია სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების რეფორმის ძირითადი მიმართულებები კრიზისის შემდეგ აშშ, ევროპის კავშირსა და გერმანიაში;
- წარმოდგენილია საქართველოში სარეიტინგო კომპანიების მოქმედებისა და ქართულ სამართალში მათ შესახებ არსებული მდგომარეობის დახასიათება;
- ჩატარებულია შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი სარეიტინგო კომპანიებისათვის რეგულირების ნორმების (რეგისტრაცია, პასუხისმგებლობა და სხვა) მიხედვით.

კვლევის თეორიული საფუძველი, ძირითადად, ამერიკელი და გერმანელი მეცნიერების ნაშრომებია. ნაშრომის წყაროს აშშ-ს, ევროპის კავშირის, გერ-

მანიისა და საქართველოს კანონმდებლობა და სხვა ოფიციალური მასალებია. აგრეთვე, საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიების, საფონდო ბირჟების ინტერნეტ გვერდებზე გამოქვეყნებული ინფორმაცია.

კვლევისას გამოყენებულია ზოგად-მეცნიერული მეთოდები. კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე, ძირითადად, გამოყენებულია შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი და ისტორიულ-ლოგიკური მეთოდი.

I. სარეიტინგო კომპანიების სამართლებრივი სისტემის საფუძვლები

1. სარეიტინგო კომპანიების სამართალი, როგორც დამოუკიდებელი სამართალი და მისი მნიშვნელობა

სარეიტინგო კომპანიების სამართალი როგორც ასეთი პრაქტიკულად არსებობს, თუმცა არ არსებობს სისტემურად ჩამოყალიბებული სახით. ჯერ კიდევ 1992 წელს გაჩნდა იდეა „რეიტინგ-სამართლის“ შექმნის შესახებ. ეს იდეა იმით საბუთდებოდა, რომ ფინანსურ ბაზარზე სარეიტინგო კომპანიების გავლენის შემთხვევაში შესაბამისი მარეგულირებელი ნორმები არ არსებობდა. შესაბამისად კანონმდებლის სწრაფი რეაგირება იყო საჭირო.¹ ამდენად, სარეიტინგო კომპანიების მარეგულირებელი ნორმების შექმნის საკითხი იდგა მათი ჩამოყალიბების იმ ეტაპზე, როდესაც ფინანსურ ბაზარზე მათი გავლენა „შესაძლო ფაქტად“ განიხილებოდა. დღეს, როდესაც ფინანსურ ბაზარზე სარეიტინგო კომპანიების გავლენა რეალობად იქცა, ჯერ კიდევ არ არის შექმნილი სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის ყველა სფეროს მარეგულირებელი ერთიანი მექანიზმები. მიუხედავად იმისა, რომ გავიდა უკვე ორ ათწლეულზე მეტი, რაც დადგა საკითხი სარეიტინგო კომპანიების სამართლის შექმნის თაობაზე, ამ მიმართულებით პრაქტიკულად ცოტა რამ გაკეთდა. დღეისათვის ყველაფერს ფრაგმენტული მარეგულირებელი ნორმების სახე აქვს. თუმცა, პროცესის შეჩერება შეუძლებელია: როგორც საკრედიტო ბაზრისა და ბანკების წარმოშობამ განაპირობა საბანკო სამართლის განვითარება და ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების წარმოშობამ ხელი შეუწყო კაპიტალის ბაზრის ჩამოყალიბებას, ისე მოხდება რეიტინგის ბაზრისა და სარეიტინგო კომპანიების განვითარების საფუძველზე სარეიტინგო კომპანიების სამართლის ჩამოყალიბება. მომავალში სამართლის ახალ მიმართულებას „რეიტინგ-სამართალი“, თუ „სარეიტინგო კომპანიების სამართალი“ ეწოდება ამას უკვე დრო გადაწყვეტს. სარეიტინგო კომპანიების სამართლის საფუძველად შეგვიძლია რეიტინგის შედგენა, მისი რეალიზაცია და რეიტინგის გამოყენების საფუძველზე წარმოშობილი ურთიერთობები განისაზღვროს. ამჟამად სარეიტინგო კომპანიების განვითარება ისეთ ფაზაში შევიდა, როდესაც მათი სამართლის შექმნა გარდაუვალია. ამას მოწმობს კომპანიების წარმოშობა-განვითარების ისტორიაც.

¹ Ebenroth/Daum, WM 1992, Sonderbeilage Nr. 5, S. 2-23 (22).

2. სარეიტინგო კომპანიები

სარეიტინგო კომპანიები და მათი რეიტინგი, ანუ გადახდისუნარიანობის შეფასება, უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს ეკონომიკურ ურთიერთობა. აქედან გამომდინარე, მათი საქმიანობა ფინანსურ ბაზარზე ხშირად ხდება კრიტიკის ობიექტი. რა თქმა უნდა სარეიტინგო კომპანიებმა ძალაუფლება ერთ დღეში არ მოიხვეჭეს. ამაში მათ სხვადასხვა ფაქტორებმა შეუწყვეს ხელი. მნიშვნელოვანია გავიგოთ, თუ რა იყო სარეიტინგო კომპანიებამდე და როგორ მოვიდნენ ისინი დღემდე.

2.1 პერიოდი სარეიტინგო კომპანიებამდე

ლოგიკა ითხოვს გაირკვეს თუ რა იყო პირველად: კვერცხი, თუ ქათამი, მაგრამ ისტორიულად ვერ ხერხდება ამის დადგენა. სულ სხვა სიტუაციაა სარეიტინგო კომპანიებისა და მისი ობიექტის, ფასიანი ქაღალდების, მიმართების დროს. აქ აუცილებლად უნდა გაირკვეს თუ როდის ჩამოყალიბდა სარეიტინგო კომპანიები და ქრონოლოგიურად რა მიმართებაში არიან ისინი მათი ობიექტის წარმოშობასთან, როგორია სარეიტინგო კომპანიებისა და ფასიანი ქაღალდების თავდაპირველი მიმართება. ასევე საჭიროა, დაისვას საკითხი იმასთან დაკავშირებით, თუ რამდენ ხანს იარსება ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა სარეიტინგო კომპანიების გარეშე და რა შეცვალა სარეიტინგო კომპანიების „გამოგონებამ“ მასში.

მოვლენები შეიძლება ქრონოლოგიურად დალაგდეს. ჯერ წარმოიშვა ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და შემდეგ „გაჩნდა“, „გამოიგონეს“ სარეიტინგო კომპანიები. სააქციო საზოგადოება არ წარმოადგენს მე-19 საუკუნის გამოგონებას.² გავრცელებული მოსაზრებით, პირველი სააქციო საზოგადოება ინგლისში ჩამოყალიბდა. ყოველივე ეს კი ეკონომიკის განვითარებამ, ახალი საწარმო საშუალებების ჩამოყალიბებამ და საზღვაო-სანაოსნო საქმის გაუმჯობესებამ განაპირობა.³ გერმანიაში პირველი სააქციო საზოგადოება 1682 წელს ჩამოყალიბდა სახელწოდებით-„სავაჭრო კომპანია გვინეის სანაპიროზე“⁴.⁵ აქციათა ვაჭრობისთვის შექმნილი ორგანიზებული ინსტიტუტი, ანუ კაპიტალის ბაზარი მოგვიანებით შეიქმნა. დადასტურებულია, რომ პირველი საბირჟო პლატფორმა მე-17 საუკუნეში ამსტერდამში ჩამოყალიბდა. საბანკო წარმონაქმნები დღევან-

დელი გავებით, უკვე მე-13 საუკუნიდან არსებობენ.⁶ გავრცელებული მოსაზრებით, სიტყვა „ბანკი“, პირველად, გენუაში გამოიყენეს. თავდაპირველად ბანკირებს უწოდებდნენ ბაზრის მოედანზე პატარა მაგიდებთან მსხდომ პირებს, რომლებიც მონეტების გადაცვლით უმარტივეს საფინანსო ოპერაციებს ახორციელებდნენ.⁷ სააქციო საზოგადოებების ჩამოყალიბებისთანავე წარმოიშვა ფასიანი ქაღალდებით სპეკულაცია, რომელიც სხვადასხვა დროს სხვადასხვა ძალით მფლავნებობდა. თუმცა ყველგან, სადაც კი წარმოიშვა სააქციო საზოგადოების ტიპის გაერთიანება, გაჩნდა ამ გაერთიანების ფუნქციონირებისა და დაცვის ნორმების აუცილებლობა. შესაბამისად ეს სფერო რეგულირებას საჭიროებდა. მე-19 საუკუნის შუა ხანებში ბანკების რეგულირება ე.წ. ცენტრალური ბანკების მეშვეობით დაიწყო (1848-საფრანგეთში 1874 წ. გერმანიაში-რაიხსბანკი 1876 წ.⁸, 1913წ.-აშშ-ში), თუმცა კაპიტალის ბაზარი მაინც სპეციალური რეგულირების გარეშე მოქმედებდა.⁹

მე-19 საუკუნის პირველ ნახევარში აშშ-ის ეკონომიკა სწრაფად ვითარდებოდა. აშშ-ს ეკონომიკის სწრაფ განვითარებას თან მოჰყვა საფონდო ბაზრის კიდევ უფრო სწრაფი განვითარება. თუმცა სააქციო საზოგადოების განვითარების პროცესს მე-19 საუკუნის მეორე ნახევარამდე სარეიტინგო საქმიანობა არ გამოუწვევია. აშშ-ს ეკონომიკა, განსაკუთრებით სარკინიგზო მშენებლობა, იყო უცხოელი ინვესტორებისათვის ძალიან მიმზიდველი იყო, მაგრამ ინვესტორები აწყდებოდნენ პრობლემებს. კერძოდ რისკების შესახებ ინფორმაცია მათთვის ხელმისაწვდომი არ იყო. ერთ-ერთმა უცხოურმა ინვესტორმა, ინგლისის ბანკმა, აშშ-ს ფედერალურ ხაზინას რკინიგზის კომპანიებში ინვესტიციების განხორციელებისათვის კომპანიების ფინანსური ანგარიშების წარმოდგენა სთხოვა, რომელიც შეფასებული უნდა ყოფილიყო დამოუკიდებელი ექსპერტის მიერ. ამ მოთხოვნის მიზანს ინფორმაციული დისბალანსის აღმოფხვრა წარმოადგენდა.¹⁰ ინვესტიციების განხორციელების დროს ინფორმაციის ასიმეტრია პრობლემად იქცა. ასეთმა სიმპტომებმა ნიშანი მისცეს მომზადებული გონების ადამიანებს სამოქმედოდ, რასაც პირველი სარეიტინგო კომპანიის შექმნა მოჰყვა. ეს კი განხორციელდა აშშ-ში *ჰენრი ვარნუმ პურის* მიერ მეცხრამეტე საუკუნის მეორე ნახევარში.¹¹

ამრიგად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა პირველ სარეიტინგო გამოკვლევებამდე სამ-სამნახევარ საუკუნეზე მეტ ხანს იარსება. როგორ ვითარდებოდნენ

⁶ Schwintowski, Bank- und Kapitalmarktrecht, München 2007, S. 2.

⁷ შენგელია, საზღვარგარეთის ქვეყნების საფინანსო სამართალი. თბილისი 2004, გვ. 154.

⁸ შენგელია, საფინანსო სამართალი. თბილისი 2004, გვ. 369.

⁹ *Смит*, Происхождение центральных банков. Институт Национальной Модели Экономики, Москва, 1996. <http://www.finansy.ru/book/bank/001vsmi/index.htm>.

¹⁰ Развитие рейтинговых агентств: от бума железнодорожного строительства в США в середине XIX века до ипотечного кризиса, 2007 г., <http://www.bankdelo.ru/rating/index.php?page=13>.

¹¹ A History of Standards & Poors. <http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>.

² Pohlmann, Das Aktienrecht des 19. Jahrhunderts, Baden-Baden 2007, S. 17.

³ ბურდული, ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი უნივერსიტეტის გამომცემლობა 2008წ, გვ. 25.

⁴ “Handels-Company auf den Küsten von Guinea“.

⁵ Raguss, Der Vorstand einer Aktiengesellschaft, Verlag Berlin Heidelberg 2005, S. 4.

სარეიტინგო კომპანიები და რა ცვლილებები შეიტანეს რეიტინგებმა კაპიტალის ბაზრის ცხოვრებაში?

2.2 სარეიტინგო კომპანიების წარმოშობა და განვითარება: ისტორიული გამოცდილება

ჩრდილოეთ ამერიკული კაპიტალის ბაზრის სიდიდემ და სტრუქტურამ სარეიტინგო კომპანიების წარმოშობა და მათი სწრაფი განვითარება განაპირობა.¹² „რეიტინგი კომპლექსური სიტუაციების, ინსტიტუციების სტანდარტული შეფასების შედეგად მიღებულ ინფორმაციათა ერთიანობა და დიდი ხნის ტრადიცია გააჩნია“.¹³ სარეიტინგო კომპანია კერძო, მოგებაზე ორიენტირებული საწარმოა და სათავეს იღებს ანგლო-ამერიკულ სივრცეში.¹⁴ „კლასიკურ სარეიტინგო კომპანიებად“ მიიჩნევა- Standart&Poor’s¹⁵ და Moody’s¹⁶.

Standart & Poor’s: როგორც უკვე აღინიშნა, პირველი რეიტინგის შედეგმა ჰენრი ვარნუმ პურის სახელთან არის დაკავშირებული. მან დაინახა ინფორმაციის ასიმეტრიულობა ინვესტორსა და კომპანიებს შორის, ჩაატარა რკინიგზის სფეროში კომპანიათა გამოკითხვა. გამოკითხვის საფუძველზე შექმნა პირველი კრედიტუნარიანობის რეიტინგები, რომლებსაც შემდგომში მისი რედაქტორობით გამოცემულ ჟურნალში „ამერიკის სარკინიგზო ჟურნალი“ აქვეყნებდა.¹⁸ ემპირიული დაკვირვებით აღმოჩნდა, რომ მაღალი რეიტინგის მქონე კომპანიები მეტ ინვესტიციებს მოიზიდავდნენ, მათ შორის საზღვარგარეთის საფონდო ბირჟებზეც, ვიდრე დაბალი რეიტინგის მქონე კომპანიები.¹⁹ ჰენრი ვარნუმ პურმა თავისი საწარმო „Poor’s Publishing“ 1860 წელს დაარსა და დაიწყო ამერიკული საწარმოებისა და პროექტების ფინანსური ინფორმაციების გამოქვეყნება ევროპაში. 1906 წელს ჩამოყალიბდა კომპანია- „Standards Statistics Bureau“, რომელმაც დაიწყო ამერიკული საწარმოების შესახებ ინფორმაციის გავრცელება²⁰ შესაბამისი ანაზღაურების საფასურად.²¹

¹² Everling in Bueschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 5.

¹³ Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003, S. 85.

¹⁴ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (657).

¹⁵ სარეიტინგო „კომპანია-სტანდარტ & პურისი“

¹⁶ სარეიტინგო „კომპანია-მუდი“

¹⁷ Rüsberg, Banken-Rating, Wiesbaden 1992, S. 173.

¹⁸ „American Railroad Journal“.

¹⁹ Развитие рейтинговых агентств: от бума железнодорожного строительства в США в середине XIX века до ипотечного кризиса 2007 г. <http://www.bankdelo.ru/rating/index.php?page=13>.

²⁰ Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003, S. 85.

²¹ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2002, стр. 73.

John Moody & Company: ჰენრი ვარნუმ პურის მსგავსად, ოდნავ მოგვიანებით, ინდუსტრიული და სხვა სახის ფასიანი ქაღალდების შეფასება დაიწყო ჯონ მუდიმ. 1900 წელს Moody’s შეუდგა- „მუდის გზამკვლევი ინდუსტრიული და სხვა სახის ფასიანი ქაღალდების შესახებ“²² გამოშვებას. 1909 წლიდან მან გარდა საწარმოთა შესახებ ინფორმაციის გამოქვეყნებისა, დაიწყო, აგრეთვე, სარკინიგზო-ობლიგაციების ანალიზის საფუძველზე დასკვნების გამოტანა და რჩევების მიცემა.²³

„ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასიანი ქაღალდებისა და საწარმოს კრედიტუნარიანობის დამოუკიდებელი შეფასებების ისტორიაში ჰენრი ვარნუმ პურისა და ჯონ მუდის სააგენტოებმა უდიდესი წვლილი შეიტანეს.“²⁴ ჯერ კიდევ 1909 წელს შეაფასა Moody’s 1.500 რკინიგზის სესხი იმ სისტემით, რომელიც დღემდე შენარჩუნებულია. ისტორიულად პირველი რეიტინგები აშშ-ს რკინიგზის 250 ობლიგაციას მიენიჭა.²⁵ დროთა განმავლობაში სარეიტინგო კომპანიების რიცხვი და მათი საქმიანობის სფერო გაიზარდა, რის საფუძველზეც რეიტინგის მინიჭება დაიწყო სხვადასხვა ქვეყნის ობლიგაციებზეც, მათ შორის ინგლისის, გერმანიის, ჩინეთის და ა.შ. Fitch წარმოადგენდა პირველ სარეიტინგო კომპანიას, რომელმაც 1922 წელს მოახდინა როგორც კერძო, ისე საჯარო ემიტენტების სესხების შეფასება.²⁶ მე-20 საუკუნის 20-იანი წლების დასასრულს რეიტინგს უკვე ფლობდა აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ყველა ფასიანი ქაღალდი.²⁷

1929-1933 წლების ფინანსური კრიზისის დროს მომხდარმა ფაქტებმა სარეიტინგო კომპანიების ავტორიტეტის ამაღლება განაპირობა. ერთის მხრივ, მათ შეძლეს გამოეცნოთ დიდი ღებრესიის მოახლოება და რამდენიმე თვით ადრე გააფრთხილეს საშიშროების შესახებ ინვესტორები. თუმცა, მათი გაფრთხილება არ იქნა მიღებული და მაინც დადგა ცნობილი „შავი სამშაბათი“.²⁸ მეორეს მხრივ, 1929-1933 წლების ფინანსური კრიზისის შედეგად აშშ-ს საფონდო ბირჟაზე ყველა სავალ ფასიანი ქაღალდის მესამედზე ვალაუვალობა დაფიქსირდა, მაგრამ მათ შორის თითქმის არ იყო ისეთი ფასიანი ქაღალდი, რომელსაც საინვესტიციო კლასის რეიტინგი ჰქონდა მინიჭებული.²⁹ შედეგად,

²² „Moody’s Manual of Industrial and Miscellaneous Securities“.

²³ Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003, S. 85-86.

²⁴ Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003, S. 85.

²⁵ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 73.

²⁶ Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch Credit Rating, Berlin 1991, S. 25.

²⁷ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2002, стр. 74.

²⁸ Развитие рейтинговых агентств: от бума железнодорожного строительства в США в середине XIX века до ипотечного кризиса 2007 г. <http://www.bankdelo.ru/rating/index.php?page=13>.

²⁹ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика

იმის მიუხედავად, რომ სარეიტინგო კომპანიები კერძო, მოგებაზე ორიენტირებულ საწარმოებს წარმოადგენენ, კაპიტალის ბაზარზე რეიტინგებმა იძულებითი ფუნქცია შეიძინეს.³⁰ დიდი ღებრესიის შემდეგ აშშ-ს მარეგულირებელმა ორგანოებმა რეიტინგების, როგორც ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ინსტრუმენტად გამოყენება დაიწყეს. ბანკებსა და სადაზღვევო კომპანიებს მიეთითათ, რომ ინვესტიციები მხოლოდ საინვესტიციო კლასის ფასიანი ქაღალდებში განხორციელებინათ.³¹ ეს მიმართულება კიდევ უფრო გაძლიერდა გასული საუკუნის 70-იან წლებში, როდესაც ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების აშშ-ს ფედერალურმა კომისიამ (SEC) გამოსცა მითითება, რომ სადაზღვევო და საპენსიო ფონდებს მხოლოდ ის ფასიანი ქაღალდები უნდა შეესყიდათ, რომელსაც ექნებოდათ ეროვნულ სიაში შეტანილი სარეიტინგო კომპანიების მიერ³² მინიჭებული საინვესტიციო რეიტინგი.³³ ეს ტენდენცია მნიშვნელოვანია, რადგან სწორედ ამ სახელმწიფო დანაწესების საფუძველზე მოიპოვეს სარეიტინგო კომპანიებმა გავლენა ფინანსურ ბაზრებზე. კონკრეტულად კი, ამ დანაწესებმა გაზარდა რეიტინგისადმი ნდობა. 2008 წელს აშშ-ში SEC-ის მიერ დადგენილი სულ ცოტა 44 დანაწესი არსებობდა, რომელიც რეიტინგის გამოყენებას ითვალისწინებდა. ქვეყნებისთვის, როგორც არის ბელგია, პოლონეთი, კანადა და ა.შ გაწერილი იყო, რომ კონკრეტულ ინვესტორს დაბალი რეიტინგის მქონე ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვის დროს წინასწარი თანხმობა უნდა მიეღო და ასევე აეკრძალათ ინვესტიციების დაბალი რეიტინგების მქონე ფინანსურ ინსტრუმენტებში განხორციელება.³⁴

ხშირად რეიტინგის სავალდებულობასთან დაკავშირებული კანონის დანაწესები გავლენას ახდენდნენ ემიტენტის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე. რეიტინგის სავალდებულობით თითქოს რეიტინგის ფინანსურ ბაზარზე იმპლემენტაცია იყო გამიზნული, თუმცა ამით გამოწვეულმა რეალობამ მოლოდინს გადააჭარბა. მარეგულირებლები მიიჩნევდნენ, რომ სარეიტინგო კომპანიები მომხმარებლისგან აღიარებას მხოლოდ მაშინ მიაღწევდნენ, როდესაც რეიტინგი ბაზრის მონაწილეთაგან აღქმული იქნებოდა, როგორც გადახდისუნარიანობის შეფასების ობიექტური, დამაჯერებელი და აქტუალური საშუალება.³⁵ მათი ეს მოლოდინი გამართლდა. სარეიტინგო კომპანიებმა მნიშვნელოვანი როლი შეიძინეს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე რეიტინგების აბსოლუტურ ხარისხო-

диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 73.

³⁰ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (658).

³¹ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 74.

³² Moody's, S&P, Fitch.

³³ Развитие рейтинговых агентств: от бума железнодорожного строительства в США в середине XIX века до ипотечного кризиса 2007 г. <http://www.bankdelo.ru/rating/index.php?page=13>.

³⁴ Eckart, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10/1995, S. 510-513 (510).

³⁵ Müller in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, S. 331.

ბრივ მაჩვენებლად იქნა აღთქმული, თუმცა ამას პოზიტიურ შედეგებთან ერთად, ნეგატიური ფაქტორიც თან ახლდა.

მე-20 საუკუნის 70-იანი წლებიდან მოხდა ფინანსური ბაზრის გლობალიზაცია. ამ პერიოდში სარეიტინგო კომპანიებმა უარი თქვეს დაფინანსების ძველ სისტემაზე, ანუ ანალიტიკური საქმიანობის შედეგად მიღებულ შემოსავალზე. პირველად Moody's და S&P დაუწესეს ემიტენტენტებს სარეიტინგო საქმიანობაზე გადასახადი (15,000 აშშ დოლარამდე).³⁶ დღეს „სარეიტინგო კომპანიები თავიანთ გადასახადებს, ძირითადად, ემიტენტებისგან მიღებული თანხით ფარავენ“.³⁷ მათი შემოსავალი ორი კომპონენტისგან შედგება: პირველ კომპონენტს მიეკუთვნება „სააბონენტო გადასახადი“, რომელიც გადაიხდებოდა რეიტინგის გამოქვეყნებისათვის. მისი მოცულობა დამოკიდებულია ინფორმაციის რაოდენობაზე და შესაბამისად მერყეობს. მეორე კომპონენტი მოიცავს ჰონორარს, რომელსაც ემიტენტი სარეიტინგო კომპანიას უხდის და, დამატებით ხარჯს, რომელიც რეიტინგის ყოველწლიური გადამოწმებისთვის გადაიხდებოდა.³⁸

შემდეგ მოდის პერიოდი, როდესაც საფუძველი ეყრება სარეიტინგო კომპანიებს სხვადასხვა ქვეყანაში. სარეიტინგო კომპანიების ზრდას მათ შორის კონკურენციის ზრდა მოჰყვა. დაიწყო რეიტინგების მინიჭება იპოთეკით დატვირთულ სერტიფიკატებზე, ობლიგაციებზე, ასევე სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებზე და ევროპის ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფ ფასიანი ქაღალდებზე. ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა 70-იან წლებში ამერიკის ნაციონალური საზღვრები საბოლოოდ დატოვეს და მსოფლიო დაიპყრეს. დღეისათვის ისინი მსოფლიო მასშტაბით მოქმედებენ და მათთვის არ არსებობს მოქმედების ფარგლები.³⁹

80-იან წლებში სარეიტინგო კომპანიების აგრესიულმა პოლიტიკამ მათი საქმიანობის მიმართ ეჭვი დაბადა. ეჭვქვეშ დადგა საკითხი- შეძლებდნენ თუ არა ისინი გაძლიერებული კონკურენციის პირობებში სტანდარტების დაცვას. ეს ეჭვი განსაკუთრებით 1997-1998 წლებში დასავლეთ-აზიისა და სხვა ქვეყნების ფინანსურმა რყევებმა გააძლიერა. იმის მიუხედავად, რომ მრავალი სარეიტინგო კომპანია დაფუძნდა, მეოცე საუკუნის 90-იან წლებში სარეიტინგო ბაზარზე ოლიგოპოლია ჩამოყალიბდა.⁴⁰ ასეთი ბაზარი შემდეგნაირად ხასიათდება: ბაზარზე რეიტინგის მიმწოდებელი დიდი სარეიტინგო კომპანიები ცოტაა, რომლებიც დიდ რაოდენობა პატარა სარეიტინგო კომპანიებს კონკურენტად არ მიიჩნევენ და არც რაიმე საშიშროებას ხედავენ მათში. განსაკუთრებით მაშინ,

³⁶ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг : Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 74.

³⁷ Müller in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 330.

³⁸ Eckart, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10/1995, S. 510-513 (512).

³⁹ Möllers, JZ 18/2009, S. 861-871(863).

⁴⁰ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 76-77.

როდესაც პატარა სარეიტინგო კომპანიები მხოლოდ კონკრეტულ რეგიონებში მოქმედებენ, ან მხოლოდ კონკრეტული პროდუქტის შეფასებას ახდენენ.⁴¹ 2002 წელს, მას შემდეგ, რაც მუდის პრეზიდენტს და აღმასრულებელ დირექტორს კითხეს Moody's-სა და S&P ურთიერთდამოკიდებულების შესახებ, მან უპასუხა: „ჩვენი დამოკიდებულება მსგავსია კოკა-კოლისა და პეპსის დამოკიდებულების, თუმცა განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ ჩვენ არ გავცემთ ჩვენს ბიუჯეტს იმისათვის, რომ ჩვენ შეგვეჯიბრონ. ემიტენტებს და ინვესტორებს ორივეს უნდა „მოსაზრება“.⁴² ამ უკანასკნელით მან ხაზი გაუსვა ორივე კომპანიის მონოპოლიას. ოლიგოპოლიური ბაზრის შედეგად წამყვანი სარეიტინგო კომპანიები კარნახობდნენ ბაზარს თავიანთ პირობებს, როგორც რეიტინგის შედგენის ხარისხის, ისე ანაზღაურების ოდენობის შესახებ. Moody's-სა და S&P დიპოლია დიდხანს არ გაგრძელებულა. 1997 წლიდან მათი დიპოლია ბაზარზე ახალი სარეიტინგო კომპანიის Fitch-ის შემოსვლამ დაანგრია⁴³ და დღეს განიხილებიან როგორც „დიდ სამეული“.⁴⁴ დღეისათვის ეს სამი სარეიტინგო კომპანია წარმოადგენს წამყვან სარეიტინგო კომპანიას, რომლებიც სარეიტინგო ბაზრის 90% მოიცავენ⁴⁵ და მსოფლიოს მასშტაბით მევალეთა, დებიტორთა 90% პროცენტის შეფასებას ახდენენ.⁴⁶

1997 წელს აზიის ფინანსური კრიზისის⁴⁷ წინასწარ ვერ განსაზღვრის გამო სარეიტინგო კომპანიებისადმი კრიტიკა გაიშალა როგორც ინვესტორების, ისე ემიტენტების მხრიდან. პირველები საყვედურობდნენ, რომ დროზე ვერ აღმოაჩინეს ემიტენტების მდგომარეობის გაუარესება, მეორენი კი უკმაყოფილებას გამოთქვამდნენ იმის გამო, რომ დროზე არ მოხდა რეიტინგების დაწვევა, რის გამოც ვერ მოასწრეს ანტიკრიზისული ღონისძიებების გატარება, რომლის შედეგად მათი მდგომარეობა გაუარესდა. სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით 1997 წლის კრიზისმა მსოფლიოს რამდენიმე გაკვეთილი აჩვენა: 1. სარეიტინგო კომპანიებმა ორი მნიშვნელოვანი შეცდომა დაუშვეს: არასწორად შეაფასეს ფინანსური პროდუქტის რისკები და ვერ შეამჩნიეს სიტუაციის გაუარესება. 2. კრიზისმა აჩვენა, რომ რამოდენიმე დიდ სარეიტინგო კომპანიას შეუძლია ბაზარზე გავლენის მოხდენა და გარკვეულწილად მათ ქმედებებზეა

⁴¹ Everling in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 6.

⁴² Ohne Autor, Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 11/2003, S. 563.

⁴³ Däubler, BB 9/2003, S. 429-434 (430).

⁴⁴ მესხია, სარეიტინგო ბიზნესის გავლენა მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისზე. სოციალური ეკონომიკა 1(13)/2011, გვ. 62-68 (63).

⁴⁵ Blaurock, ZGR 5/2007, S. 603-653 (603-604).

⁴⁶ Ohne Autor, Ratingagentur-Hängepatie oder Hängeparty?, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 17/2007, S. 891-892 (891).

⁴⁷ Saccomanni, Managing International Financial Instability. Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA 2008, S. 23.

დამოკიდებული მსოფლიო ფინანსური სისტემის სტაბილურობა.⁴⁸

1997-1999 წლების მსოფლიო კრიზისის პირობებში სარეიტინგო კომპანიების ნდობა შეირყა. რეიტინგები უფრო ხშირად იზრდებოდა, ვიდრე მცირდებოდა. თანაც ცვლილებები ხორციელდებოდა ეკონომიკურ და ფინანსურ სინამდვილესთან შედარებით დიდი დაგვიანებით. სარეიტინგო კომპანიებისადმი ნდობაზე გავლენა იქონია ასევე იმ ფაქტმა, რომ მათ ვერ შეძლეს 2008 წელს უკვე დაწყებულ კრიზისზე რეაგირება და მისი რეიტინგებში გამოხატვა. სარეიტინგო კომპანიებმა მათი „მოსაზრება“ კრიზისის დასაწყისში კი არ გამოხატეს, არამედ დაელოდნენ მოვლენების განვითარებას. ამ დროს, რეიტინგების უცვლელობის გამო ემიტენტებმა და ინვესტორებმა იფიქრეს, რომ საქმე ჰქონდათ დროებით ცვლილებებთან და მიიღეს ისეთი გადაწყვეტილება, რომელმაც კრიზისი უფრო გაამწვავა. ყოველივე ამას ხელი არ შეუშლია სარეიტინგო კომპანიებისათვის სარეიტინგო საქმიანობის განხორციელებაში, მართალია ნდობა შეირყა, მაგრამ კომპანიების როლი ფინანსურ ბაზარზე კვლავ იზრდებოდა. შედეგად გაიზარდა მოთხოვნა ინდივიდუალური რისკების შეფასებაზე.⁴⁹

დიდი ხნის განმავლობაში მეფობდა სარეიტინგო კომპანიების დერეგულირების იდეა, თუმცა 90-იანი წლებიდან სარეიტინგო კომპანიების დარეგულირების შესახებ დაიწყო დისკუსია. რეგულირების მთავარ მიზანს სხვადასხვა დროს სხვადასხვა რამ წარმოადგენდა. დღეს, მარეგულირებელს მსოფლიოს მასშტაბით, ამოძრავებს ერთი მიზანი: შეამციროს სარეიტინგო კომპანიების გავლენა და ძალაუფლება. სარეიტინგო კომპანიების რეფორმის განხილვამდე, მიზანშეწონილია, უფრო კონკრეტულად გაირკვეს, თუ რას წარმოადგენს რეიტინგი და როგორ ხდება მისთვის საბოლოო სახის მიცემა.

3. რეიტინგი

მნიშვნელოვანია რეიტინგის შინაარსის გარკვევა, რადგან ეს წარმოადგენს სარეიტინგო კომპანიების სამართლის საგანია. აქვე უნდა შევეხო რეიტინგის სუბიექტებს, მისი შედგენის პროცესს და ბოლოს იმ პოზიტიურ ნიშნებს, რომელიც რეიტინგს ახასიათებს.

⁴⁸ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 79-80.

⁴⁹ Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг: Основы теории и практика диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва 2002, стр. 77.

3.1. რეიტინგი, როგორც ინფორმაციის ახალი წყარო

სანამ სარეიტინგო კომპანიები ჩამოყალიბდებოდა და სანამ ისეთი ფენომენი, როგორც არის რეიტინგი წარმოიშობოდა, გადახდისუნარიანობის შეფასება წლიური ანალიზის საფუძველზე ხდებოდა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინფორმაციის მნიშვნელოვან წყაროს ბუღალტრული აღრიცხვა წარმოადგენდა.⁵⁰ ბუღალტრული აღრიცხვა სამეურნეო სუბიექტის ფინანსური ინფორმაციის შეგროვების, გაზომვის, დამუშავებისა და გადაცემის სისტემაა. „იგი ენაა, რომლის მეშვეობითაც ინფორმაცია მის მომხმარებლებს გადაეცემა“.⁵¹ რეიტინგებსა და წლიურ ანგარიშებს შორის განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ წლიური ანგარიშები, რეიტინგებისგან განსხვავებით, არ ექვემდებარება გამოქვეყნებას.

კლასიკური რეიტინგი აშშ-ში ჩამოყალიბებული მეთოდია. გადახდისუნარიანობის შეფასების ეს მეთოდი ამ საქმეში სპეციალიზირებული სარეიტინგო კომპანიების მიერ ხორციელდება და კრედიტუნარიანობის სანდოობასა და ხარისხს ასახავს.⁵² რეიტინგს ასევე განიხილავენ, როგორც კომპანიის ობლიგაციების ხარისხის საჯარო მაჩვენებელს.⁵³ დროთა განმავლობაში რეიტინგი ემიტენტების შესახებ ინფორმაციის მთავარი წყარო გახდა, რაც, ალბათ, მისი სიმარტივეთ აიხსნება. ფაქტიურად რეიტინგმა ჩაანაცვლა ინფორმაციის მიღების ყველა სხვა წყარო. შექმნის დღიდან რეიტინგის დანიშნულებას სწორედ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, ხოლო მიზანს გადაწყვეტილებების მიღების ეფექტიანობის გაზრდა წარმოადგენს.⁵⁴

რეიტინგი გვევლინება ინფორმაციის ახალ წყაროდ იმდენად, რამდენადაც ის აკმაყოფილებს როგორც ემიტენტის, ისე ინვესტორის ინფორმაციულ მოთხოვნებს: ინვესტორს რეიტინგი საშუალებას აძლევს დიდი საწარმოებისა და სახელმწიფოების რეიტინგებით მიიღოს ინფორმაცია საწარმოს, სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების კრედიტუნარიანობისა და ქვეყნის რისკების შესახებ.⁵⁵ აქედან გამომდინარე რეიტინგი ინვესტორისათვის მართებული გადაწყვეტილების მიღების მნიშვნელოვან ინსტრუმენტად იქცა.⁵⁶ ემიტენტს კი საშუალებას აძლევს მინიჭებული რეიტინგის საფუძველზე შედარება მოახდინოს სხვა საწარმოსთან ტერიტორიული შეზღუდვის გარეშე.⁵⁷ რეიტინგის უმთავრესი ამოცანა კაპიტალის ბაზარზე ინფორმაციის ასიმეტრიის

⁵⁰ Ясус, Новые стандарты раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Хозяйство и право 3/2011, გვ. 79.

⁵¹ ხარაბაძე, ბუღალტრული აღრიცხვის საფუძველები, გამომცემლობა „ბიზნეს-კურიერი“, 2002, გვ. 15.

⁵² Homolka in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 677.

⁵³ Schnabel in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 307.

⁵⁴ Sönnichsen in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 433.

⁵⁵ Homolka in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 678.

⁵⁶ Wenzel, WM 36/1996, S. 1605-1611 (1610).

⁵⁷ Rehberg/Voges, WM 33/2004, S. 1605-1616 (1605).

შემცირებაა.⁵⁸ გაბლერის ბანკების ლექსიკონის მიხედვით რეიტინგის ფუნქცია მდგომარეობს შემდეგში: „რეიტინგმა გრძელვადიანი ობლიგაციის, ან მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდის მყიდველისათვის ინვესტიციის რისკის სიდიდე ნათელი უნდა გახადოს“.⁵⁹ ინფორმაციის დიდი ნაწილი, რომელსაც სარეიტინგო კომპანიები რეიტინგის შედგენის დროს იყენებენ, ინდივიდუალურად გადაწყვეტილების მიმღებისათვის ხელმისაწვდომი არ არის. რეიტინგის გამოყენებით კი გადაწყვეტილების მიღების პროცესში არაპირდაპირ იღებს მონაწილეობას ისეთი ინფორმაცია, რომელიც რეიტინგის გარეშე საერთოდ გამოუყენებელი იქნებოდა.⁶⁰

დღეს აუდიტორული სამუშაოები, საბუღალტრო აღრიცხვა და სტანდარტები, რომლებიც გადახდისუნარიანობის შეფასებას ახდენენ, ემიტენტის მდგომარეობის შეფასების დროს, ფაქტობრივად, უკანა პლანზეა გადაწეული.

რეიტინგების გამოყენება, ხშირად, კრიტიკის ქვეშ ექცევა, თუმცა ამ კრიტიკის ფონზე რეიტინგების ბაზარი განაგრძობს განვითარებას. რეიტინგი არის ბუნებრივად შექმნილი ფენომენი და მისი სამართლებრივ სისტემაში მოქცევა საჭირო. ის, რომ დღეს სარეიტინგო კომპანიების სამართალი ჯერ კიდევ არ არის ჩამოყალიბებული, გარკვეულწილად რეიტინგის ისეთი განმარტების არარსებობით არის განპირობებული, რომელიც რეიტინგის სამართლებრივ ჩარჩოში ჩასმის შესაძლებლობას მოგვცემდა.

3.2. რეიტინგის განმარტება

იმის მიუხედავად, რომ, ერთი შეხედვით, „რეიტინგი“ გასაგებად მარტივია, პრაქტიკაში არ არსებობს „რეიტინგის“ ერთიანი განმარტება. გადახდისუნარიანობის რისკი, ანუ საწარმოს გადახდისუნარიანობის შეფასება, არის რეიტინგების ძირითადი ამოცანა.⁶¹

ანგლო-ამერიკულ სალაპარაკო ენაში ცნება „რეიტინგი“ სხვადასხვა შინაარსით იხმარება. „მისი მნიშვნელობა საკმარისია იმისათვის, რომ აღინიშნოს საფეხბურთო გუნდების კლასიფიკაციიდან დაწყებული სატელევიზიო გადაცემების შეფასებებით დამთავრებული“.⁶² ცნება- „რეიტინგი“, როგორც რაოდენობრივი, ეკონომიკური ფაქტების კლასიფიკაცია 1850 წელს აშშ-ში ჩამოყალიბდა.⁶³ ზოგადად რეიტინგის ქვეშ გაიგება სიმბოლოები, ან სიმბოლოების დადგენილი შკალის სემანტური ერთიანობა, რომელიც გამოხატავს სპეციალიზირებული

⁵⁸ Habersack, ZHR 169/2005, S. 185-211 (186).

⁵⁹ Gabler Banklexicon, 11. Aufl, Germany 1995, S. 1285.

⁶⁰ Sönnichsen in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 433-434.

⁶¹ Deipenbrock, WM 6/2005, S. 261-268 (261).

⁶² Sönnichsen in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 430.

⁶³ Sönnichsen Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 430.

ინსტიტუტების, სარეიტინგო კომპანიების აზრს იმ ემიტენტის ეკონომიკურ შესაძლებლობებზე, რომლებმაც ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გადახდა მთლიანად და დროულად უნდა განახორციელოს. ამ განმარტების საფუძველზე ვასკენი, რომ რეიტინგი ერთ კონკრეტულ ფასიან ქაღალდთან არის დაკავშირებული, აქედან გამომდინარე ვლავარაკოთ ემისიის რეიტინგზე.⁶⁴ ამის საწინააღმდეგოდ არსებობს ასევე ემიტენტის რეიტინგი⁶⁵, რომელიც წარმოადგენს კონკრეტული ერთიანობის ზოგად გადახდისუნარიანობის შეფასებას.⁶⁶

რეიტინგები განსაზღვრავენ გადახდისუნარიანობის შესაძლებლობას სავალ ვალდებულებების არსებობის მთელი პერიოდის განმავლობაში. ამასთან მნიშვნელობა არ აქვს, ეს პერიოდი ერთი დღე გრძელდება, თუ 30 წელზე მეტ ხანს.⁶⁷ რეიტინგის შედგენის დროს რეიტინგის შემდეგ დეფინიციას ენიჭება უპირეტესობა: „რეიტინგი არის ფასიან- და კაპიტალის ბაზარზე შემოთავაზებული მომსახურება, რომელიც საბაზრო პარტნიორებისაგან დამოუკიდებელი ოფერენტების მიერ აღიარებული ფორმითა და შესაბამისი ხარისხით არის შედგენილი და რომელსაც ემიტენტები დადგენილი საზღაურის საფუძველზე იძენენ.“⁶⁸

ზშირად მიდის კამათი იმის შესახებ რეიტინგი შეფასების შედეგია, თუ თავის თავში მოიცავს რეიტინგის შედგენის მთელ პროცესსაც. ამასთან დაკავშირებით სხვადასხვა მიდგომა არსებობს. ზოგი რეიტინგს შემდეგნაირად განმარტავს: „რეიტინგი ძალიან ზოგადად ნიშნავს შეფასებას ნიშნის მინიჭებით“; „ცნება „რეიტინგი“-ს თქმით ვგულისხმობთ შეფასების პროცესსაც, რომელიც საბოლოო შეფასებამდე მისვლას ხდის შესაძლებელს“; „ფართო გაგებით „რეიტინგი“ წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდებისა და საწარმოს ყოველმხრივ შეფასებას“.⁶⁹ ბოლოს კი მოხდა შეთანხმება რეიტინგის შემდეგ განმარტებაზე: „რეიტინგი წარმოადგენს ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასების შედეგს, რომელიც არანუმერაციული სიმბოლოების საშუალებით გამოიხატება და ცვლად მდგომარეობას შეესაბამება, ექვემდებარება პერიოდულ აქტუალიზაციას გადაწყვეტილების მიღებაზე უფლებამოსილი პირის მხრიდან, რომელიც ამავე დროულად რეიტინგის მწარმოებელი არ არის.“⁷⁰ ეს განმარტება განსხვავდება ზემოთ მოცემული განმარტებებისგან იმით, რომ რეიტინგი არის წარმოდგენილი როგორც შეფასების შედეგი და არა როგორც მთელი შეფასების პროცესის აღმნიშვნელი ტერმინი.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ „რეიტინგის“ ზემოთ მოცემული ყველა განმარტება ლიტერატურაში, მეცნიერების მიერ ჩამოყალიბებულ განმარტებას

წარმოადგენს, რომელსაც ოფიციალური სახე არ აქვს და სამართლებრივი დატვირთვა არ ენიჭება. „რეიტინგის“ ოფიციალურ განმარტებას თვითონ სარეიტინგო კომპანიები გვაძლევენ. მათ მიერ მოცემულ განმარტებაში რეიტინგი არის „აზრი“ ემიტენტის არსებული მდგომარეობის შესახებ, კერძოდ კი იმის თაობაზე, შეძლებს თუ არა ემიტენტი დადგენილ ვადაში პროცენტებისა და გადასახადების გადახდას მთლიანად და დროულად.⁷¹ სარეიტინგო კომპანიების ხელმძღვანელებს ღრმად სწამთ „რეიტინგის“ ზემოთხსენებული განმარტების და ზშირად მიუთითებენ იმაზე, რომ სარეიტინგო კომპანიების „სირცხვილის მაგიდაზე“ დაყენება მათ მიმართ არასამართლიან დამოკიდებულებას გამოხატავს. ასე მაგალითად, Moody's-ს ხელმძღვანელს რეიმონდ მაკდანიელს⁷² მიაჩნია, რომ ფინანსური კრიზისის დროს ინვესტორები რეიტინგებს ინვესტიციების განხორციელებისას გადამწყვეტ მნიშვნელობას არ ანიჭებდნენ, რაც რეიტინგის მათ მიერ შემოთავაზებული განმარტებით იყო განპირობებული საკრედიტო რეიტინგი არ წარმოადგენს მოწოდებას ინვესტიციების განხორციელებაზე.⁷³ ალბათ, არ იქნება გადამეტებული თუ ვიტყვით, რომ ეს მოსაზრება უფრო თავის გამართლების ხასიათს ატარებს და გარკვეულწილად მოწყვეტილია რეალობისგან.

ამრიგად არ არსებობს ერთი კონკრეტული განმარტება, ამიტომაც სამართლებრივი ნორმების გამოყენება რეიტინგებზე რთულია. არსებობს დიდი ბაზარი, სადაც ადამიანები მათ „მიერ გამოთქმული აზრებით“ ვაჭრობენ. ამ „მოსაზრებების“ საფუძველზე უამრავი გადაწყვეტილების მიღება ხდება. აზრის გამოხატვა ყოველთვის სუბიექტის სფეროში რჩება (მნიშვნელობა არ აქვს ის იურიდიული, თუ ფიზიკური პირია) და ამიტომ შეუძლებელია მისი კონკრეტული სამართლებრივი ნორმების ქვეშ განხილვა. დღეისათვის მრავალი რეიტინგის სახეობა და მასთან დაკავშირებული ურთიერთობები წარმოიშვა.

3.3 რეიტინგის სახეები

ჯონ მუდის მიერ შექმნილი რეიტინგის სისტემა, ძირითადად, დღესაც არსებობს, თუმცა ბოლო ათწლეულების მანძილზე ახალი ფინანსური პროდუქტების წარმოშობამ ხელი შეუწყო ახალი რეიტინგის სახეობების შექმნასაც. საჭიროა, რომ ინსტიტუციონალურმა ინვესტორებმა იცოდნენ რეიტინგის ძირეული პრინციპები და გაეცნონ რეიტინგის ახალ სახეებს.⁷⁴ რეიტინგი შემდეგ სახეებად იყოფა.

⁷¹ Kohn, Financial Institutions and Markets, New York Oxford 2004, S. 397.

⁷² Raymond McDaniel

⁷³ Ohne Autor, EU verschärft Tempo bei Finanzregulierung.spiegel-online. 02. Juni 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,698369,00.html>.

⁷⁴ Berblinger in Büschgen, Hans/Everling, Oliver: Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 33.

⁶⁴ ე.წ.-Issue Rating.

⁶⁵ ე.წ.-Issuer Rating.

⁶⁶ Strunz, WM 3/2004, S. 115-120 (115).

⁶⁷ Berblinger in Büschgen /Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 31.

⁶⁸ Schmidt in Büschgen / Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 271.

⁶⁹ Sönnichsen in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 430.

⁷⁰ Sönnichsen in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 431.

3.3.1 გრძელვადიანი და მოკლევადიანი რეიტინგი

გრძელვადიანი რეიტინგები ენიჭება ისეთ ობლიგაციებს, რომელთა ხანგრძლივობაც ერთ წელს აღემატება. გრძელვადიანი რეიტინგის მინიჭება ხდება ყველა სახის გრძელვადიან ფინანსურ ინსტრუმენტზე, მაგალითად, სესხზე. რეიტინგის ეს სახე პროგნოზს აკეთებს იმის შესახებ, თუ როდის და რა სიმძიმით არის მოსალოდნელი გადახდისუნარიანობის დადგომა. შედეგად რეიტინგი ინვესტორისათვის უზრუნველყოფს შესაძლებლობას წინასწარ განსაზღვროს რელატიური და არა აბსოლუტური გადახდისუნარიანობის ხელის შეშლელი ფაქტორები. მოკლევადიანი რეიტინგი ენიჭება ფასიან ქაღალდს, რომლის ხანგრძლივობაც არ აღემატება ერთ წელს.⁷⁵ ამ სახის რეიტინგის მინიჭება ხდება მხოლოდ მოკლევადიან მოთხოვნებზე ბანკებში, ან საწარმოებში.⁷⁶ გრძელვადიანი რეიტინგებისგან განსხვავებით, მოკლევადიანი რეიტინგები პროგნოზს უკეთებენ მხოლოდ გადახდისუნარიანობის დადგომის შესაძლებლობას და არა შესაძლო გადაუხდელობის სიმძიმეს.⁷⁷ მოკლევადიანი ობლიგაციები, ვალდებულებებითი ურთიერთობები, როგორც წესი, უფრო ხშირად ექვემდებარება გადახდას, ვიდრე გრძელვადიანი ინსტრუმენტები.⁷⁸

3.3.2. ემისიის და ემიტენტის რეიტინგი

გრძელვადიანი და მოკლევადიანი რეიტინგების გვერდით მნიშვნელოვანია ემისიისა და ემიტენტის რეიტინგებს შორის არსებული განსხვავების აღნიშვნა. ემისიის რეიტინგი ასახავს მოვალის შესაძლებლობას მოახდინოს კონკრეტული სესხიდან, სამართლებრივი ვალდებულებიდან გამომდინარე კრედიტისა და მასთან დაკავშირებული პროცენტის დაფარვა.⁷⁹ ემიტენტის რეიტინგი ემისიის რეიტინგისგან განსხვავებით, განსაზღვრავს ემიტენტის ფინანსური ინსტრუმენტის კლასს. მოკლევადიანი რეიტინგის მაგალითს როგორც წესი, ემიტენტის რეიტინგს წარმოადგენს. „ემიტენტის რეიტინგი იზღუდება მხოლოდ ფაქტობრივად შედგენილი, ემიტირებული, სამართლებრივად დამოუკიდებელი ერთიანობით. ის ავტომატურად არ წარმოადგენს ჯგუფში მყოფი ყველა ერთიანობის რეიტინგს.“⁸⁰

⁷⁵ Berblinger in Büschgen, Hans/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 33-35.

⁷⁶ Strunz, WM 3/2004, S. 115-120 (118).

⁷⁷ Berblinger in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 36.

⁷⁸ Berblinger in Büschgen /Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 36.

⁷⁹ Berblinger in Büschgen /Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 34.

⁸⁰ Berblinger in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 34

3.3.3. შიდა და გარე მოხმარების რეიტინგი

რეიტინგს ადგენენ არა მხოლოდ სარეიტინგო კომპანიები, როგორც არის Moody's, S&P, ან Fitch, არამედ ბანკებიც. რეიტინგის აღრესატების დიფერენცირებით მივიღებთ რეიტინგის ისეთ სახეებს, როგორც არის შიდა და გარე რეიტინგები.⁸¹

ამრიგად, განასხვავებენ შიდა რეიტინგს, რომელსაც ადგენს ბანკი და რომელიც ძირითადად შიდა მიზნებისთვის დგება⁸² და გარე მოხმარების რეიტინგი, რომელსაც დამოუკიდებელი, კერძო საწარმო სარეიტინგო კომპანია⁸³ ადგენს და რომელთა გამოქვეყნებაც, როგორც წესი, ხდება.⁸⁴ შიდა და გარე რეიტინგებს შორის მთავარი განსხვავება იმაში მდგომარეობს, რომ ბანკები გადახდისუნარიანობის რისკის შეფასებას კრედიტის ამლების, მოვალეების აქტუალური მდგომარეობის შეფასების საფუძველზე ახდენენ.⁸⁵ აქედან გამომდინარე, ამ სახის რეიტინგების აქტუალიზაცია ეკონომიკურ ციკლში იშვიათად ხდება. სარეიტინგო კომპანიები კი საწარმოს გადახდისუნარიანობას მთელი ციკლის განმავლობაში ახდენენ, ანუ გადახდისუნარიანობა ეკონომიკური ციკლის ერთიანი მოთხოვნის ფონზე ხდება. მოვალის აქტუალური მდგომარეობა ამ შემთხვევაშიც მიიღება მხედველობაში შემცირების ტენდენციის მასშტაბის განსაზღვრისათვის. რეიტინგისათვის ყველაზე მეტად მნიშვნელოვანია მოვალის მდგომარეობა მოვლენების ყველაზე ცუდი განვითარების შემთხვევაში.⁸⁶

კიდევ ერთი განსხვავება შიდა მოხმარებისა და გარე მოხმარების რეიტინგებს შორის მდგომარეობს საკრედიტო ვალდებულებაში (მაგ: საბანკო კრედიტი, სესხი). გარე მოხმარების რეიტინგი გაიცემა და გამოქვეყნდება ისეთი კრედიტორებისათვის, რომლებიც საკრედიტო ბაზარზე მოქმედებენ, ან ამ ბაზარზე მოქმედებას აპირებენ. აქედან გამომდინარე, პოტენციურ კრედიტორს შესაძლებლობა აქვს წარმოიდგინოს სურათი სესხის ემიტენტების გადახდისუნარიანობის შესახებ. ამის საწინააღმდეგოდ, შიდა მოხმარების რეიტინგები გაიცემა მხოლოდ ბანკებზე, ცენტრალურ ბანკებზე ან სხვა საწარმოზე შესაძლო, ან არსებული საკრედიტო ურთიერთობების საფუძველზე.⁸⁷ როგორც წესი,

⁸¹ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁸² Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁸³ Blaurock, ZGR 5/2007, S. 603-653 (604).

⁸⁴ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁸⁵ ამას დროში არსებულ ფილოსოფიას უწოდებენ. point-in-time philosophy

⁸⁶ Research, Interne Ratings-die Erfahrungen amerikanischer Grossbanken; Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 3/1999, S. 152-154 (152).

⁸⁷ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

მცირე საწარმოებისათვის გარე რეიტინგების გამოყენება არ ღირს რეიტინგის შედგენისათვის საჭირო დანახარჯების გამო.⁸⁸

3.3.4. ნებაყოფლობითი და დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგი

გარე მოხმარების რეიტინგები იყოფა ნებაყოფლობით და დაკვეთის საფუძველზე შედგენილ რეიტინგებად. დაკვეთის საფუძველზე რეიტინგის შედგენა⁸⁹ ნიშნავს, რომ გარე მოხმარების რეიტინგი მოვალის შეკვეთის საფუძველზე დგება.⁹⁰ ამ სახის რეიტინგის გვერდით არსებობს ნებაყოფლობითი რეიტინგი, რომელიც ინვესტორების ინტერესების გათვალისწინებით,⁹¹ ან კიდევ თვითონ სარეიტინგო კომპანიების ინიციატივით დგება.⁹²

3.3.5. რეიტინგის სხვა სახეები

რეიტინგის სხვა სახეებს შორის განიხილება რეიტინგები, რომლებიც ენიჭება ქვეყნებს და კონკრეტულ სფეროებს. ქვეყნის რეიტინგს სუვერენული რეიტინგი ეწოდება. მას ღიდი მნიშვნელობა აქვს უცხოური ინვესტიციებისათვის. ქვეყნის რისკის შეფასების დროს მხედველობაში მიიღება შესაფასებელი ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობა, რომელიც პირდაპირ ახდენს გავლენას, ერთი მხრივ, ინვესტიციების მოზიდვაზე და, მეორე მხრივ, საბანკო სისტემაზე.⁹³ ქვეყნის რეიტინგს სამივე წამყვანი სარეიტინგო კომპანია ადგენს. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ მისი შედგენა მარტივი პროცესი არ არის. მაგალითად: S&P-ში რეიტინგის შედგენას 5 ანალიტიკოსი ახორციელებს. ისინი ამოწმებენ ქვეყნის ინფლაციის ტემპებს, უმუშევართა რაოდენობას, ქვეყნის ვალებს ა.შ.⁹⁴

ქვეყნებისთვის მინიჭებული რეიტინგებისგან განსხვავებით, რომელიც მთელი მოსახლეობის ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასებას ეხება, სფეროსათვის რეიტინგის მინიჭების დროს მხედველობაში მიიღება სხვადასხვა სფეროს რისკის ფაქტორის ღიდი სპექტრი. ამ სახის რეიტინგი აჩვენებს, თუ რა გავ-

⁸⁸ Strunz, WM 3/ 2004, S. 115-120 (119-120).

⁸⁹ სარეიტინგო კომპანიების ანაზღაურებასთან დაკავშირებით ვრცლად თავი II, ქვეთავი 3.2-“სარეიტინგო კომპანიების დამოუკიდებლობა და ინტერესთა კონფლიქტი“, გვ. 38.

⁹⁰ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank-controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁹¹ Däubler, BB 9/2003, S. 429-434 (429).

⁹² Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁹³ ჯობუტი, ქვეყნის რისკის შეფასება კომპოზიტიური ინდექსის მეშვეობით. ბანკი 2002.5/13, გვ. 41-49 (41-42).

⁹⁴ Teevs, EU sagt Rating-Giganten den Kampf an. Spiegel-online. 02. Juni 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,698291,00.html>.

ლენას ახდენს ეკონომიკური სუბიექტის მხოლოდ კონკრეტული სფეროსადმი კუთვნილება საწარმოს ინდივიდუალურ რისკებზე.⁹⁵ დროთა განმავლობაში ჩამოყალიბდა რეიტინგის კიდევ ერთი სახე „სიმართლის რეიტინგი“⁹⁶, რომლის დანიშნულებასაც მოგვიანებით განვიხილავ.⁹⁷

3.4. რეიტინგის სუბიექტი და რეიტინგის შედგენის პროცესი

რეიტინგის სუბიექტს წარმოადგენენ რეიტინგის მიმღებები. ესენი არიან ადრესატები, რომლებზეც ვრცელდება კრედიტის რისკი და მასში ასახული ყველა დეტალური ინფორმაცია.⁹⁸ სარეიტინგო საქმიანობაში მონაწილეობენ ფიზიკური პირები, კომპანიები, სახელმწიფოები, საერთაშორისო და სხვა ორგანიზაციები. თვლიან, რომ რეიტინგის არ ქონა ბაზრის მონაწილეს ემიტენტის ცუდ კრედიტუნარიანობაზე მიუთითებს. კომპანიისათვის რეიტინგზე უარის თქმა გამართლებულია იმ შემთხვევაში, როდესაც კომპანიის ფაქტობრივი მდგომარეობა იმაზე უფრო ცუდია, ვიდრე ბაზრის მონაწილის მიერ მისთვის დადგენილი არასახარბიელო შეფასება.⁹⁹ როდესაც ემიტენტი რეიტინგს უკვეთავს, სარეიტინგო კომპანიების წინაშე იღებს ვალდებულებას წარუდგინოს კრედიტუნარიანობის შეფასებისათვის საჭირო ყველა დოკუმენტები და მნიშვნელოვანი ინფორმაცია. აქედან გამომდინარე, რეიტინგი შეიცავს ისეთ ინფორმაციას, რომელიც საწარმოს გარეთ მოქმედი ფინანსური ანალიტიკოსებისთვის მიუწვდომელია.¹⁰⁰

რეიტინგის შედგენის პროცესი ორი ნაწილისგან შედგება. პირველი ნაწილი წარმოადგენს შეფასების მოსამზადებელ სტადიას, მეორე ნაწილი კი მოიცავს თვითონ შეფასების პროცესს. შეფასების ობიექტისა და შეფასების მიზნების განსაზღვრა შეფასების მოსამზადებელი ნაწილის პირველ სტადიაა. თვითონ შეფასების პროცესი განსხვავებულია ყველა სარეიტინგო კომპანიისათვის და ყველა ემისიისათვის, თუმცა მათ ერთი საფუძველი აქვთ.¹⁰¹ რეიტინგის შედგენის პროცესისათვის დამახასიათებელია სარეიტინგო კომპანიებისა და ემიტენტს შორის მჭიდრო თანამშრომლობა. სწორედ ეს თანამშრომლობა დგას სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის მოდელის კრიტიკის ეპიცენტრში.¹⁰²

⁹⁵ Müller in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 335.

⁹⁶ „Das Wahrheitsrating“

⁹⁷ კერძოდ: თავი II, ქვეთავი 3 - „სარეიტინგო-კომპანიების სამართლებრივი რეფორმა ევროპასა და აშშ-ში კრიზისის შემდეგ“, გვ. 25.

⁹⁸ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank- Controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 35.

⁹⁹ Everling in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 9.

¹⁰⁰ Berblinger in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 55.

¹⁰¹ Leffers in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 356.

¹⁰² Morkötter/Westerfeld, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 6/2008, S.393-396 (393). Dazu wird es als Problem in dem Kapitel „Unabhängigkeit und Vermeidung der Interessenkonflikte“

როგორც ითქვა, ერთმანეთისგან განასხვავებენ ნებაყოფლობით და დაკვეთის საფუძველზე შედგენილ რეიტინგებს. რეიტინგები დგება ემიტენტების, ინვესტორების დიდი ჯგუფების დაკვეთის საფუძველზე, ან სარეიტინგო კომპანიების ინიციატივით. რეიტინგის შედგენის პროცესი განსხვავებულია ნებაყოფლობითი და დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგების დროს, ამიტომ მიზანშეწონილი თითოეულის ცალ-ცალკე განხილვა.

3.4.1. დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგი

ისეთ შემთხვევებში, როდესაც რეიტინგი ემიტენტის დაკვეთის საფუძველზე დგება სარეიტინგო კომპანიასა და ემიტენტს შორის¹⁰³ იღება ხელშეკრულება. სარეიტინგო-ხელშეკრულების დროს მხარეთა უფლებები და მოვალეობები არის შემდეგი: ემიტენტის უმთავრეს ვალდებულებას წარმოადგენს ჰონორარის გადახდა, რეიტინგისათვის საჭირო ყველა სახის დოკუმენტისა და საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ინფორმაციის წარდგენის ვალდებულება. სარეიტინგო კომპანიამ კი უნდა შეადგინოს ობიექტურად სწორი რეიტინგი, უნდა იზრუნოს რეიტინგის შედგენის პროცესის საიმედოობაზე და აქვს რეიტინგების გამოქვეყნების ვალდებულება. ამრიგად, საწარმოსთვის რეიტინგის შექმნა მოითხოვს რეიტინგის შედგენის პროცესში მის აქტიურ მონაწილეობას.

რეიტინგის შედგენის იდეალური პროცესი შემდეგნაირად გამოიყურება:¹⁰⁴ როგორც წესი, რეიტინგს უკვეთავს და შესაბამის გასამრჯელოს იხდის თვითონ ემიტენტი. საჯარო ინფორმაციას საწარმოს შესახებ აგროვებს სარეიტინგო-კომიტეტი, რომელიც სხვადასხვა სფეროს ანალიტიკოსებისგან არის დაკომპლექტებული. მათი შერჩევა ემიტენტის საქმიანობის სფეროს მიხედვით ხდება. რეიტინგის შედგენის დროს დამკვეთსა და სარეიტინგო კომპანიას შორის თანამშრომლობას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება.

სარეიტინგო კომპანიები საბოლოო გადაწყვეტილებამდე მთელი რიგი სპეციფიკური ინფორმაციების ანალიზის საფუძველზე მიდიან. პირველად რაოდენობრივი მონაცემების შეფასება ხდება: ბრუნვა, ნაღდი ფულის მოძრაობა, საკუთარი კაპიტალის წილი ერთობლივ კაპიტალში და ა.შ. ასევე მხედველობაში მიიღება ხარისხობრივი კრიტერიუმებიც, როგორც არის საწარმოს კულტურა და კომუნიკაციები, შიდაორგანიზაცია და მენეჯმენტი.¹⁰⁵ ანალიტიკოსებს შეუძლიათ კომპანიის ხელმძღვანელობასთან გასაუბრების საფუძველზე შეიქმნან წარმოდგენა კომპანიის შიდა საქმიანობის პერსპექტივებსა და სტრატეგიებზე, რომელიც ხარისხობრივი ფაქტორების სახით აისახება

diskutiert.

¹⁰³ Ebenroth/Daum, WM 1992, Sonderbeilage Nr.5, S. 2-23 (7).

¹⁰⁴ Joachim/Rudolph/Hahnenstein, Aktuelle Entwicklungen im Bank-Controlling Rating, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005, S. 22.

¹⁰⁵ Blaurock, ZGR 5/2007, S. 603-653 (604-605).

რეიტინგში. ინფორმაციის მოპოვების შემდეგ იწყება შეკრებილი მონაცემების ანალიზი. გადაწყვეტილების მიღების კრიტერიუმებს თვითონ სარეიტინგო კომპანიები ადგენენ. შესაბამისად, ის განსხვავებულია სხვადასხვა სარეიტინგო კომპანიებისთვის.

ანალიტიკოსების მიერ მონაცემთა ანალიზის საფუძველზე გაკეთებული დასკვნები გადაეცემა სარეიტინგო კომიტეტს, რომელიც საბოლოოდ იღებს გადაწყვეტილებას ნიშნის მინიჭების შესახებ. სანამ გადაწყვეტილება გამოქვეყნდება, სარეიტინგო კომპანია და ემიტენტი კვლავ ხვდებიან ერთმანეთს. ამ დროს ხდება ემიტენტის ინფორმირება იმის თაობაზე, თუ რა შედეგამდე მივიდა სარეიტინგო კომპანია, ანუ რა გადაწყვეტილება იქნა მიღებული და რას ეფუძნება ის. ემიტენტს ეძლევა შესაძლებლობა დამატებითი ინფორმაციის წარდგენით პოზიტიური გავლენა მოახდინოს რეიტინგზე. ერთხელ გამოქვეყნებული რეიტინგი ექვემდებარება ეგრედწოდებული „საზედამხედველო ჯგუფების“ მიერ გადამოწმებას.¹⁰⁶

3.4.2. რეიტინგი ემიტენტის დაკვეთის გარეშე

პრაქტიკაში ამ სახით შედგენილი რეიტინგი გამონაკლისს წარმოადგენს.¹⁰⁷ ნებაყოფლობით რეიტინგს სარეიტინგო კომპანიები ძალიან იშვიათად ადგენენ.¹⁰⁸

ამ შემთხვევაში სახეზე არ გვაქვს სახელშეკრულებო ურთიერთობა სარეიტინგო კომპანიასა და ემიტენტს შორის. სარეიტინგო კომპანია ნებაყოფლობით, დამოუკიდებლად ადგენს რეიტინგს. ასევე ემიტენტს არ ეკისრება რეიტინგის შედგენისათვის საჭირო ყველა დოკუმენტის წარდგენისა და ინფორმაციის გაცემის ვალდებულება. ემიტენტი ვალდებული არ არის წარადგინოს, ან ხელმისაწვდომო გახადოს ისინი.¹⁰⁹ შესაბამისად სარეიტინგო კომპანიები იყენებენ მხოლოდ საჯაროდ ხელმისაწვდომ ინფორმაციას, ამიტომ ხარისხობრივი კრიტერიუმები გაუთვალისწინებელი რჩება.¹¹⁰ შესაბამისად, დაკვეთის გარეშე შედგენილი რეიტინგის შეცდომის ხარისხი უფრო მაღალია. როგორც უკვე აღინიშნა, ამ სახით რეიტინგის შედგენა გამონაკლის შემთხვევებში ხდება, მაგრამ თუ ხდება, ემიტენტს არაფრის გაკეთება არ შეუძლია იმისათვის, რომ

¹⁰⁶ Blaurock, ZGR 5/2007, S. 603-653 (605).

¹⁰⁷ შეიძლება ითქვას, რომ სარეიტინგო კომპანიებს ნებაყოფლობით შედგენილი რეიტინგების მიმართ ნეგატიური დამოკიდებულებაც კი ჰქონდათ. თუმცა მოგვიანებით ვნახავთ, რომ ამ სახის რეიტინგებისადმი დამოკიდებულება დროთა განმავლობაში შეიცვალა, მაგრამ ამან არ შეცვალა არსებული პრაქტიკა. რეიტინგების უმრავლესობა სწორედ დაკვეთის საფუძველზე შედგენილი რეიტინგთა კატეგორიას მიეკუთვნება.

¹⁰⁸ Strunz, WM 3/2004, S. 115-120 (116).

¹⁰⁹ Ebenroth/Koos in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 488.

¹¹⁰ Blaurock, ZGR 5/2007, S. 603-653 (605).

აღკვეთოს მისი რეიტინგის ნებაყოფლობითი შედგენა. ეს კი იმას ნიშნავს, რომ ემიტენტი „*nolens volens*“¹¹¹ ვალდებულია ითანამშრომლოს სარეიტინგო კომპანიებთან, რათა თავიდან აიცილოს ცუდი და არასასარგებლო რეიტინგი. არსებობს სარეიტინგო კომპანიებისათვის შესაძლებლობა, რომ საკუთარი მოქმედებების საფუძველზე თვითონ შექმნან თავიანთი დავალება და აიძულონ ემიტენტები მათთან თანამშრომლობაზე. ეს კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს სარეიტინგო კომპანიების ძალაუფლებას.

3.5 რეიტინგი, როგორც სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის შედეგი

სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის შედეგს წარმოადგენს რეიტინგი, რომელიც შემდგომ კვალიფიცირდება, როგორც საინვესტიციო ან სპეკულაციური, არასაინვესტიციო ღონის რეიტინგებად. საინვესტიციო ღონეს მიეკუთვნება ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა რეიტინგიც S&P მიხედვით BBB-ზე, ხოლო Moody's-ს რეიტინგის შკალის მიხედვით Baa-ზე ნაკლები არ არის. ასევე არასაინვესტიციო ღონეს მიეკუთვნება ის ფასიანი ქაღალდები, რომელთა რეიტინგიც S&P მიხედვით BBB-ზე, ხოლო Moody's რეიტინგის შკალის მიხედვით AA-ზე ნაკლებია. თითოეულ სარეიტინგო კომპანიას თავისი რეიტინგის შკალა გააჩნია და თვითონ ისინი ადგენენ მას.¹¹² ყველაზე მაღალი რეიტინგის კატეგორიას წარმოადგენს AAA-დან BBB-მდე რეიტინგი, ასევე Aaa-დან Bbb-მდე, ხოლო ყველაზე დაბალი რეიტინგი იწყება BBB-დან D-მდე, ან Bbb-დან C-მდე.¹¹³ მაგალითად: Fitch -სთვის AAA რეიტინგი ნიშნავს, რომ გადახდისუნარიანობის შესაძლებლობა წლის განმავლობაში უდროს 0,061 %-ს. ყველაზე დაბალ შეფასებას Fitch-ში წარმოადგენს CC და გაკოტრების შესაძლებლობა 37,73%-ს შეადგენს.¹¹⁴

თუ როგორ მიდიან სარეიტინგო კომპანიები თავიანთ საბოლოო „განაჩენამდე“ და რა კრიტერიუმებით გამოხატავენ მას მხოლოდ ერთი სიმბოლოთი კომპანიების პროფესიულ საიდუმლოებას წარმოადგენს. რეიტინგის შედგენის პროცესის დასრულების შემდეგ დგება სარეიტინგო ანგარიში, რომელიც შეიცავს ცნობებს იმ ინფორმაციის შესახებ, რაც საფუძველად დაედო სარეიტინგო კომპანიების გადაწყვეტილებას, თუმცა არ შეიცავს ინფორმაციას იმის შესახებ, თუ როგორ იქნა შეფასებული თითოეული ფაქტორი და რა გავლენა მოახდინა მან საბოლოო გადაწყვეტილებაზე.¹¹⁵ რა თქმა უნდა, ამითი რეიტინგის გამჭვირვალობა მცირდება. აღნიშნული საკითხი მოგვიანებით იქნება განხილული.¹¹⁶

¹¹¹ „უნდა თუ არ უნდა“

¹¹² *Blaurock*, ZGR 5/2007, S. 603-653 (604).

¹¹³ *Horst* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 338.

¹¹⁴ *Grundmann/Hofmann/Möslein(Hrsg.)*, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 45.

¹¹⁵ *Leffers* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 363.

¹¹⁶ კონკრეტულად კი თავში II, ქვეთავი 3.2- საეიტინგო-კომპანიების დამოუკიდებლობა და ინ-

4. რეიტინგის უპირატესობა

მიუხედავად იმის, რომ რეიტინგში დღეისათვის ბევრი უარყოფითი მხარის დანახვა შეიძლება, უნდა აღინიშნოს ასევე რეიტინგის დადებითი მხარეც, რომელიც მას მომხმარებლებისათვის გააჩნია. უპირველესყოვლისა სარეიტინგო კომპანიების მიერ მინიჭებული რეიტინგი გასაგებია ყველასათვის და არ საჭიროებს ენის, ან კიდევ სხვა რაიმე სპეციალურ ცოდნას¹¹⁷, განსხვავებით იმ მონაცემებისა, რომელიც ასახულია კომპანიის საქმიანობის შესახებ ანგარიშში.¹¹⁸ ამიტომ რეიტინგი განსაკუთრებით დიდ როლს თამაშობს უცხოელი ინვესტორებისათვის, რომლებიც, როგორც წესი, არ იცნობენ ანგარიშების ჩანაწერებს. რეიტინგი წარმოადგენს გადახდისუნარიანობის შეფასების ძალზედ ეფექტიან მეთოდს. ის გამოსახულია მხოლოდ ერთი სიმბოლოთი და ლაპარაკის გარეშე კომუნიკაციის საშუალებას იძლევა.¹¹⁹ სარეიტინგო კომპანიების შეფასებები მნიშვნელოვანია ასევე ბევრი ინვესტორისთვისაც, რომელიც დროს არ კარგავს იმისათვის, რომ თვითონ მოახდინოს ემიტენტების გადახდისუნარიანობის შეფასება.¹²⁰ იმის მიუხედავად, რომ რისკებზე ჩვეულებრივ საუბრობენ, არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ ყოველი ინვესტიცია, რომელიც მიმართულია მომავლისკენ მთელ რიგ რისკებთან არის დაკავშირებული. რეიტინგს გააჩნია დიდი მნიშვნელობა ემიტენტებისათვის, განსაკუთრებით ნაკლებად ცნობილი ემიტენტებისათვის. მათ რეიტინგი ინვესტიციების მოზიდვაში ეხმარება.¹²¹ ემიტენტებისთვის კარგი რეიტინგი ბაზარზე კარგ შედეგებს გულისხმობს.¹²² რეიტინგების გამოყენების დროს ემიტენტებისათვის მთავარ მოტივს წარმოადგენს ემისიის საერთაშორისო აღიარება და იმიჯის გაუმჯობესება,¹²³ რაც კარგ რეიტინგს ყოველთვის მოჰყვება. კარგი რეიტინგი, როგორც სერიოზულობის მოწმობა დროდადრო ანათებს ასევე საწარმოს სხვა მხარეებსაც.¹²⁴ ბანკებისთვის, ისევე როგორც სამრეწველო საწარმოსთვის, რეიტინგს შეუდარებლად დიდი მნიშვნელობა გააჩნია, რადგან რეპუტაცია და ნდობა მათ „უმნიშვნელოვანეს კაპიტალს“ წარმოადგენს.¹²⁵ ბოლოს, რეიტინგი ხელს უწყობს მომხმარებელთა ნდობის გაზრდას.

ტერესთა კონფლიქტი“, გვ. 38.

¹¹⁷ *Müller* in Büschgen /Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 340.

¹¹⁸ *Wenzel*, WM 36/1996, S. 1605-1611(1610).

¹¹⁹ *Brink* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 277.

¹²⁰ *Behrenwaldt* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 293-294.

¹²¹ *Behrenwaldt* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 293-294.

¹²² *Wenzel*, WM 36/1996, S. 1605-1611 (1609).

¹²³ *Wenzel*, WM 36/1996, S. 1605-1611 (1610).

¹²⁴ *Leffers* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 362.

¹²⁵ *Leffers* in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 362.

II. სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების რეჟიმები

გლობალურ ფინანსური კრიზისმა სარეიტინგო კომპანიებისადმი დამოკიდებულება საგრძნობლად შეცვალა. ამ დამოკიდებულებამ ასახვა პოვა კომპანიების რეგულირების მიზნით განხორციელებულ რეფორმებში. იქიდან გამომდინარე, რომ რეგულირების მიზნით განხორციელებული ღონისძიებები თავიანთი ხასიათითა და მასშტაბით მკვეთრად განსხვავდება კრიზისის შემდგომი ღონისძიებებისგან, რეფორმებზე საუბრის დროს ამომავალ წერტილად სწორედ გლობალური ფინანსური კრიზისი უნდა ავილოთ. შესაბამისად, განვსხვავებ სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების ორ ეტაპს: მსოფლიო ფინანსურ კრიზისამდე და კრიზისის შემდეგ. ამასთან, შედარების მიზნით განხილულია მხოლოდ ამერიკის შეერთებულ შტატებსა და ევროპას. არ ვეხები საქართველოს იმდენად, რამდენადაც საქართველოში სარეიტინგო კომპანიები არ არსებობენ. შესაბამისად, არც მათი მარეგულირებელი ნორმებია მიღებული.¹²⁶

1. სარეიტინგო კომპანიების რეგულირების რეჟიმის მიზნები

XX საუკუნის ბოლოს, ფინანსური კრიზისის პერიოდში დიდი კრიტიკა გამოითქვა სარეიტინგო კომპანიების მიმართ და აქტიურად დაიწყო საუბარი მათი რეგულირების აუცილებლობაზე. თუმცა ყოველთვის, როდესაც კრიზისი გადაივიდა სარეიტინგო კომპანიების თემაც დავიწყებთ ეძლეოდა. იგივე მოხდა 2007 წლის ფინანსური კრიზისის დროს. განსხვავება მდგომარეობდა იმაში, რომ ზოგი სარეიტინგო კომპანიებს როგორც კრიზისის გამომწვევ მთავარ, ზოგი კი ერთ-ერთ მიზეზად განიხილავდა. სარეიტინგო კომპანიების გადაწყვეტილებებმა სხვადასხვა პრობლემა წარმოშვეს, რომელიც დღესაც პრობლემად რჩება და კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს მათი სამართლის შექმნის აუცილებლობას. კრიზისის შედეგად სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობაში გამოვლინდა მრავალი ნაკლოვანება. კერძოდ:

- ინტერესთა კონფლიქტის გაუთვალისწინებლობა: 2008 წლის ივლისში Fitch-მა თავის ანგარიშში აღნიშნა, რომ სარეიტინგო კომპანიების უმრავლესობა ინტერესთა კონფლიქტის შესახებ არსებული მითითებებს უბრალოდ იგნორირებას ახდენდა და მომხმარებელს შეუსაბამოდ აფასებდა.

- შეუფერებლად მაღალი რეიტინგი: სარეიტინგო კომპანიები აკეთებდნენ ყველაფერს იმისათვის, რომ ფასიანი ქაღალდები უფრო საიმედო გამოჩენილიყო, ვიდრე სინამდვილეში. ამას მაღალი რეიტინგის მინიჭებით აღწევდნენ.

- სარეიტინგო კომპანიების შემოსავალი: ემიტენტები იხდიან საკუთარი

¹²⁶ სარეიტინგო კომპანიების როლი საქართველოში განხილულია მოგვიანებით. კერძოდ თავი II, ქვეთავი 4. “სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის სამართლებრივი რეგულირება საქართველოში”, გვ. 45.

ფასიანი ქაღალდების შეფასებისთვის.

- სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა.¹²⁷

გლობალური ფინანსური კრიზისის დროს არსებული მდგომარეობა გასული წლებისგან განსხვავდებოდა იმით, რომ კრიზისის დასრულების შემდეგ სარეიტინგო კომპანიების თემა აქტიურად დარჩა და დავიწყებას არ მიეცა. უფრო მეტიც, აქტიურად დაიწყო დისკუსია იმის შესახებ უნდა მოხდეს თუ არა სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის დარეგულირება და თუ კი, მაშინ როგორ. დისკუსია ამ თემაზე მიმდინარეობდა საერთაშორისო მასშტაბით და სხვადასხვა დონეზე.¹²⁸ 2006 წელს ამერიკის პრეზიდენტმა ჯორჯ ბუშმა ხელი მოაწერა სარეიტინგო კომპანიების რეფორმის¹²⁹ შესახებ აქტს.¹³⁰ ამ აქტის მიზანს წარმოადგენდა ინვესტორების დაცვის მიზნით რეიტინგის ხარისხის ამაღლება.¹³¹ რეფორმების თავდაპირველი მიზნები განსხვავებული იყო დღევანდელისგან. აშშ-ში სარეიტინგო კომპანიების რეფორმისას აქცენტი ინვესტორების დაცვაზე კეთდებოდა, ევროპის კავშირის მიზანს კი სარეიტინგო კომპანიებთან რეიტინგების, როგორც ანგლო-ამერიკული მოვლენის, მათი სამართლის სისტემაში მაქსიმალურად უმტკივნეულო იმპლემენტაცია იყო. მალე კონტინენტურ ევროპაში დიდი ეჭვი გაჩნდა რეიტინგების მიმართ და ღიად დაიწყო ლაპარაკი იმის შესახებ, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა დიდი და ნეგატიური როლი ითამაშეს არა მარტო ფინანსური კრიზისის დროს, არამედ ევროზონის წინააღმდეგ მოწყობილ შეთქმულებაშიც ჩაბმულები იყვნენ და ხელი შეუწყვეს ევროს დაცვას. ინდექსების დაცვა ევროპულ ბაზრებზე და ევროს კურსის მნიშვნელოვანი ვარდნა დოლართან მიმართებაში გამოწვეულ იქნა იმით, რომ 2010 წლის 28 აპრილს სარეიტინგო კომპანიამ S&P საბერძნეთის რეიტინგი, რომელიც დიდი ხნის განმავლობაში BBB+ იყო, BB+-მდე, პორტუგალიის რეიტინგი A+ დან A-მდე, ხოლო ესპანეთის 28 აპრილს AA+-დან Aa-მდე დაწიეს. ეჭვი იმ ფაქტმა გაამწვავა, რომ ამ ქვეყნების რეიტინგები გაუარესდა მათი მაკროეკონომიკური ინდიკატორების გაუმჯობესების ფონზე. დღეს რეფორმების მიზანს სარეიტინგო კომპანიების ფინანსულ ბაზარზე ძალაუფლებისა და გავლენის შემცირებაა.

¹²⁷ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

¹²⁸ EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008.

¹²⁹ „The Credit Rating Agencies Reform Act of 2006“.

¹³⁰ Leone, Bush signs Rating Agency Reform Act, October 2, 2006. <http://www.cfo.com/article.cfm/7991492>.

¹³¹ Deipenbrock, WM 48/2007, S. 2217-2223 (2217).

2. სარეიტინგო კომპანიების სამართალი კრიზისამდე ევროპასა და აშშ-ში

გლობალურ ფინანსურ კრიზისამდე აშშ-ში, ისევე როგორც ევროპაში, გაბატონებული იყო დერეგულირების იდეა. გლობალურ კრიზისამდე ევროპის კავშირი სარეიტინგო კომპანიების სახელმწიფოს მიერ რეგულირების წინააღმდეგი იყო.¹³² ევროპის მოსაზრება სარეიტინგო კომპანიების რეგულირებასთან დაკავშირებით დიდი ხნის განმავლობაში იყო შეძლები: „ისინი თავიანთ საქმიანობას თვითონ დაარეგულირებენ. ისინი მთლიანად თავიანთ რეპუტაციაზე არიან დამოკიდებულნი. ინვესტორები და ემიტენტებიც მხოლოდ სანდო და სერიოზულ საქმიან გამოცდილებას ეყრდნობიან და აღიარებენ. ეს სტანდარტი საკმარისია და სახელმწიფოს მიერ ჩარევას არ საჭიროებს.“¹³³ 2008 წელს ამ პრაქტიკის შესახებ ნობელის პრემიის მფლობელმა ჯოზეფ შტიგლიცმა თქვა: „ჩვენ განვლილი ფინანსური კრიზისის დროს ვისწავლეთ, რომ ბაზარი თვითონ ვერ დარეგულირდება, თუმცა 80 წლის განმავლობაში ამის შეგნება სადღაც დაიკარგა.“¹³⁴ სარეიტინგო კომპანიები კრიზისამდე მხოლოდ IOSCO-ს მიერ დადგენილი ქცევის კოდექსით იყვნენ შებოჭილნი.¹³⁵ ეს წარმოადგენდა ზოგადად ჩამოყალიბებულ ნორმებს, რომელიც აწესებდა მინიმალურ მოთხოვნებს რეიტინგის ხარისხზე, ზედამხედველობასა და რეიტინგების შესაბამისობაზე.¹³⁶ სარეიტინგო კომპანიებისათვის ეს ნორმები შესასრულებლად ნებაყოფლობითი იყო. მათ შეეძლოთ არ დაეცვათ ეს ნორმები და ამასთან არ იყვნენ ვალდებული აეხსნათ, თუ რატომ არ იცავდნენ მათ.¹³⁷ კრიზისამდე ყველაფერმა შეუწყო ხელი სარეიტინგო კომპანიების რეპუტაციის ამაღლებას. 2003 წლის 25 სექტემბერს IOSCO-მ თავის პრინციპებში ხაზი გაუსვა სარეიტინგო კომპანიების დიდ მნიშვნელობას.¹³⁸

კრიზისამდე სარეიტინგო კომპანიების რეგულირებაში დიდი როლი ითამაშეს ბაზელ II-ის დანაწესებმა. ბაზელ II-ის მიხედვით იმისათვის, რომ გარე სარეიტინგო კომპანია საზედამხედველო ორგანოს მიერ ყოფილიყო აღიარებული, სარეიტინგო კომპანიებს უნდა დაეკმაყოფილებინათ გარკვეული მოთხოვნები.

ბი.¹³⁹ თუ საკრედიტო დაწესებულებას უნდოდა გარე რეიტინგის გამოყენება, საჭირო იყო, რომ რეიტინგის მიმნიჭებელი სარეიტინგო კომპანია ოფიციალურად აღიარებული ყოფილიყო Fitch-ის მიერ.¹⁴⁰ ბაზელ II-ის მიხედვით, სარეიტინგო კომპანიებს უნდა დაეკმაყოფილებინათ გარკვეული მოთხოვნები:¹⁴¹ ობიექტურობა, დამოუკიდებლობა, გამჭვირვალობა, უნდა მოეხდინათ რეიტინგის შედგენის დროს გამოყენებული მეთოდების, წყაროს და მიღებული რეიტინგის გამოქვეყნება.

აშშ-ში სარეიტინგო კომპანიები დიდი ხნის განმავლობაში სახელმწიფოს მხრიდან არანაირ რეგულირებას არ იყვნენ დაქვემდებარებულნი. აქედან გამომდინარე, მათ საქმიანობაზე ზედამხედველო, მცირე საზედამხედველო კონტროლი ხორციელდებოდა. აშშ-ში, ისევე როგორც თითქმის ყველა ქვეყანაში, სარეიტინგო კომპანიების მიმართ კანონი მინიმალურ მოთხოვნებს აწესებდა, რათა დაცული ყოფილიყო კონკურენტუნარიანობა და მათი საქმიანობის გამჭვირვალობის გარანტია. კანონების ამ დანაწესების უკან იდგა აზრი, რომ ბაზარს მხოლოდ მაშინ შეეძლო საუკეთესოდ ფუნქციონირება, როდესაც კაპიტალის დამხანდებელი უკეთესად იყო ინფორმირებული და ჰქონდა შესაძლებლობა არჩევანი გაეკეთებინა სხვადასხვა სარეიტინგო კომპანიას შორის. ნორმის მაგალითად, რომელიც მოითხოვდა სარეიტინგო კომპანიებს შორის კონკურენტუნარიანობის შენარჩუნებას შეიძლება 2006 წელს მიღებული სარეიტინგო კომპანიათა რეფორმის შესახებ აქტი შეიძლება მოვიყვანოთ¹⁴². ამ უკანასკნელით შ ჩ-მა თავის თავზე აიღო სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობაზე საზედამხედველო ფუნქციის განხორციელება.¹⁴³

შემდეგ მოდის პერიოდი, როდესაც გარკვეულ სარეიტინგო კომპანიებს ამერიკის შ ჩ-ის მიერ არაოფიციალური გზით მიენიჭათ „ნაციონალურად აღიარებული სტატისტიკური სარეიტინგო ორგანიზაციები“ (NRSRO)-ის სტატუსი¹⁴⁴ და მხოლოდ ასეთი სარეიტინგო კომპანიების მიერ მიღებული რეიტინგები იქნა აღიარებული.¹⁴⁵ თავდაპირველად 130 სარეიტინგო კომპანიიდან მხოლოდ ხუთმა¹⁴⁶ მიიღო ეს სტატუსი.¹⁴⁷ NRSRO-სტატუსს სარეიტინგო კომპანიებისათვის დიდი მნიშვნელობა აქვს, რადგან ეს სტატუსი კომპანიებისთვის რეიტ-

¹³⁹ Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003, S. 95.

¹⁴⁰ RL2006/48/EG, Art. 8.

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0001:0001:DE:PDF>.

¹⁴¹ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (658).

¹⁴² Credit Rating Agency Reform Act 2006.

¹⁴³ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010.

<http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

¹⁴⁴ NRSRO- Nationally recognized statistical rating organizations.

¹⁴⁵ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (659).

¹⁴⁶ Moody, S&P, Fitch, S.M Best, Dominion Bond Rating Service.

¹⁴⁷ Leone, Bush signs Rating Agency Reform Act, October 2, 2006.

<http://www.cfo.com/article.cfm/7991492>.

¹³² EU-Kommission, C59/02, Die Mitteilung der Kommission über Ratingagenturen, 11.3.2006, http://www.jura.uni-augsburg.de/fakultaet/lehrstuehle/moellers/materialien/5_kapitalmarktrecht/cred_rating_agencies/pdf/Mitteillung_der_Kommission.pdf.

¹³³ Möllers, JZ 18. September 2009, S. 861-871 (863).

¹³⁴ Schäfer, Der Crash des Kapitalismus, Frankfurt/Main 2009, S. 28.

¹³⁵ IOSCO, Statement of Principles regarding of Credit Rating Agencies, September 2003, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf>.

¹³⁶ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (658).

¹³⁷ Langohr/Langohr, The Rating Agencies and their Credit Ratings, England 2008, S. 471.

¹³⁸ IOSCO, Statement of Principles regarding of Credit Rating Agencies, September 2003. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf>.

ინგის ბაზარზე მთავარ ბარიერს წარმოადგენს. 2006 წლის სარეიტინგო კომპანიების რეფორმების აქტის საფუძველზე ამ სტატუსის მიღება უფრო ადვილი გახდა. 2006 წლის სარეიტინგო კომპანიების რეფორმების აქტის მომხრეები ამბობენ, რომ მან რეიტინგის ხელმისაწვდომობისა და რეიტინგის ხარისხის გაუმჯობესება გამოიწვია, რადგან ეს აქტი NRSRO-სტატუსის მქონე სარეიტინგო კომპანიებისაგან მოითხოვდა ისეთი ინფორმაციის ღიაობას როგორც არის ინფორმაცია შესაფასებელი ობიექტის, ინტერესთა კონფლიქტებისა და რეიტინგის მიღების პროცესის. ამასთან, ამ აქტში ჩაიწერა, რომ ყველა სარეიტინგო კომპანია, როგორც NRSRO-სტატუსის მქონე უნდა დარეგისტრირებულიყო შ ჩ-ში. დღეისათვის მხოლოდ ათი¹⁴⁸ სარეიტინგო კომპანია ფლობს NRSRO-სტატუსს.¹⁴⁹

როგორც უკვე აღინიშნა, გაბატონებული იყო მოსაზრება, რომ სარეიტინგო კომპანიებისათვის თვითრეგულირება მათი რეგულირების ყველაზე ეფექტიან და კარგ საშუალებას წარმოადგენდა იმისათვის, რომ რეიტინგი მუდმივად ცვალებადი ბაზრების პირობებში საკმარისად დამაჯერებელი და მოქნილი ყოფილიყო. თვითრეგულირების მოწინააღმდეგეები თვლიდნენ, რომ სწორედ ამ თვითრეგულირებამ გამოიწვია წინა და ბოლო გლობალური ფინანსური კრიზისი. ფინანსური კრიზისის შემდეგ მთელ მსოფლიოში სასწაულებრივი სისწრაფით გაიზარდა ფინანსური სექტორის რეგულირების გაძლიერების მომხრეები. ევროპის კავშირშიც შეიცვალა დამოკიდებულება სარეიტინგო კომპანიების მიმართ და დაიწყო საუბარი სარეიტინგო კომპანიების რეგისტრაციისა და მათზე გაძლიერებული ზედამხედველობის აუცილებლობაზე.¹⁵⁰ 2008 წელს ყოფილმა გერმანიის კანცლერმა ჰელმუტ შმიდტმა რეგულირების საჭიროების შესახებ განაცხადა: „ზუსტად ისევე, როგორც ზღვაში, ან საჰაერო ტრანსპორტში, არის საჭირო სიფრთხილის ზომების მიღება, ისე ესაჭიროება გლობალურ კაპიტალის ბაზარს რეგულირება, რათა კატასტროფის საფრთხე შემცირდეს. ეს არის დანაწესი წინდახედული, საღი გონების.“¹⁵¹ ფინანსური კრიზისის ფონზე სარეიტინგო კომპანიებმა ევროპაში და შეერთებულ შტატებში სულ სხვა დონის ყურადღება მიიპყრეს.

¹⁴⁸ ესენი არიან: A.M. Best Company, Inc., DBRS Ltd., Egan-Jones Rating Company, Fitch, Inc., Japan Credit Rating Agency, Ltd., Kroll Bond Rating Agency, Inc. (f/k/a LACE Financial Corp.), Moody's Investors Service, Inc. Rating and Investment Information, Inc., Realpoint LLC, Standard & Poor's Ratings Services SEC:Credit Rating Agencies-NRSROs. <http://www.sec.gov/answers/nrsro.htm>.

¹⁴⁹ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

¹⁵⁰ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

¹⁵¹ Schäfer, Der Crash des Kapitalismus, Frankfurt/Main 2009, S. 259.

3. სარეიტინგო კომპანიების სამართლებრივი რეფორმა ევროპასა და აშშ-ში კრიზისის შემდეგ

გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ, ლოგიკური იყო, რეფორმების გატარება ისეთ სექტორებში, რომლებმაც დიდი როლი ითამაშეს ფინანსური კრიზისის დადგომაში. ამიტომ, სარეიტინგო კომპანიებს ფინანსური სექტორის რეგულირებაში ცენტრალური ადგილი უჭირავთ. აშშ-ი და ევროპის კავშირში რეფორმების გატარება ერთმანეთისგან დამოუკიდებლად მიმდინარეობს. აქედან გამომდინარე, ძნელია იმაზე მსჯელობა, თუ რამდენად ჰარმონიულია სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის რეგულირების მიზნით განხორციელებული მექანიზმები. ფაქტი ერთია, რომ ევროპა ერთი ნაბიჯით ჩამორჩება აშშ-ს. მაგალითად, ევროპაში მხოლოდ კრიზისის შემდეგ განისაზღვრა, რომ სარეიტინგო კომპანიებს ევროპის ბაზრებზე შემოსვლისათვის თანხმობა ესაჭიროებოდათ, რომ საჭირო იყო მათი რეგისტრაცია. აშშ-ში კი რეგისტრაციის შესახებ ნორმები ჯერ კიდევ კრიზისამდე არსებობდა. ეს გასაკვირი არ არის, თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ სარეიტინგო კომპანიების სამშობლოს სწორედ აშშ წარმოადგენს.

ფინანსური კრიზისის პერიოდში კომპანიათა მდგომარეობა შემდეგნაირად გამოიყურებოდა: სარეიტინგო კომპანიები S&P, Moody's და Fitch ბატონობდნენ სარეიტინგო ბაზარზე, მათ ეპყრათ ბაზრის 95%, პარალელურად არსებობას განაგრძობდა ასამდე სარეიტინგო კომპანია, რომლებიც სხვადასხვა სახის ფინანსური ინსტრუმენტების შეფასებით იყვნენ დაკავებული, მოქმედებდნენ რომელიმე კონკრეტულ სფეროში და საქმიანობას ახორციელებდნენ ნაციონალურ, ან საერთაშორისო მასშტაბით.¹⁵² საარეიტინგო კომპანიების რეფორმა შეეხო როგორც კომპანიათა საქმიანობას, ისე მათ პროდუქტს.

2008 წლის 12 ნოემბერს ევროპის კავშირში განხორციელდა სარეიტინგო კომპანიების სისტემური შეფასება. ევროპის პარლამენტისა და ევროპის საბჭოს მიერ შემუშავებულ იქნა მათი მარეგულირებელი ნორმატიული დოკუმენტის მიღების წინადადება. ამ დოკუმენტში სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით მთავარი შენიშვნები შემდეგია:

- სწორად არ იყო შეფასებული სტრუქტურირებადი კრედიტის რისკები;
- გამომჟღავნდა სარეიტინგო კომპანიების შეფასების მეთოდებისა და მოდელების სისუსტე;
- სარეიტინგო კომპანიები მოქმედებენ ოლიგოპოლიურ ბაზარზე;
- ცუდი კომუნიკაცია სარეიტინგო კომპანიებსა და მისი პროდუქტის მომხმარებლებს შორის;
- ინტერესთა კონფლიქტის შესაძლებლობები რეიტინგის შედგენის დროს;
- IOSCO-ს პრინციპები, კერძოდ კი ის, რომ ეს პრინციპები ეფუძნება

¹⁵² Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

თვითრეგულირებას, რაც არ იყო საკმარისი გამოვლენილი ნაკლოვანებების აღმოსაფხვრელად;

• აშშ-ი 2007 წლის ზაფხულიდან სარეიტინგო კომპანიები ექვემდებარება ნაციონალურ რეგისტრაციას, რეგულირებას, ზედამხედველობას და კონკურენტუნარიანი გარემოს შენარჩუნებისათვის მსგავსი ნორმების შემოღება აუცილებელია ევროპის კავშირში.¹⁵³

გადაწყდა კონცენტრაცია მომხდარიყო 4 ძირითად მიზანზე: ინტერესთა კონფლიქტი, შეფასების მეთოდები-რეიტინგის შემუშავების მეთოდი უნდა გაუმჯობესებულიყო, ინფორმაციის დიაობა, რეგისტრაცია და ზედამხედველობა. თითოეული მათგანის მიხედვით შემუშავდა წინადადებები.¹⁵⁴

2009 წლის 14 ივნისს ევროპის პარლამენტმა და ევროსაბჭომ მიიღო სარეიტინგო კომპანიების მარეგულირებელი ნორმატიული დოკუმენტი „Regulation on Credit Rating Agencies“.¹⁵⁵ ეს არის პირველი დადგენილება, რომელიც ევროპის კავშირის მასშტაბით სარეიტინგო კომპანიების რეგისტრაციას მოითხოვდა.¹⁵⁶ ამავე დადგენილებით გათვალისწინებულ იქნა კომპანიებზე ზედამხედველობის დაწესება. სარეიტინგო კომპანიების რეგისტრაცია და შემდგომ მისი ზედამხედველობა დაევალა წევრი სახელმწიფოების ნაციონალურ საზედამხედველო ორგანოებს. ამ დადგენილებამდე, ევროპის კავშირში არანაირი სპეციალური ნორმა არ მოქმედებდა სარეიტინგო კომპანიების ზედამხედველობასთან დაკავშირებით, თუმცა ზედამხედველობის განხორციელების ვალდებულება გამოძინარეობდა IOSCO-ს ქცევის კოდექსის საფუძველზე.¹⁵⁷ წევრი სახელმწიფოები ვალდებულნი იყვნენ 2010 წლის 7 ივნისისათვის დაედგინათ შესაბამისი საზედამხედველო ორგანო. ამ ვალდებულების შესრულების მიზნით, გერმანიაში 2010 წლის 15 თებერვალს პარლამენტში შეტანილ იქნა ინიციატივა კანონის გამოცემის შესახებ, რომელსაც 6 მაისს მიიღეს.¹⁵⁸ კანონით გერმანიაში საზედამხედველო საქმიანობა დაევალა BaFin-ს (ფინანსური მომსახურების ზედამხედველობის ფედერალური ორგანო).¹⁵⁹ ზედამხედველობასთან ერთად წევრი ქვეყნების კომპეტენციაში გადავიდა, ასევე, სანქციების დაწესება

¹⁵³ *EU-Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008, S. 2-3.

¹⁵⁴ *EU-Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008, S. 3.

¹⁵⁵ Verordnung (EG) No 1060/2009 des europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 16 September 2009.

¹⁵⁶ *Bahena*, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifaebbook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

¹⁵⁷ *Cortez/Schön*, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5/ 2010, S. 226-229 (227).

¹⁵⁸ *Die Bundesregierung*, Klare Regeln für Ratingagenturen. 04.06.2010. http://www.bundesregierung.de/nn_1274/Content/DE/Artikel/2010/01/2010-01-13-aufsicht-ueber-ratingagenturen.html.

¹⁵⁹ Gesetzentwurf der Bundesregierung von 15.02.2010, S. 8. <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/17/007/1700716.pdf>.

დადგენილების დარღვევის შემთხვევაში.¹⁶⁰

2010 წელი წარმატებული წელი გამოდგა ევროპის საზედამხედველო კავშირის შექმნის საკითხში და შემუშავებულ იქნა ევროპის ფინანსური ზედამხედველობის ახალი მოდელი.¹⁶¹ შედგა გამოცდილი ექსპერტებისაგან დაკომპლექტებული ჯგუფი. მათი ამოცანა იყო, ევროპის საზედამხედველო სისტემის შექმნის შესახებ წინადადებების, რჩევების მომზადება, რაც საბოლოოდ 2009 წლის 25 თებერვალს განხორციელდა. შემდგომ საფუძველად მიზნად დაისახა ახალი ევროპული საზედამხედველო არქიტექტურის შექმნა.¹⁶² ჩამოყალიბდა ევროპის ფინანსური საზედამხედველო სისტემა (ESFS). ის აერთიანებს ნაციონალურ საზედამხედველო ორგანოებს, რომლებიც, თავის მხრივ, ახლად შექმნილ ევროპულ საზედამხედველო ორგანოებთან თანამშრომლობენ (ESA). საუბარია იმ ახალ ორგანოებზე, რომლებიც სამი ორგანოს რეორგანიზაციის საფუძველზე ჩამოყალიბდა. სარეიტინგო კომპანიებთან მიმართებაში მნიშვნელოვანია მხოლოდ ერთი: ევროპის ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების საზედამხედველო ორგანო (ESMA).¹⁶³

შედევად ევროპის საბჭომ გადაწყვიტა, რომ სარეიტინგო კომპანიების ზედამხედველობა უნდა განხორციელდეს ევროპის საზედამხედველო ორგანოებმა (ESA), მათი რეგისტრაცია დაევალა ევროპის ფასიანი ქაღალდების საზედამხედველო ორგანოს (ESMA). ამასთან, მასაც მიენიჭა საზედამხედველო ფუნქციები და უფლებამოსილება გამოითხოვოს რეგისტრაცია, ან რეგულირების მიზნით დროებით შეაჩეროს რეიტინგების შედგენა.¹⁶⁴ სარეიტინგო კომპანიების ზედამხედველობას ESMA 2011 წლის 1 იანვრიდან შეუდგა.¹⁶⁵ 2011 წელს ევროპის პარლამენტმა და საბჭომ მიიღო ახალი დადგენილება¹⁶⁶, რომლის საფუძველზეც გარკვეული სახის ცვლილებები იქნა შეტანილი ევრო-

¹⁶⁰ Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates von 16. September 2009 über die Ratingagenturen, Artikel 36.

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:DE:PDF>.

¹⁶¹ *Partsch*, Die Harmonisierung der Europäischen Finanzaufsicht, ZBB 22/2010, S. 72-76(73).

¹⁶² Gesetzentwurf der Bundesregierung von 15.02.2010, S. 8.

<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/17/007/1700716.pdf>

¹⁶³ Kommission der europäischen Gemeinschaft: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde; KOM(2009) 503; Brüssel 23.09.2009, S. 3.

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_503_de.pdf.

¹⁶⁴ *Kommission der europäischen Gemeinschaft*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde; KOM(2009) 503; Brüssel 23.09.2009, S. 13.

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_503_de.pdf.

¹⁶⁵ *Cortez/Schön*, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5/ 2010, S. 226-229 (228).

¹⁶⁶ Regulation (EU) No 513/2011 of the European parliament and of the Council of 11 May 2011.

პის პარლამენტისა და საბჭოს 2009 წლის სარეიტინგო კომპანიების შესახებ მიღებულ დადგენილებაში. ცვლილებები შევიდა, ძირითადად, ზედამხედველობის კუთხით და გაიწერა ის უფლებამოსილებები, რაც ახლად შექმნილ ევროპის ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების საზედამხედველო ორგანოს (ESMA) გააჩნია.¹⁶⁷

დღეს ფინანსურ ბაზარზე სარეიტინგო კომპანიების გავლენის გათვალისწინებით ლოგიკურია, დავსვათ შემდეგი კითხვები: რის მიღწევას ცდილობენ მარეგულირებლები სარეიტინგო კომპანიებზე გაძლიერებული ზედამხედველობის დაწესებით? ზედამხედველობის საფუძველზე სარეიტინგო კომპანიების დაკარგული ავტორიტეტის დაბრუნება ხომ არ უნდა მოხდეს, რათა „უკეთ შეფუთული“ ფინანსური პროდუქტები კვლავ გაიყიდოს? რეიტინგების მნიშვნელობის უფრო გაზრდა ხომ არ არის ახალი რეგულირების ნამდვილი მიზანი? საერთოდ გვჭირდება სარეიტინგო კომპანიების რეპუტაციის აღდგენა? იქნებ უმჯობესია, რომ ყველაფერი გავაკეთოთ იმისთვის, რომ სარეიტინგო კომპანიების მნიშვნელობა შემცირდეს და არა პირიქით? იქნებ ფასიანი ქაღალდების შეფასების დროს დიდი მნიშვნელობა რეიტინგს აღარ უნდა მიენიჭოს?¹⁶⁸ რეიტინგი გაჩნდა, როგორც კერძო ინიციატივა და მისი გამოყენება დიდი ხნის განმავლობაში თავისუფალი იყო. იქნებ, უმჯობესია, რომ დღესაც თავისუფალი იყოს მისი მოხმარება და ვისაც ფასიანი ქაღალდების ყიდვისას რეიტინგზე დაყრდნობა უნდა, დაეყრდნოს კიდევ.

2009 წლის 17 ივნისს აშშ პრეზიდენტმა ბარაკ ობამამ გამოაცხადა აშშ-ს ფინანსური რეგულირების სისტემის რეფორმის გეგმა.¹⁶⁹ ეს გეგმა რევოლუციურად მოინათლა. მასში სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით განსაზღვრულია, რომ სახელმწიფო ორგანოებმა თავიანთ საქმიანობაში სარეიტინგო კომპანიების შეფასებების გამოყენების მინიმუმზე უნდა მოახდინონ. პრეზიდენტს ეჭვს ქვეშაც კი არ დაუყენებია სარეიტინგო კომპანიების მუშაობის მთავარი პრინციპი, ანუ ის, რომ რეიტინგს ყიდულობს ემიტენტი. ფაქტობრივად, ამ გეგმაში ბარაკ ობამამ გამოხატა სარეიტინგო კომპანიებზე ზედამხედველობის გაძლიერებისა და ამავე დროს მათი სტატუს-ქვოს შენარჩუნების პოლიტიკური ნება.

იმავე წელს, 2009 წლის სექტემბერში SEC-მა მიიღო გადაწყვეტილება სარეიტინგო კომპანიებზე ზედამხედველობის გაძლიერების შესახებ.¹⁷⁰ მიზნის მისაღწევად დადგინდა, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა:

¹⁶⁷ ზედამხედველობასთან დაკავშირებით იხ. 3.2 სარეიტინგო კომპანიების ზედამხედველობა.

¹⁶⁸ Zeise, Ende der Party - Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft, Köln 2009, S. 170.

¹⁶⁹ Eckert/Schäpitz, Obama macht Fed zur Superpolizei des Kapitals, 18 Juni 2009.

<http://www.welt.de/finanzen/article3951469/Obama-macht-Fed-zur-Superpolizei-des-Kapitals.html>.

¹⁷⁰ U.S Securities and Exchange Commission, Putting Investors first 2009 Performance and Accountability Report, S. 13. <http://www.sec.gov/about/secpar/secpar2008.pdf>.

- უნდა გაზარდონ ღია ინფორმაციის მოცულობა;
- უნდა წარმოადგინონ ანგარიშები ყველაზე მსხვილი კლიენტებისაგან მიღებული შემოსავლების შესახებ;
- უნდა უზრუნველყონ, რომ კომისიაში წარმოადგინონ დეტალური ინფორმაცია შეფასებული კომპანიების სარეიტინგო ისტორიის შესახებ;
- რეგულარულად უნდა წარმოადგინონ წლიურ ანგარიშები და ანგარიშები ინტერესთა კონფლიქტების შესახებ და სხვ.

აშშ-ი 2009 წელს შეიქმნა ფინანსური კრიზისის გამოძიების კომისია. კომისიის მიზანს მსოფლიო კრიზისის ადგილობრივი და გლობალური მიზეზების გამოკვლევა ევალებოდა აშშ-ში. 2011 წლის 27 იანვარს კომისიამ თავისი დასკვნა წარმოუდგინა პრეზიდენტს, კონგრესსა და ამერიკელ ხალხს. კომისიამ დაადგინა, რომ კრიზისს თავიდან აცილება შესაძლებელი იყო. მან მნიშვნელოვანი და ფართოდ გავრცელებული ხარვეზები იპოვა ფინანსურ რეგულირებაში; აღნიშნული დოკუმენტით ოფიციალურად დამტკიცდა სარეიტინგო კომპანიების ნეგატიური როლი ფინანსური კრიზისის დროს.¹⁷¹

ლოგიკურია, დავსვათ კითხვა რა დამოკიდებულება აქვთ სარეიტინგო კომპანიებს მათ მიერ განხორციელებული მარეგულირებელი ღონისძიებების მიმართ? პასუხი მარტივად აღერს- ნეგატიური. რაც უფრო აქტიურად დაიწყო მათი საქმიანობის რეგულირების რეფორმაზე ზრუნვა, მით უფრო აქტიურად დაიწვეს სარეიტინგო კომპანიებმა რეიტინგების დაწვევა. გერმანიის ერთ-ერთი ყურნალი „Manager-magazine“-ი რეფორმების დასაწყისში მიუთითებდა ევროპის კომისიის სურვილზე შეემცირებინა სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანიის გავლენა ფინანსურ ბაზარზე. „Manager-magazine“-ი იქვე აღნიშნავდა, რომ მას, ვინც სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ წასვლას გადაწყვეტდა ამის დიდი პერსპექტივა არ ჰქონდა, რადგან დღის ბოლოს სარეიტინგო კომპანიები რეიტინგების შემცირებით საპასუხო ქმედებას განახორციელებდნენ. ასეც მოხდა და სარეიტინგო კომპანიებმა რეიტინგების მასიური დაწვევა დაიწყეს. რეფორმების ფონზე პირველი „შოკის-მომგვრელი“ რეიტინგების დაწვევას ბრიუსელის რეიტინგის „სტაბილური“-დან „ნეგატიურ“-ზე შემცირება წარმოადგენდა. „შოკისმომგვრელი“ იყო იმდენად, რამდენადაც ეს განხორციელდა სწორედ იმ დღეს, როდესაც ევროპის კომისიამ სარეიტინგო კომპანიებზე გაძლიერებული კონტროლის იდეა წამოაყენა. სწორედ რეფორმებმა განაპირობა რეიტინგის ახალი სახის „სიმართლის რეიტინგი“-ს შექმნა. აღნიშნულის რეიტინგის იდეა მდგომარეობს ანალიტიკოსების მიერ პარტიების, მთავრობისა და სხვა პოლიტიკური ინსტიტუტების „სანდობის“ შეფასებაში. „საჯდელი შეფასება“ Fitch-მა განახორციელა და ბრიუსელის პოლიტიკოსებს რეიტინგი-“B“ მიანიჭა, რაც სანდობის საშუალო ხარისხის მაჩვენებელს წარმოადგენდა. სარეიტინგო კომპანიები ამცობენ ამ ინოვაციით და ახალი პროდუქტის მთავარ დანიშნულებას პოლიტიკურ არენაზე გამჭვირვალობის შექმნაში ხედავენ,

¹⁷¹ Financial Crisis Inquiry Commission, Homepage, <http://cybercemetery.unt.edu/archive/fcic/20110310172443/http://fcic.gov/>.

რაც, უპირველესად, ამომრჩევლებისთვის, საზოგადოებისთვის არის მნიშვნელოვანი. გამჭვირვალობის შექმნა კი, მათი აზრით, მხოლოდ სარეიტინგო კომპანიებს, ანუ დამოუკიდებელ მესამე პირებს შეუძლიათ.¹⁷² შემდეგ საფეხურად ისინი რეიტინგს უწევენ ისეთ ქვეყნებს, როგორც არის პორტუგალია¹⁷³, ესპანეთი, საბერძნეთი¹⁷⁴.

ევროპის ქვეყნებს მოჰყვა აშშ-სა და იაპონიის რეიტინგების შემცირება.¹⁷⁵ გაბატონებული იყო აზრი იმის შესახებ, რომ აშშ სარეიტინგო კომპანიებისათვის ხელმიუწვდომელ ეკონომიკურ ძალას წარმოადგენდა. თუმცა 2011 წლის 11 აპრილს აშშ-მ დაკარგა „აბსოლუტური კრედიტუნარიანობის მქონე მსოფლიო ძალის“ სტატუსი, როდესაც S&P ქვეყნის გადახდისუნარიანობის პერსპექტივები „ნეგატიურად“ შეაფასა. ექსპერტების აზრით, ყოველივე ეს ნიშნავს იმას, რომ აშშ-ს დროთა განმავლობაში უფრო გაუჭირდება ვალების გადახდა.¹⁷⁶ S&P-მა „გაბედული ნაბიჯით“ კიდევ ერთხელ გაუსვა ხაზი სარეიტინგო კომპანიების ძალაუფლებას მთელ მსოფლიოში. აშშ-ს ასეთ შეფასებაზე ბირჟების რეაქციამ კი ნათელი გახადა, რომ სავალუტო ბაზრის ბატონები სარეიტინგო კომპანიები არიან¹⁷⁷. აშშ-ს მსგავსად იქნა შეფასებული იაპონიის გადახდისუნარიანობის პერსპექტივები და „სტაბილური“-დან „ნეგატიური“-ზე იქნა ჩამოყვანილი.¹⁷⁸

რეფორმის მცდელობის მიუხედავად ხშირად ეჭვს ქვეშ ღვება გატარებული ღონისძიებების ეფექტიანობის ხარისხი. განსაკუთრებით, სარეიტინგო კომპანიების მიერ განხორციელებულ არასწორ შეფასებებთან მიმართებაში.¹⁷⁹

3.1 სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა

რეგულირების გარეთ დარჩა სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის საკითხი, რომელიც რეიტინგებთან მიმართებაში დღესაც ცენტრალურ პრობლემას წარმოადგენს. რეიტინგის მომხმარებელთა რაოდენობა დღითიდღე მატულობს, თუმცა როგორც ჩანს ბევრმა არ იცის, რომ რეიტინგი არ წარმოადგენს რის-

¹⁷² Rottwilm, S&P ratet EU-Kommissare mit „B-“. manager-magazine online, 04. Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/politik/artikel/0,2828,698564,00.html>.

¹⁷³ ავტორის გარეშე, Rating-Agentur stuft Portugal herab.spiegel-online, 13. Juli 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,706247,00.html>.

¹⁷⁴ ავტორის გარეშე, Noch ein Ramschrating für Griechenland.manager-magazine online, 15. Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,700691,00.html>.

¹⁷⁵ ავტორის გარეშე, Japans Schuldenberg schockiert Finanzprofis.spiegel-online, 28. Januar 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,742106,00.html>.

¹⁷⁶ Teevs, USA müssen von sparsamen Briten lernen.spiegel-online. 19. April 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,758039,00.html>.

¹⁷⁷ Volkery, Im Teufelskreis der Schuldenrichter.spiegel-online. 12. Juni 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,767868,00.html>.

¹⁷⁸ ავტორის გარეშე, Rating-Agentur zweifelt an Japans Kreditwürdigkeit.spiegel-online. 27. April 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,759165,00.html>.

¹⁷⁹ Haar; ZBB 3/2009, S. 177-187 (182).

კის შეფასების აბსოლუტურ საშუალებას, რომ ფასიანი ქაღალდების შეფასება მხოლოდ სხვა ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში არის შესაძლებელი. ამის მიუხედავად, გავრცელებულია წარმოდგენა, რომ რეიტინგი აბსოლუტურ ხარისხობრივ სტანდარტს შეადგენს. ასეთი შეხედულება შეიძლება რეიტინგის არასწორი გაგების, ან რეიტინგის ალტერნატივის არარსებობით იქნეს გამოწვეული.¹⁸⁰ რეიტინგები აჩვენებენ, თუ რა მოხდება მომავალში. საჭიროა ინვესტორებს განემართოს, რომ, როდესაც საქმე ეხება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საშუალო, ან გრძელვადიან პერიოდზე გათვლილ გადაწყვეტილებებს ამ პროგნოზის საიმედოობა დაბალია. თითოეულმა ინვესტორმა უნდა იცოდეს, რომ მათთვის რისკი ყოველთვის იარსებებს. სხვა შემთხვევაში შეიძლება მასიურად გავრცელდეს შთაბეჭდილება, რომ ინვესტიცია ფასიან ქაღალდში რეიტინგით AAA უფრო კარგია, ვიდრე ინვესტიცია ფასიან ქაღალდში რეიტინგით BBB. თეორიულად ეს ასეც არის, თუმცა მხოლოდ მაშინ, როდესაც შეფასებები ობიექტურია, როდესაც რეიტინგის მინიჭების შემდეგ სიტუაცია უცვლელი დარჩება, ან სარეიტინგო კომპანია დაუყოვნებლივ ცვლილებას განახორციელებს რეიტინგში და ა.შ.

გლობალური ფინანსური კრიზისის შედეგების კრიტიკის დროს ხშირად ამბობენ, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა რისკების წინასწარ შეცნობა ვერ მოახერხეს და ძალიან გვიან მოახდინეს მათზე რეაგირება. ამასთან, წარმოიშობა კითხვა, პასუხი უნდა ავონ თუ არა სარეიტინგო კომპანიებმა არასწორად შედგენილი რეიტინგებისათვის?¹⁸¹ გლობალური ფინანსური კრიზისის დროს დავინახეთ, რომ „ინვესტორები ხშირად უყურებენ არა ფინანსურ პროდუქტს, არამედ ბრმად ენდობიან AAA-რეიტინგს“.¹⁸² როგორც წესი, სარეიტინგო კომპანიები მათ მიერ დადებულ ხელშეკრულებაში მიუთითებენ, რომ მათი რეიტინგი მხოლოდ და მხოლოდ როგორც მოსაზრება ისე უნდა იქნეს გაგებული. ამრიგად ისინი არანაირ გარანტიას არ იძლევიან იმისა, რომ მათი შეფასებები სწორი აღმოჩნდება.¹⁸³ მსგავს დეფინიციას გვაძლევს IOSCO-ს ქცევის კოდექსიც. კონკრეტულად გვეუბნება, რომ რეიტინგი წარმოადგენს აზრს გადახდისუნარიანობის შესახებ, რომელიც გამოხატულია წინასწარ დადგენილი და განსაზღვრული რეიტინგული სისტემით.¹⁸⁴

უდიდეს ენერჯო კომპანიასთან- „ენრონთან“¹⁸⁵ დაკავშირებული სკანდალის

¹⁸⁰ Serflin/Badack/Jeiter in Büschgen /Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 647.

¹⁸¹ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (667).

¹⁸² IFF (Institute of International Finance, Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices, April 2008, Nr. 86. <http://www.iasplus.com/crunch/0804iifbestpractices.pdf>.

¹⁸³ მაგალითად:

<http://www.moodys.com/moodys/cust/AboutMoody/AboutMoody.aspx?topic=copyright>.

¹⁸⁴ IOSCO, Code of Conduct fundamentals for Credit Rating Agencies, Introduction, Terms, S. 3. „an opinion regarding the creditworthiness of an entity, a credit commitment, a debt or debt-like security or an issuer of such obligations, expressed using an established and defined ranking system“

¹⁸⁵ აქუბარდია, ეკონომიკური კრიზისის ფინანსური და პოლიტიკური მდგენელი. თბილისი

შემდეგ ინტენსიურად დაიწყო დისკუსია რეიტინგის შედეგის პროცესის ხარისხი-სა და ემიტენტებისა და ინვესტორების სამართლებრივი დაცვის შესახებ.¹⁸⁶

იმის მიუხედავად, რომ სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა არც აშშ-ში და არც ევროპაში არ არის დარეგულირებული¹⁸⁷ და მიუხედავად იმისა, რომ გერმანიაში აქტიურად მიმდინარეობს სარეიტინგო კომპანიებისათვის პასუხისმგებლობის დამაკისრებელი ნორმები ძიება, რეალობა შემდეგნაირად გამოიყურება: სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ აღძრული ყველა საქმე მოსარჩელებისთვის დღემდე უშედეგოდ მთავრდება.¹⁸⁸ რაში მდგომარეობს პრობლემა? რატომ ვერ ასახულებენ სასამართლოები სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობას?¹⁸⁹ ერთი შეხედვით, ეს ძალიან პრობლემური კითხვაა, თუმცა მასზე პასუხი მარტივია. სარეიტინგო კომპანიების სამართლებრივი საფუძვლები 2006 წლის სარეიტინგო კომპანიების რეფორმების აქტში გაიწერა.¹⁹⁰ ამ აქტის ტექსტი პირდაპირ მიუთითებს,¹⁹¹ რომ კერძო მოთხოვნის საფუძველი არ შეიძლება წარმოიშვას¹⁹² და ყველას (დამკვეთსაც და მესამე პირებსაც) შეუძლიათ მოთხოვნის საფუძველად ამ აქტის მოყვანა.¹⁹³ პრაქტიკაში ამას ჯერ არ გამოუწვევია სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა. მივედით პასუხამდე: დღემდე არ არსებობს ისეთი პასუხისმგებლობის დამაკისრებელი ნორმები, რომლებიც არასწორი რეიტინგებისათვის სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობას შესაძლებელს გახდიდა. არ შეუძლიათ, თუ არ უნდათ საერთაშორისო მარეგულირებლებს ასეთი ნორმების შექმნა? ეს კითხვა დღემდე პასუხგაუცემელია. თუმცა შეგვიძლია ვივარაუდოთ, თუ რატომ იკავებენ მარეგულირებლები სარეიტინგო კომპანიების რეფორმაში მათი პასუხისმგებლობის საკითხის ჩართვისგან თავს. ექსპერტები მიიჩნევენ, რომ თუ ევროპის კავშირში სარეიტინგო კომპანიებს არასწორი რეიტინგებისთვის პასუხისმგებლობას დააკისრებენ, სარეიტინგო კომპანიები მუქარას შეასრულებენ და ევროპის იმ ქვეყნების რეიტინგებს კიდევ უფრო შეამცირებენ, რომლებსაც ვალების მაღალი მაჩვენებელი აქვთ. შედეგად, ინვესტორები ზურგს შეაქცევენ ასეთ ქვეყნებს. ამ ქვეყნების უკან კი, ძირითადად პორტუგალიასა და საბერძნეთს გულისხმობენ, რომელთა რეიტინგებიც სამივე წამყვანი სარეიტინგო კომპანიების მიერ უნასკნელ პერიოდში ფაქტიურად სულ შემცირებას განიცდის.¹⁹⁴

2009, გვ. 20.

¹⁸⁶ Habersack, ZHR 169(2005), S. 185-211(200).

¹⁸⁷ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

¹⁸⁸ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (667).

¹⁸⁹ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (664).

¹⁹⁰ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

¹⁹¹ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

¹⁹² Credit Agency Reform Act 2006, S. 10.

¹⁹³ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

¹⁹⁴ Ohne Autor, Ratingagenturen wollen Pleiteländer boykottieren.spiegel-online. 31. März 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,754360,00.html>.

3.1.1 სარეიტინგო კომპანიის არაკეთილსინდისიერი ქმედება

სანამ კონკრეტულად ვიტყვოდე, თუ როგორ წყდება აშშ-ში და გერმანიაში სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებული პრობლემები, საჭიროა გავარკვიოთ, საერთოდ როდის შეგვიძლია ვისაუბროთ სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის შესახებ.

თავდაპირველად უნდა აღინიშნოს, რომ კეთილსინდისიერი ქმედება შინაარსობრივი თვალსაზრისით გამორიცხულია, რადგან რეიტინგის შედეგის პროცესი სარეიტინგო კომპანიების პროფესიული საიდუმლოებაა და, აქედან გამომდინარე, ძნელია მათი ეჭვქვეშ დაყენება.¹⁹⁵ ამიტომ სარეიტინგო კომპანიის პასუხისმგებლობაზე შეიძლება ვისაუბროთ მაშინ, როდესაც ის დაარღვევს სწორი რეიტინგის შედეგისათვის დადგენილ ნორმებს. აქ შეიძლება ისეთი ძირითადი პრინციპები განხილვა, როგორიც არის: გამჭვირვალობა, ხარისხი, რეიტინგის შედეგის პროცესის დამაჯერებლობა, კეთილსინდისიერი შესრულება.¹⁹⁶ სარეიტინგო კომპანიების კეთილსინდისიერი ქმედების შესახებ ჩანაწერს ვხვდებით როგორც I შჩ -ს ქცევის წესებში¹⁹⁷, ისე ბაზელ II-ში¹⁹⁸ გარე სარეიტინგო კომპანიად აღიარებისთვის გაწერილ წინაპირობებში, რომელიც ითვალისწინებს ზედამხედველობისა და რეიტინგების შესაბამისობაში მოყვანის ვალდებულებებს.¹⁹⁹ სარეიტინგო კომპანიების კრიტიკის დროს მიუთითებენ, რომ: „დიდი სარეიტინგო კომპანიები ხშირად სწორედ IOSCO-ს ქცევის წესების იმ დანაწესებს არღვევდნენ, რომლებიც ითვალისწინებენ რეიტინგების შესაბამისობაში მოყვანასა და მასზე ზედამხედველობას.“²⁰⁰ ამ ვალდებულებათა დარღვევა განსაკუთრებით ლემან ბრაზერსსა²⁰¹ და ენრონის²⁰² გაკოტრების დროს გახდა შესამჩნევი, რადგან სამივე წამყვანი სარეიტინგო კომპანიამ რეიტინგების ზედამხედველობა და მათი რეალობასთან შესაბამისობაში მოყვანა დროულად არ განახორციელეს. შედეგად, ლემან ბრაზერსის გაკოტრების ბოლო დღეებამდე საინვესტიციო კატეგორიის რეიტინგს ფლობდა. ყოველივე ეს ხდებოდა მაშინ, როდესაც ჯერ კიდევ 2008 წლის მაისის ბოლოდან ცნობილი იყო, რომ კომპანიის რეკორდული ვალი დაახლოებით 613 მილიარდ დოლარს შეადგენდა.²⁰³ 2008 წლის 15 სექტემბერს ამერიკის საინვესტიციო ბანკი ლემან ბრაზ-

¹⁹⁵ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

¹⁹⁶ Habersack, ZHR 169(2005), S. 185-211 (200-201).

¹⁹⁷ IOSCO, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Punkt 1.9 und 1.10, S. 6. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

¹⁹⁸ SolvVO, §53 Ziff.4. <http://www.buzer.de/gesetz/7511/a147509.htm>.

¹⁹⁹ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

²⁰⁰ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

²⁰¹ Lehman-Brothers

²⁰² Enron

²⁰³ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

ერს გაკოტრდა.²⁰⁴ სწორედ ეს დღე ითვლება ფინანსური კრიზისის კულმინაციად.²⁰⁵ ამასთან, უნდა გავითვალისწინოთ ის ფაქტი, რომ საქმე ეხებოდა არა მარტო ლემან ბრაზერსის, როგორც ერთ-ერთი დიდ საინვესტიციო კომპანიის ბედს, არამედ დიდი ბანკების ბედსაც, რომლების 2008 წლის 14 სექტემბერს ნიუ-იორკის ფედერალურ სარეზერვო სისტემაში მოვიდნენ და საქმიანობას ლემან ბრაზერსთან ერთად ახორციელებდნენ.²⁰⁶

გადახდისუნარიანობის შეფასება არ არის მოქნილი და არ შეუძლია გაუსწროს დროს. ასეთი იყო ენრონის ისტორია. სარეიტინგო კომპანიებმა იცოდნენ კომპანიის პრობლემა, თუმცა რეიტინგების შემცირება არ მოხდა და კომპანია გაკოტრებამდე 4 დღით ადრე უმაღლეს რეიტინგს ფლობდა. რეალურად კაპიტალის ბაზარზე კი ენრონის ობლიგაციები, როგორც დიდი რისკისა და პროცენტის მატარებელ ობლიგაციებად იყიდებოდა.²⁰⁷

3.1.2 სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა ამერიკის შეერთებულ შტატებში

აშშ-ი სარეიტინგო კომპანიების საწინააღმდეგოდ სასამართლოში მესამე ინვესტორების უამრავი სარჩელი შევიდა. ისინი ითხოვდნენ ზიანის ანაზღაურებას, რომელიც მათ არასწორი რეიტინგის შედეგად მიაღდათ. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ არც ერთ სარჩელში არ იყო მითითებული მოთხოვნის საფუძველი. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, არც ერთი სარჩელი არ შეიცავდა კონკრეტულ ნორმაზე მითითებას, რომლითაც მოსარჩელე ზიანის ანაზღაურების ვალდებულებას დაამტკიცებდა.²⁰⁸ 2009 წლის შემოდგომაზე აშშ ოკაიოს შტატის პროკურორმა სარჩელი შეიტანა სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანიის: შ& , იტკპ, ოლდფ'ს წინააღმდეგ. პროკურორის განცხადებით, სამივე სარეიტინგო კომპანია ობლიგაციებს ხელოვნურად შექმნილ რეიტინგებს ანიჭებდა, რითაც შტატის საპენსიო ფონდმა 457 მილიონი დოლარის ოდენობის დანაკარგი განიცადა. სარჩელში რეიტინგის შედგენის მეთოდი და კომპანიების ანაზღაურების პრინციპი იყო კითხვის ნიშნის ქვეშ დაყენებული და გაკრიტიკებული. ოკაიოს შტატი იყო ერთ-ერთი იმ შტატებიდან, რომლებმაც სარჩელი სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ შეიტანეს.²⁰⁹ სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ შეტანილი არც ერთი სარჩელი, მოთხოვნის საფუძველთან ერთად, არ ეყრდ-

ნობოდა რაიმე კონკრეტულ ნორმას, რომელიც რეიტინგის ხარისხსა და რეიტინგის გამოყენების შედეგებს არეგულირებდა. ისინი მხოლოდ აბსტრაქტულად ასაბუთებდნენ თავიანთ მოთხოვნას და მიუთითებდნენ შედეგზე, რომელიც სარეიტინგო კომპანიების არაკომპეტენტური და დაუდევარი ქმედებების შედეგად დადგა. ერთ-ერთ ცნობილ საქმეში ჩოუნტყ ოფ რანგე ვს. თჰე ც რაწ ილლ ჩომპანიეს, რანგე ჩოუნტყ-იმ²¹⁰, მოსარჩელემ შეძლო სარეიტინგო კომპანიის შ& -ის ბრალეულობის ნაწილობრივ დასაბუთება. მოსარჩელე დამაჯერებელი და უდავო დამადასტურებელი საბუთები წარმოადგინა იმისა, რომ აღნიშნული სარეიტინგო კომპანია ამორალურად იქცეოდა. ასეთ შემთხვევებში მოსარჩელე ვალდებულია დაამტკიცოს, რომ სარეიტინგო კომპანიამ იცოდა რეიტინგის არაადეკვატურობის შესახებ, ან სარეიტინგო კომპანიამ უხეში გაუფრთხილებლობის გამო ვერ შეამჩნია რეიტინგის არასწორობა, არაადეკვატურობა. მოსარჩელემ ვერ შეძლო სარეიტინგო კომპანიის ბრალის დასაბუთება.²¹¹

ზოგიერთ გადაწყვეტილებაში სარეიტინგო კომპანიები, ჟურნალისტების მსგავსად, სიტყვის თავისუფლებისა და პრესის თავისუფლების პრინციპის შესაბამისად არიან დაცულები. ამერიკის სასამართლოს ზოგიერთ გადაწყვეტილებებში კი პირდაპირ ჩაიწერა, რომ რეიტინგები არ არიან ყიდვაზე მრჩეველი ფუნქციის მატარებლები. შესაბამისად, ეს სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობას გამორიცხავს. ამერიკის სასამართლოები თითქოს მიდრეკილნი არიან იმისკენ, რომ სარეიტინგო კომპანიებს პასუხისმგებლობა არ დააკისრონ.²¹²

პრაქტიკაში აშშ-ში მესამე ინვესტორებთან პასუხისმგებლობის მასშტაბად, როგორც წესი, უხეში გაუფრთხილებლობა გვევლინება.²¹³ 2010 წელს გამოშვებულ „თჰე ჭალლ შტრეეტ ლეფორ ცტ“-ი (“ვოლ სტრიტის რეფორმების აქტი“) შეიცავს ინვესტორების უფლებას აღძრან კერძო სარჩელი ნაციონალურ დონეზე აღიარებული სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ იმ შემთხვევაში, თუ ასეთი სარეიტინგო კომპანიები ფასიანი ქაღალდის შეფასების დროს „უხეში გაუფრთხილებლობით“ მოქმედებდნენ და „უხეში გაუფრთხილებლობით“ განხორციელებული ქმედება წარმოადგენს „მნიშვნელოვან ფაქტორს“, რომელმაც გამოიწვია ინვესტორის ეკონომიკური დანაკარგები.²¹⁴ პრაქტიკაში ამის დამტკიცება სირთულეებთან არის დაკავშირებული. დიდი პაუზის შემდეგ შ ჩ-მა გადაწყვიტა წამყვანი სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ სარჩელის შეტანა, კერძოდ, შტანდარდ & ოორ'ს (შ&) და ოლდფ'ს წინააღმდეგ.²¹⁵ თუმცა ეს

²⁰⁴ Die Mega-Insolvenz. http://www.spiegel.de/thema/insolvenz_lehman_brothers_2008/.

²⁰⁵ Hauptursachen der Finanzkrise.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,648271,00.html>.

²⁰⁶ Schäfer, Der Crash des Kapitalismus. Frankfurt / Main 2009. S. 188.

²⁰⁷ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

²⁰⁸ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

²⁰⁹ США против рейтингов: <http://interfax.ru/business/txt.asp?id=111780>.

²¹⁰ County of Orange vs. McGrew Hill Companies INC.; United State District Court for the Central District of California; No – SA CV 96-765-GLT.

²¹¹ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

²¹² Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (664).

²¹³ Schweinitz, WM 21/2008, S. 953-959 (954).

²¹⁴ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

²¹⁵ Ohne Autor, US-Börsenaufsicht will Rating-Riesen verklagen.spiegel-online. 17. Juni 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,769070,00.html>.

ჯერ მხოლოდ იდეის დონეზეა. საერთო ჯამში, შეიძლება, ითქვას, რომ ამერიკის შეერთებულ შტატებს ცუდი რეიტინგისათვის სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის შესაბამისი ნორმების არარსებობის გამო, არ ძალუძს რეიტინგის ხარისხის უზრუნველყოფა.²¹⁶

3.1.3. სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა ევროპაში.

მაშინ როდესაც აშშ-ში გარკვეული რაოდენობის სარჩელი შევიდა სასამართლოში სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ, ევროპაში ამ მხრივ განსხვავებული მდგომარეობაა. ევროპაში სასამართლოში ჯერ არ შესულა არც ერთი საქმე სარეიტინგო კომპანიების წინააღმდეგ. იქიდან გამომდინარე, რომ გერმანიაში ყველაზე მეტად ცდილობენ სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის ხელჩასაჭიდი ნორმების მოძებნას, ნაშრომში განხილულია მხოლოდ გერმანულ სამართალი.

3.1.4. სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა გერმანული სამართლის მიხედვით

გერმანულ სამართალში ინტენსიურად მიმდინარეობს მცდელობა სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის დასასაბუთებლად, თუმცა დღემდე ყველა მცდელობა უშედეგოდ დასრულდა. ყველა მცდელობა ერთ შედეგამდე მიდის სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობა თეორიულად კი, მაგრამ პრაქტიკულად შეუძლებელია.

3.1.4.1 სახელშეკრულებო და დელიქტური პასუხისმგებლობა.

როგორც ზემოთ უკვე აღვნიშნეთ სარეიტინგო კომპანიისა და რეიტინგის შემკვეთს შორის იდება ხელშეკრულება. გერმანიაში მეცნიერთა შორის რეიტინგ-ხელშეკრულების შესახებ სხვადასხვა მოსაზრება არსებობს, თუმცა ყველა ერთ დასკვნამდე მიდის, რომ სარეიტინგო ხელშეკრულების განსაკუთრებული ბუნებიდან გამომდინარე, გერმანიის სამოქალაქო კოდექსით გათვალისწინებულ რომელიმე ხელშეკრულებასთან მისი გაიგივება შეუძლებელია. იმის მიუხედავად, რომ დაუდგენელია რა ხელშეკრულება იდება მხარეებს შორის, თანხმდებიან, რომ სარეიტინგო კომპანიების როგორც დელიქტური, ისე სახელშეკრულებო პასუხისმგებლობა გამორიცხულია.²¹⁷ კონკრეტულად კი შემდეგი მიზეზების გამო:

როდესაც პროცედურული ნორმები არის დარღვეული, რომლის შედეგა-

²¹⁶ Haar, ZBB 3 /2009, S. 177-187 (184).

²¹⁷ Habersack, ZHR 169/2005, S. 185-211 (203).

დაც სწორი რეიტინგი უნდა იქნეს მიღებული, დგება სარეიტინგო კომპანიის პასუხისმგებლობის საკითხი. პროცედურული ნორმების ქვეშ გაიგება ისეთი მნიშვნელოვანი პრინციპები, როგორცაა ხარისხი, გამჭვირვალობა, სარეიტინგო კომპანიების დამოუკიდებლობა და რეიტინგის შედგენის პროცესის სანდობა, რომელიც, თავის მხრივ, რეიტინგ-ხელშეკრულებიდან გამომდინარეობს და შესაბამისად დელიქტურ-სამართლებრივად მნიშვნელოვანია. პრობლემა მდგომარეობს მიზეზობრივ კავშირში ვალდებულების დარღვევასა და რეიტინგის შედგენის პროცესის საფუძველზე დამდგარი შედეგის შესაბამისობაში. აქედან გამომდინარეობს კითხვა, უნდა აგონ თუ არა პასუხი სარეიტინგო კომპანიებმა პროცედურული ნორმების დარღვევის გამო. რადგან პრაქტიკაში ძნელია ვალდებულების დარღვევასა და რეიტინგის შედგენის პროცესის საფუძველზე დამდგარი შედეგს შორის მიზეზობრივი კავშირის დამტკიცება, შესაბამისად სარეიტინგო კომპანიებს ზიანის ანაზღაურება არ ეკისრებათ.²¹⁸

სარეიტინგო კომპანიებს სახელშეკრულებო პასუხისმგებლობა ვერ დაეკისრებათ მას და ემიტენტებს შორის სახელშეკრულებო ურთიერთობის გაურკვევლობის გამო.²¹⁹

ამრიგად, სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის დასასაბუთებლად არ გამოგვადგება პასუხისმგებლობისათვის კლასიკური დელიქტური და სახელშეკრულებო ნორმები.²²⁰

3.1.4.2 პროსპექტის პასუხისმგებლობა

გერმანიაში ასევე განიხილავენ სარეიტინგო კომპანიების პროსპექტის პასუხისმგებლობის მარეგულირებელი ნორმების საფუძველზე სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის პრობლემის გადაჭრის შესაძლებლობას.²²¹ პროსპექტის პასუხისმგებლობის ქვეშ ყველაზე ხშირად კანონით სპეციალურად დარეგულირებულ შემთხვევებსა და ამასთან სასამართლო პრაქტიკაში განვითარებულ ზოგად სამოქალაქო-სამართლებრივ პროსპექტის პასუხისმგებლობას განიხილავენ.²²²

3.1.4.3 ბირჟების სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობა

ემისიის პროსპექტი წარმოადგენს ფასიან ქალაქთან დაკავშირებულ სავალდებულო „სარეკლამო-საინფორმაციო ხასიათის“ საჯარო დოკუმენტს.²²³

²¹⁸ Habersack, ZHR 169/2005, S. 185-211 (200-201).

²¹⁹ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (664).

²²⁰ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (664).

²²¹ Wenzel, WM 34/1996, S. 1605-1611 (1611).

²²² Eberoth/ Koos in Büschgen /Everling, Handbuch Rating. Wiesbaden 1996, S. 497.

²²³ ვიბუტი/ყორანაშვილი, „ფასიანი ქალაქების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კო-

როდესაც უნდა მოხდეს ფასიანი ქაღალდის საჯაროდ შეთავაზება, მაშინ ჩნდება პროსპექტის შედგენის ვალდებულება.²²⁴ პროსპექტის გამოქვეყნება არის ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებულ ბაზარზე გამოყენების წინაპირობა. როგორც წესი, პროსპექტს მხოლოდ სამართლებრივ საფუძველზე ადგენენ, როდესაც საქმე ეხება ბირჟებზე დაშვებას. „საჯაროდ შეთავაზების დროს პროსპექტი გამოიყენება, როგორც გასაყიდი დოკუმენტი, რომლითაც ინვესტორების ინტერესების დაკმაყოფილება უნდა მოხდეს.“²²⁵ სამართლებრივი დანაწესები პროსპექტის შედგენის, მიღებისა და გამოქვეყნების შესახებ მოცემულია გერმანიის ფასიანი ქაღალდების პროსპექტის შესახებ კანონში (WpPG)²²⁶, თუმცა ის არ შეიცავს რეგულირებას სპეციალურ კანონისმიერი პროსპექტის პასუხისმგებლობის შესახებ, რომლებიც განმტკიცებულია გერმანიის ბირჟების კანონის (BörsG) 44 და შემდეგი მუხლები. და გერმანიის პროსპექტის გაყიდვების კანონის (VerkProspG) მე-13 მუხლში²²⁷, რომელიც ხარვეზიანი პროსპექტის შემთხვევაში გერმანიის ბირჟების კანონის 44-47 მუხლების გამოყენებაზე მიუთითებს.²²⁸ 44-ე და შემდეგი მუხლების მიხედვით გერმანიის ბირჟების კანონის პროსპექტის პასუხისმგებლობა დგება იმ შემთხვევაში, როდესაც ფასიანი ქაღალდების შესაფასებლად პროსპექტში მოცემული მნიშვნელოვანი მონაცემები არასწორი, ან არასრულყოფილია.²²⁹ მონაცემებში უნდა გავიგოთ როგორც ყველა სახის მონაცემი, ისე ის ფაქტები და პროგნოზები, რომლებსაც, თავის მხრივ, პროსპექტის პასუხისმგებლობასთან მიეყვართ. ფაქტები მაშინ არის არასწორი, როდესაც ისინი პროსპექტის გამოქვეყნების დროისათვის სიმართლეს არ შეესაბამება. ამასთან, არასწორია ისეთი შეფასებები და პროგნოზები, რომლებიც ფაქტებით არის გამყარებული.²³⁰

მონაცემთა არასწორობა, ისევე როგორც მათი არასრულყოფილება არ არის საკმარისი. სახეზე უნდა იყოს მიზეზობრივი კავშირი, ანუ ფასიანი ქაღალდი შეძენილ უნდა იყოს პროსპექტის საფუძველზე და პასუხისმგებლობის ადრესატს ხელთ უნდა ჰქონდეს ამის მტკიცებულება. გერმანიის ბირჟების კანონის 44-ე პარაგრაფის 1 აბზაცის 1 წინადადების 1 და მე-2 ნომრის მიხედვით

მენტარი, თბილისი 2004, გვ. 31.

²²⁴ Kumpel, Kapitalmarktrecht, Eine Einführung. Berlin 2004, S. 129.

²²⁵ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 201.

²²⁶ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 201.

²²⁷ §13 :Haftung bei fehlerhaftem Prospekt-“ 1) Sind für die Beurteilung der Wertpapiere, die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder der Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs.1 wesentliche Angaben in einem Prospekt im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes oder in einem Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig, so sind die Vorschriften der §§ 44 bis 47 des Börsengesetzes mit folgender Maßgabe entsprechend anzuwenden...“: VerkProspG.

²²⁸ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 203. (44 ff. BörsenG, 13 VerkProspG)

²²⁹ Siller, Kapitalmarktrecht, München 2006, S. 93.

²³⁰ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 224.

პროსპექტის პასუხისმგებლობის ადრესატებს წარმოადგენენ ისინი, რომლებმაც პროსპექტზე პასუხისმგებლობა აიღეს და ისინი, რომელთა ხელიდანაც უკვე შედგენილი პროსპექტი გამოქვეყნდა.²³¹ ამასთან, ინვესტორის მხრიდან პროსპექტზე პასუხისმგებლობის აღება შესაძრწევი და გასაგები უნდა იყოს.²³² პროსპექტზე პასუხისმგებლობის აღება ხდება პროსპექტის ხელმოწერის საფუძველზე, ან ყველა იმ პირის საშუალებით, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების პროსპექტის კანონის მე-5 პარაგრაფის მე-4²³³ აბზაცის შესაბამისად პროსპექტის შინაარსზე ზეპირად, გარკვევით აიღეს პასუხისმგებლობა.²³⁴

ისძის კითხვა: ხომ არ შეიძლება პროსპექტის პასუხისმგებლობის გაგრძელება სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობაზე? იმისათვის, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა ბირჟების სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობის შესაბამისად ავონ პასუხი, საჭიროა სახეზე იყოს შემდეგი გარემოებები: უპირველეს ყოვლისა საჭიროა, რომ რეიტინგი ბირჟებზე დამშვებ პროსპექტში გამოქვეყნდეს, ამასთან პროსპექტი სარეიტინგო კომპანიების მიერ უნდა იყოს შედგენილი და მათ მიერ გამოცემული. როგორც წესი, რეიტინგების გამოქვეყნება სარეიტინგო კომპანიების პუბლიკაციებში ხდება და არა ბირჟებზე დამშვებ პროსპექტში. აქედან გამომდინარე, სარეიტინგო კომპანიები პასუხს ვერ აგებენ.

ისეთ შემთხვევებში, როდესაც რეიტინგის გამოქვეყნება ხდება პროსპექტში, სარეიტინგო კომპანიები პასუხს აგებენ მხოლოდ მაშინ, როდესაც ისინი განსაზღვრულ პირთა წრეს მიეკუთვნებიან. ანუ პროსპექტი შესაბამისი სარეიტინგო კომპანიის მიერ უნდა იყოს გამოცემული. როგორც ზემოთ უკვე აღვნიშნე, გერმანიის ბირჟების კანონის 44-ე პარაგრაფის 1 აბზაცის 1 წინადადების 1 და მე-2 ნომრის მიხედვით პირთა წრეს მიეკუთვნებიან მხოლოდ ისინი, ვინც პროსპექტს ადგენენ და თავიანთი ხელმოწერით, ან მთელი ჯგუფით იღებენ პროსპექტის შინაარსზე პასუხისმგებლობას. სარეიტინგო კომპანიები არ მიეკუთვნებიან ამ პირთა წრეს, შესაბამისად, მათი პასუხისმგებლობა ამ კუთხით გამორიცხულია.²³⁵

²³¹ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 226.

²³² Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, München 2004, S. 484.

²³³ § 5 Prospekt: “... (4) Der Prospekt muss Namen und Funktionen, bei juristischen Personen oder Gesellschaften die Firma und den Sitz der Personen oder Gesellschaften angeben, die für seinen Inhalt die Verantwortung übernehmen; er muss eine Erklärung dieser Personen oder Gesellschaften enthalten, dass ihres Wissens die Angaben richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind...“: WpPG.

²³⁴ Grunewald/Schlitt, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009, S. 226, So auch Holzborn, WpPG-Kommentar, Berlin 2008, S. 140.

²³⁵ Ebenroth/Daum, WM 1992, Sonderbeilage Nr. 5, S. 2-23(15).

3.1.4.4 ზოგადი სამოქალაქო სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობა

ზოგადი სამოქალაქო სამართლებრივი პროსპექტის პასუხისმგებლობის დროს პრობლემა ჩნდება თვითონ ტერმინიდან გამომდინარე- „პროსპექტის პასუხისმგებლობა“. თუ რომელი პუბლიკაციები მოიაზრება ამ ცნების ქვეშ და რომელი მათგანი ექვემდებარება პროსპექტის პასუხისმგებლობას, საკამათოა. პროსპექტი ფართო გაგებით მოიცავს „ბაზართან დაკავშირებულ წერილობით დეკლარაციას“.²³⁶ იმის მიუხედავად, რომ რეიტინგი ბაზართან დაკავშირებულ კონკრეტული ემისიების წერილობით დეკლარაციას შეადგენს, ეს პუბლიკაცია ინვესტორების ინფორმაციას წარმოადგენს. სარეიტინგო კომპანიები შეგვიძლია ბირჟების საინფორმაციო მსახურების, ეკონომიკური პუბლიცისტების ან კაპიტალის დაბანდების შესახებ მრჩეველების მსგავსად განვიხილოთ, რომლებიც ინვესტორთა ინფორმაციის ბაზარზე დამოუკიდებელი საქმიანობით მსახურობენ.²³⁷ როგორც წესი, სარეიტინგო კომპანიები პროსპექტის პასუხისმგებლობის ქვეშ არ ხვდებიან, რადგან რეიტინგი პროსპექტში საერთოდ არ არის მოცემული. ამასთან რეიტინგის უბრალო გამოქვეყნება არ უთანაბრდება პროსპექტს. მნიშვნელოვანია ისიც, რომ რეიტინგის პროსპექტში ხსენების დროს პირდაპირ არ იგულისხმება, რომ სარეიტინგო კომპანიამ პროსპექტის შედგენაში რაიმე მონაწილეობა მიიღო. ამრიგად სარეიტინგო კომპანიებს ამ კუთხით ვერ დავაკისრებთ პასუხისმგებლობას.²³⁸ შედეგად შეგვიძლია ვთქვათ, რომ სარეიტინგო კომპანიები ზოგად სამოქალაქო სამართლებრივ პროსპექტის პასუხისმგებლობის საფუძველზეც არ აგებენ პასუხს.

3.2 სარეიტინგო კომპანიების დამოუკიდებლობა და ინტერესთა კონფლიქტი

სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით კიდევ ერთ მნიშვნელოვან პრობლემას წარმოადგენს ერთი შეხედვით ძალიან მარტივი მოთხოვნა სარეიტინგო კომპანიის დამოუკიდებლობასა და რეიტინგის შედგენის პროცესში წარმოშობილ ინტერესთა კონფლიქტთან დაკავშირებით.²³⁹ მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ რეიტინგის შედგენის მეთოდები ხშირად ექცეოდა კრიტიკის ქვეშ. 2007 წლის აგვისტოში SEC-მა ინტენსიურად დაიწყო რეიტინგის მეთოდებისა და სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანიის საქმიანობის შემოწმება. 2008 წლის ივლისში კი თავისი შედეგები დალო. მან აღნიშნა, რომ სარეიტინგო კომპანიები 2002 წლიდან უფრო კომპლექსურები გახდნენ და სარეიტინგო საქმიანობის მიზნები საგრძნობლად გაიზარდა. ამას სარეიტინგო კომპანიების

რაოდენობის ზრდაც განაპირობებდა. რეიტინგის მეთოდების კრიტიკას მოჰყვა კრიტიკა რეიტინგის შედგენის დროს ინტერესთა კონფლიქტის წარმოშობაზე. კონკრეტულად, კრიტიკას იწვევდა სარეიტინგო კომპანიების ახლო დამოკიდებულება იმ ბანკებთან და ემიტენტებთან, რომელთა ფასიანი ქაღალდების შეფასებისას ისინი ახდენდნენ. მიიჩნეოდნენ, რომ ინტერესთა კონფლიქტის წარმოშობა, ასეთი ურთიერთობის დროს, გარდაუვალი იყო.

როგორც წესი, რეიტინგი ემიტენტების განცხადების საფუძველზე დგება. წინათ ეს ასე არ იყო. როდესაც რეიტინგი ყოველგვარი განცხადების გარეშე არის შედგენილი, ადვილია იმის გაგება, რომ რეიტინგის საბოლოო მომხმარებელს საზოგადოების წევრი წარმოადგენს. ამის საწინააღმდეგოდ განცხადების საფუძველზე შედგენილი რეიტინგის დროს ნაკლებად გასაგებია თუ ვის ემსახურება სარეიტინგო კომპანია: ინვესტიციის განმხორციელებელ საზოგადოებას, თუ იმას ვინც მას ფულს უხდის. სარეიტინგო კომპანიის შემოსავალი მეტწილად შედგება გადასახადებისგან, რომელსაც ემიტენტები რეიტინგისთვის იხდიან. 98% რეიტინგებისა, რაც კი დღეს მსოფლიოს მასშტაბით დგება, სწორედ ემიტენტების-რეიტინგს წარმოადგენს და ემიტენტების დაკვეთით არის შედგენილი. ემიტენტებს არ ეშინიათ „ლატინგ სპოპინგ“²⁴⁰- ში ჩარევის. შესაბამისად სარეიტინგო კომპანიები ცდილობენ დამკვეთი მაღალი რეიტინგით შეაფასონ, იმ იმედით, რომ უფრო მეტის სურვილით აღსავსე „კმაყოფილი კლიენტი“ უკან დაბრუნდება. მართალია, სარეიტინგო კომპანიები დღესდღეისობით მიუთითებენ, რომ დაკვეთის გარეშე შედგენილი რეიტინგისადმი დამოკიდებულება შეიცვალეს და სურთ სწორედ ამ სახის რეიტინგების შედგენა განახორციელონ²⁴¹, მაგრამ რეალურად ყოველივე ეს ჯერ კიდევ სურვილის დონეზე რჩება.

სარეიტინგო კომპანიებმა ასევე დაიწყეს კომპანიებისთვის კონსულტაციის გაწევა იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ უნდა გააუმჯობესონ და როგორ დაიმსახურონ უფრო მაღალი რეიტინგი.²⁴² ისინი ბანკებს ფინანსური ინსტრუმენტების შეფუთვასთან დაკავშირებით რჩევებს აძლევდნენ. ესენი იყვნენ ბანკები, რომლებიც თავიანთი რეიტინგებისთვის ფულს უხდიდნენ მათ. კრიტიკოსები ამ ურთიერთობას ადარებენ მათემატიკის მასწავლებლისა და მოსწავლის ურთიერთობას, როდესაც მასწავლებელი მოსწავლეებს საკლასო დავალებების გაკეთებაში ეხმარება და ამასთან ერთად უკვირს, თუ რატომ არ იციან მოსწავლეებმა სწორად ანგარიში.²⁴³ რა თქმა უნდა, ასეთ პირობებში

²⁴⁰ „რეიტინგის ყიდვა“.

²⁴¹ *Ohne Autor*, Rating-Riese will Bonität auch ohne Auftrag prüfen.

Spiegel-online.27. Januar 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,741899,00.html>.

²⁴² *Bahena*, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

²⁴³ Schäfer, *Der Crash des Kapitalismus*, Frankfurt/Main 2009, S. 280.

²³⁶ *Ebenroth/Daum*, WM 1992, Sonderbeilage Nr. 5, S. 2-23(15).

²³⁷ *Ebenroth/Koos* in Büschgen/Everling, *Handbuch Rating*, Wiesbaden 1996, S. 498.

²³⁸ *Ebenroth/Daum*, WM 1992, Sonderbeilage Nr. 5, S. 2-23 (16).

²³⁹ *Habersack*, ZHR 169/2005, S. 185-211 (195).

ინტერესთა კონფლიქტის წარმოშობა გარდაუვალია.

მაშინ, როდესაც ინვესტორებს ეგონათ, რომ სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობა დამოუკიდებელი და ყოველგვარი ინტერესთა კონფლიქტისგან თავისუფალი იყო, შ რ -მა თავის მოხსენებაში ნათლად აღნიშნა, რომ ეს ყოველთვის ასე არ იყო. ნიუ-იორკ ტაიმსის ჟურნალისტის ჯოშ როსნერის მიხედვით, დიდი ხნის განმავლობაში სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანია საინვესტიციო ფონდებსა და ჰედჯ-ფონდებს კონსულტაციას უწევდა იმაზე, თუ როგორ უნდა მომხდარიყო სხვადასხვა დონის ფინანსური პროდუქტის ისეთი განვითარება, რომ მათ კარგი შეფასებისთვის მიეღწიათ. შედეგად, როდესაც დამკვეთი სარეიტინგო კომპანიის რჩევას მიჰყვებოდა, სარეიტინგო კომპანია მზად იყო, მისთვის მაღალი რეიტინგი მიენიჭებინა. ამ პრაქტიკამ სარეიტინგო კომპანიების რჩევა ძვირფასი და მნიშვნელოვანი გახადა.

სარეიტინგო კომპანიები ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილებას ცდილობდნენ იმით, რომ ისინი საკონსულტაციო და შემფასებელ განყოფილებას ერთმანეთისგან ყოფდნენ.²⁴⁴ ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება სხვადასხვა სახით განხორციელდა. აშშ-ში პოტენციური ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან არიდების მიზნით სარეიტინგო კომპანიებს აკრძალათ მათ მიერ შესაფასებელი ემიტენტებისთვის რჩევის მიცემა.²⁴⁵ 2009 წლის აპრილში შ რ-მა გამოაქვეყნა სარეიტინგო კომპანიებისათვის დადგენილი ნორმების ცვლილებები, რომელიც ეხებოდა ყველა სარეიტინგო კომპანიას, რომელსაც სურდა აღიარებული ყოფილიყო NRSRO-ოდ. ახალი დანაწესები სარეიტინგო კომპანიებისგან მოითხოვდა რეიტინგის შედგენის პროცესში წარმოშობილი ინტერესთა კონფლიქტის გამოვლენასა და აღკვეთას. ამასთან სარეიტინგო კომპანიები ვალდებული იყვნენ ეზრუნათ, რომ მათ მიერ მიღებული შეფასებები რაიმე გავლენის ქვეშ არ მოქცეულიყვნენ. „ვოლ-სტრიტის რეფორმების აქტი“²⁴⁶ უფრო შორს წავიდა და NRSRO-სგან მოითხოვა რეიტინგის შეცვლის თარიღისა და დროის გამოქვეყნება, რათა ამით ინვესტორებისთვის შესაძლებელი ყოფილიყო ნაციონალურ დონეზე აღიარებული სარეიტინგო კომპანიების ერთიანობისა და შესაძლებლობების შეფასება. ამასთან, ყველა რეიტინგის გამოქვეყნებასთან ერთად უნდა გამოქვეყნებულიყო ის ინფორმაცია, რაც მისი მიღების დროს იქნა გამოყენებული.²⁴⁷

ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება ასევე გაზრდილი გამჭვირვალობით იქნა გათვალისწინებული. რეიტინგი როგორ მიღის თავის საბოლოო სახემდე წარმოადგენს სარეიტინგო კომპანიების კარგად შეფუთულ და და-

²⁴⁴ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010, <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

²⁴⁵ Haar, ZBB 3 / 2009, S. 177-187 (183).

²⁴⁶ „The Wall Street Reform Act“.

²⁴⁷ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

მაღულ პროფესიულ საიდუმლოს.²⁴⁸ სარეიტინგო კომპანიების შეფასებების საფუძველზე ბაზარზე გამჭვირვალობა არ არის, რადგან გაურკვეველია, თუ რა საფუძველზე იქნა ესა თუ ის რეიტინგი მიღებული. სარეიტინგო კომპანიები არანაირ ინფორმაციას არ იძლევიან რეიტინგის ხარისხობრივ ასპექტთან დაკავშირებით, რომელსაც რეიტინგი შეიცავს. შესაბამისად, შეიძლება ვილაპარაკოთ, რომ რეიტინგი სუბიექტურია, რომ ის სუბიექტურ ელემენტებს შეიცავს. ეს სუბიექტური ელემენტები კი საერთო ჯამში სარეიტინგო კომპანიების საბოლოო რეიტინგში პოვებენ გამოვლინებას. ნაწილობრივ, რეიტინგის სუბიექტურობით შეიძლება ავხნათ გამჭვირვალობის არ არსებობა, რომელსაც, ხშირ შემთხვევაში, რთულ ფინანსურ შედეგამდე მივყავართ.²⁴⁹ ყოველივე ამას მოჰყვება ის, რომ მანიპულაციის შესახებ ეჭვი გაიზრდება, რასაც, წესით, სარეიტინგო კომპანიის ინსტრუმენტის რეიტინგისადმი ნდობის დაცემა უნდა მოჰყვეს. პრაქტიკულად ეს დღეს ხდება თუ არა საკითხავია, მაგრამ თეორიულად ეს ნამდვილად ასე უნდა იყოს. სასურველია, მეტი გამჭვირვალობა, რაც გამორიცხავს ყოველი კონკრეტული რეიტინგი მანიპულირებას.²⁵⁰

უკვე 2008 წელს ევროპის პარლამენტისა და ევროსაბჭოს რჩევაში სარეიტინგო კომპანიებისათვის დადგენილების გამოცემის თაობაზე უამრავი ნორმა ეთმობოდა რეიტინგის შედგენის პროცესის გამჭვირვალობას.²⁵¹ იმისათვის, რომ სარეიტინგო კომპანიების გამჭვირვალობა გაზრდილიყო, ისინი ვალდებული იყვნენ:

1. უზრუნველყოთ მთლიანად რეიტინგის შედგენის შიდა პროცესის გამჭვირვალობა.
2. სტრუქტურირებადი ფინანსური პროდუქტის რეიტინგი ცნობილი უნდა გაეხადათ.
3. სარეიტინგო კომპანიის შესაძლებლობების სტატისტიკა უნდა შეემუშავებინათ.²⁵²
4. სარეიტინგო კომპანიები ვალდებული იყვნენ ისეთი მნიშვნელოვანი ინფორმაცია, როგორც არის ინტერესთა კონფლიქტი, მეთოდები, რეიტინგის შედგენის საფუძველები, გამოექვეყნებინათ.²⁵³

სარეიტინგო კომპანიებისათვის დაწესებული ინფორმაციასთან დაკავშირებული ნორმები მოცემულია „I შჩ ჩოდე ოფ ჩონდუცტ უნდამენტალ“-ში,

²⁴⁸ Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 10/2009, S. 657-668 (660).

²⁴⁹ Wenzel, WM 36/1996, S. 1605-1611 (1610).

²⁵⁰ Deipenbrock, WM 25/2009, S. 1116-1174 (1171).

²⁵¹ Deipenbrock, WM 25/2009, S. 1165-1174 (1171).

²⁵² Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen-Zusammenfassung der Folgenabschätzung, Nr. 5.1.3.

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/resume_impact_assesment_de.pdf.

²⁵³ EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008, Artikel 9, Anhang 1, Abschnitt E.

რომლის შესაბამისადაც ისინი ვალდებული არიან ისტორიულად ადევნონ თვალი რეიტინგებს და მუდმივად აკეთონ მათზე მოხსენებები.²⁵⁴ ეს დანაწესები სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით ევროპის დადგენილებაშიც აისახა და მათ დაევალოთ გამჭვირვალობის შესახებ ყოველწლიური მოხსენებების გამოქვეყნება. ამასთან, აკრძალა საკონსულტაციო საქმიანობის გაწევა მათ მიერ შესაფასებელი პირების მიმართ.²⁵⁵

რა თქმა უნდა, ინტერესთა კონფლიქტთან დაკავშირებით ზემოთ ჩამოთვლილი ნორმები მნიშვნელოვანია, თუმცა პოტენციური ინტერესთა კონფლიქტი ყოველთვის იარსებებს იქამდე მაინც, სანამ ემიტენტი სარეიტინგო კომპანიას რეიტინგს უკვეთავს დევიზით - „ვინც იხდის, მუსიკასაც ის უკვეთავს.“²⁵⁶ ინტერესთა კონფლიქტთან დაკავშირებული ახალი ნორმები ინტერესთა კონფლიქტი შემცირებას და არა მის აღმოფხვრას ემსახურება.²⁵⁷

სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით კიდევ ერთ პრობლემას წარმოადგენს მათი ანაზღაურების საკითხი და შესაბამისად სარეიტინგო-კომპანიების დამოუკიდებლობა. როგორც ცნობილია, სარეიტინგო კომპანიები 70-იან დან 80-იან წლებამდე, ძირითადად, აშშ-ს მასშტაბით არსებობდნენ და მათი შემოსავლის მნიშვნელოვან წყაროს ანალიტიკური მასალების რეალიზაციიდან მიღებული შემოსავალი იყო. დროთა განმავლობაში მათი შემოსავლის წყარო შეიცვალა და ის ემიტენტებისგან რეიტინგებისთვის გადახდილი თანხა გახდა. ამ პრაქტიკის შედეგი ასე გამოიყურება: სარეიტინგო კომპანიები იმათზე არიან ეკონომიკურად დამოკიდებულები, ვინც მათ რეიტინგს უკვეთავს. შეიძლება ითქვას, რომ რეიტინგის ყოველ საფენურს თავისი ღირებულება გააჩნია.²⁵⁸ „დამკვეთი აღირებს რეიტინგის შედეგის პროცესის სუბიექტურობას, შეგნებულად ყიდულობს სუბიექტურ რეიტინგს და აკრიტიკებს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ თავს არასათანადოდ კარგად შეფასებულად მიიჩნევს.“²⁵⁹ აქტუალურია საკითხი- დასაშვებია უნდა იყოს თუ არა ის, რომ რეიტინგის დამკვეთი საკუთარი რეიტინგისთვის იხდის.²⁶⁰

ხშირად აკრიტიკებენ ევროპის კომისიის სარეიტინგო კომპანიების შესახებ 2009 წლის დადგენილებას, რადგან ის ცენტრალური პრობლემების გადაჭრას არ ემსახურება. უფრო მეტიც დადგენილების დიდ ნაკლად მიიჩნევა ის ფაქტი, რომ სარეიტინგო კომპანიები ძირეულად უცვლელნი დარჩნენ და მათი საქმიანობა ჯერ კიდევ ისე გამოიყურება, თითქოს „მოსწავლე მასწავ-

ლებელს ნიშნისთვის ფულს უხდის უფასო სწავლების დროს.“²⁶¹ 2008 წლის დეკემბერში შ ჩ-მა თავის ახალ რეგულირებაში განსაზღვრა, რომ სარეიტინგო კომპანიები უფლებამოსილნი აღარ არიან მოახდინონ სტრუქტურირებული ფინანსური პროდუქტის შეფასება, თუ სარეიტინგო კომპანიებმა მათ შეფუთვაში, შედეგაში მონაწილეობა მიიღეს.²⁶²

დღევანდელი პრაქტიკა გაკრიტიკებულია არა მხოლოდ ლიტერატურაში, არამედ ინვესტორების მხრიდანაც. ასე მაგალითად ლეგენდარულმა ინვესტორმა ვარენ ბაფეტმა ერთხელ განაცხადა, რომ როგორც ბიზნესის მფლობელს სარეიტინგო კომპანიების დაფინანსების წყარო სძულდა, თუმცა უკეთეს ალტერნატივას ვერ ხედავდა.²⁶³ ვარენ ბაფეტმა, რომელიც მუდის დიდ აქციონერს წარმოადგენს, პრობლემის მოგვარების თავისეული ვერსია არ წამოაყენა. მან სარეიტინგო კომპანიების როლი ფინანსური კრიზისის დროს შემდეგნაირად დაახასიათა და განაცხადა, რომ სარეიტინგო კომპანიებმა, ისევე როგორც სხვებმა, დაუშვეს შეცდომები.²⁶⁴

დღეს ისეთ ქვეყნებს, როგორც არის იაპონია და გერმანია, სახელმწიფო რეგულაციის საშუალებით უნდათ მოახდინონ ამერიკული ფესვების მქონე სარეიტინგო კომპანიების ძალაუფლების შეზღუდვა. ამ მიზნით ისინი ნაციონალური სარეიტინგო კომპანიის დაფუძნებას უჭერენ მხარს.²⁶⁵ გერმანიის კანცლერი ანგელა მერკელი მიეკუთვნება იმათ, ვინც სარეიტინგო კომპანიების დაუყოვნებლივ რეფორმას ემხრობიან და ამასთან ევროპის სარეიტინგო კომპანიის დაარსების მომხრეა, რათა შემცირდეს ამერიკის ოლიგოპოლური მდგომარეობა სარეიტინგო ბაზარზე.²⁶⁶

3.2.1 ევროპის სარეიტინგო კომპანია

1997 წლის კრიზისის შემდეგ გერმანიაში გაჩნდა იდეა ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნის შესახებ. ასეთი კომპანიის დაფუძნების საჭიროება იმით იყო ახსნილი, რომ ინვესტორები პატარა და მცირე ბიზნესის შესახებ ინფორმაციას არ ფლობდნენ, რადგან ინვესტორთა უმრავლესობა სარეიტინგო კომპანიის პროდუქტს რეიტინგს არ ფლობდა. ახალი კონცეფცია სთავაზობდა

²⁶¹ Cortez/Schön, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5/ 2010, S. 226-229 (227-228).

²⁶² Grundmann/Hofmann/Möslein(Hrsg.), Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 113.

²⁶³ Curus, Buffett Defends How Rating Agencies Are Paid, Dealbook 2.06.2010. <http://dealbook.blogs.nytimes.com/2010/06/02/buffett-defends-how-rating-agencies-are-paid/>.

²⁶⁴ ავტორის ვარაუდი, EU will Rating-Oligopol knacken.manager-magazine online.03.Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,698582,00.html>.

²⁶⁵ Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis? March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml>.

²⁶⁶ Zeise, Ende der Party. Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft, Köln 2009, S. 170.

²⁵⁴ IOSCO, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Nr. 3.8. <http://www.cnbv.gob.mx/recursos/iosco10.pdf>.

²⁵⁵ Cortez/Schön, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5/ 2010, S. 226-229 (227-228).

²⁵⁶ Möllers, JZ 18/2009, S. 861-871 (865). „Wes' Brot ich ess', des' Lied ich sing“.

²⁵⁷ Möllers, JZ 18/2009, S. 861-871 (865).

²⁵⁸ ავტორის ვარაუდი, Rating-Macht über die Märkte, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 12/1994, S. 580.

²⁵⁹ Büschgen/Everling, Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 650.

²⁶⁰ Habersack, ZHR 169 (2005), S. 185-211 (195).

მომხმარებელს ხელმისაწვდომ სარეიტინგო მომსახურებას ბაზარზე. მისი შექმნის მოთხოვნა უფრო და უფრო იზრდება.²⁶⁷ დღეს ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნა სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებული პრობლემების მოგვარების გზად²⁶⁸ მიაჩნიათ. თვლიან, რომ ევროპის მისი შექმნით წამყვანი ამერიკული სარეიტინგო კომპანიების გავლენა შემცირდება, რომ ევროპის სარეიტინგო კომპანია შეძლებს კონკურენცია გაუწიოს მათ და დაანგრიოს ოლოგოპოლიური ბაზარი.

ბრემენის ლანდესბანკის ანალიტიკოსმა- *ფოლკერ ჰელმაიერმა* თავისი პოზიტიური დამოკიდებულება დააფიქსირა ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნასთან დაკავშირებით. მისი აზრით, სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანია წარმოადგენს ამერიკის ფინანსური სისტემის პოლიტიკურ ნაწილს და შესაბამისად მის ინტერესებს ემსახურებიან. ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნა მას გარდაუვლად მიაჩნია, რათა ევროპა გათავისუფლებულიყო ამ ინსტიტუტების გავლენისგან.²⁶⁹

მესამე დიდი სარეიტინგო კომპანია Fitch სარეიტინგო ბაზარზე გაბატონებული ოლიგოპოლური მდგომარეობის შესუსტების მიზნით ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნას ეჭვის თვალთ უყურებს. ის მიიჩნევს, რომ სარეიტინგო ბაზარზე ოლიგოპოლური მდგომარეობის დანგევა ფაქტიურად შეუძლებელია იმ გარემოების გამო, რომ მუდისა და S&P-ის ძალაუფლება ძალიან დიდია. Fitch-ის აზრით, ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნით ამ ორი კომპანიის გავლენა ბაზარზე არ შეიცვლება. შესაბამისად, ევროპის სარეიტინგო კომპანია კონკურენციას გაუწევს მხოლოდ სხვა პატარა სარეიტინგო კომპანიებს, მაგრამ Moody's და S&P-ის მიერ ის კონკურენტად არ იქნება აღქმული. Fitch-ის განცხადებით, მისთვისაც ძნელია ამ ორი დიდი კომპანიის ბაზარზე გაბატონებული მდგომარეობის შეცვლა. იმის მიუხედავად, რომ ის ბევრ სფეროში იგივე რაოდენობის რეიტინგებს გამოსცემს, მისი მოგება Moody's მოგების ნახევარს შეადგენს.²⁷⁰

აღბათ, ევროპის სარეიტინგო კომპანიას წამყვანი სარეიტინგო კომპანიების კონკურენციის გაწევა გაუძნელდება თვითონ ოლიგოპოლიური ბაზრის ბუნებიდან გამომდინარე. ოლიგოპოლიური ბაზრის მოდელის ერთ-ერთ ძირითად მახასიათებელს წარმოადგენს ბაზარზე გაბატონებული ფირმების პოტენციური კონკურენტების შეღწევის სირთულე, რაც უშუალოდ მონოპოლიურ მდგო-

მარეობაში მყოფი ფირმების გავლენით არის განპირობებული.²⁷¹

ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნის იდეას პიზიტიურად აფასებენ ევროპაში, თუმცა გამოთქვამენ ვარაუდს, რომ ამით სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებული მთავარი პრობლემები არ მოგვარდება. მიიჩნევენ, რომ მარეგულირებელი ნორმები აღარ უნდა დაეყრდნოს სარეიტინგო კომპანიების რისკების შეფასებას, რათა ყველამ გაიგოს, რომ რეიტინგი მხოლოდ და მხოლოდ უბრალო აზრის გამოთქმას წარმოადგენს. არიან ისეთებიც, რომლებსაც მიაჩნიათ, რომ ევროპის სარეიტინგო კომპანიის ჩამოყალიბება სარეიტინგო კომპანიებს შორის კონკურენციის გაზრდას შეუწყობს ხელს. ამასთან, ის დიდ როლს ითამაშებს ევროპასა და ამერიკას შორის არსებული დისბალანსის დასრულებაში.²⁷²

ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნასთან დაკავშირებულ დისკუსიაში საფრანგეთის *ცენტრალური ბანკის უფროსმა კრისტიან ნოიარმა*²⁷³ სარეიტინგო კომპანიის ალტერნატიული ორგანოს შექმნის სრულიად ახლებური იდეა წამოაყენა. კონკრეტულად მან წამოაყენა წინადადება, რომ სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის განხორციელების უფლება გადასულიყო კრედიტის დამზღვევის ხელში, როგორც არის მაგალითად გერმანული „თოცჰტერ ულერ ერმეს“, ან ფრანგული „ჩოფაცე“.²⁷⁴ მას მიაჩნია, რომ ისინი საამისოდ შესაბამის ცოდნასა და გამოცდილებას ფლობენ, რადგან კრედიტის დამზღვევი სარეიტინგო კომპანიის მსგავსად კრედიტის ხარისხს აფასებს. ამასთან, ისინი ვალდებულნი იქნებიან ცუდი რეიტინგებისთვის პასუხი აგონ და გადაიხადონ შესაბამისი კონპენსაცია. ეს კი პასუხისმგებლობის პრობლემას მოხსნიდა. ამ იდეას გერმანიის ფინანსთა მინისტრი *ვოლფგანგ შოიბე*²⁷⁵ პოზიტიურად გამოეხმაურა.²⁷⁶ ევროპის სარეიტინგო კომპანიის სტატუსის მინიჭებისათვის განაცხადი ფრანგულმა კომპანიამ „Coface“-მა და გერმანულმა „Ferri“-მ გააკეთეს. „Coface“-ი წარმოადგენს ორგანიზაციას, რომელსაც იურიდიული პირის ადგილსამყოფელი აქვს პარიზში, მსოფლიოს მასშტაბით 6600 თანამშრომელი და 2009 წელს მის წლიურ ბრუნვას 1,56 მილიარდი ევრო შეადგენდა.²⁷⁷ „Ferri“-ი წარმოადგენს აღ ომბურგ-ში²⁷⁸ მოქმედ კომპანიას, რომელიც გერ-

²⁷¹ ჩიქვა, ეკონომიკური თეორიის მოკლე კურსი, თბილისი “მარჯი“ 2006, გვ. 223.

²⁷² Mallien, Europäische Ratingagentur keine Lösung. Handelsblatt 02.06.2010. <http://www.handelsblatt.com/politik/international/top-oekonom-gustav-horn-europaeische-ratingagentur-keine-loesung;2593224>.

²⁷³ Cristian Noyar

²⁷⁴ ავტორის გარეშე, EU will Rating-Oligopol knacken.manager magazine online.03.Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,698582,00.html>.

²⁷⁵ Wolfgang Schäube.

²⁷⁶ ავტორის გარეშე, Noyer's Rating-Alternative: Euler-Hermes, Coface und Co., Wirtschaftsblatt 02.06.2010. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/wirtschaftspolitik/423457/index.do>.

²⁷⁷ ავტორის გარეშე, Europäer wollen Macht der US-Rating-Riesen brechen.spiegel-online. 28. Juli 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,708984,00.html>.

²⁷⁸ მღებარეობს ჰესენში.

²⁶⁷ Cortez/Schön, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 5/ 2010, S. 226-229 (228).

²⁶⁸ Gottschalck, Götterdämmerung für die Rating-Riesen.manager-magazine. 23. Februar 2011. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,746097,00.html>.

²⁶⁹ ავტორის გარეშე, Diskussion: Braucht Europa eine eigene Ratingagentur?. Manager -magazin online. 01. Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,697925,00.html>

²⁷⁰ Cünnen/ Knipper/ Handelsblatt, Fitch sieht keine Chancen für rein europäische Ratingagentur, Handelsblatt 08.10.2003. <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/fitch-sieht-keine-chancen-fuer-rein-europaeische-ratingagentur;675128>.

მანიის მასშტაბით ახორციელებს სახელმწიფოებისა და 800-მდე სფეროს შეფასებას.²⁷⁹

ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნისათვის შესაფერისი დროა საჭირო. მისი მხარდაჭერისა და დაჩქარებულად შემოღების მხარდაჭერის მიუხედავად გერმანიის კანცლერი ანგელა მერკელი თვლის, რომ ევროს კრიზისის ასეთ პირობებში ევროპის სარეიტინგო კომპანიის შექმნის დრო არ არის.²⁸⁰

4. სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობის სამართლებრივი რეგულირება საქართველოში

მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა განსხვავებულად იმოქმედა მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაზე. გავლენის მასშტაბს განსაზღვრავდა ქვეყნის ინტეგრირებულობა მსოფლიო ეკონომიკურ პროცესებში, რაც ქვეყანაში ტრანსნაციონალური კომპანიების არსებობას, მეზობელი ქვეყნების მდგომარეობასა და ქვეყნის ეკონომიკის ექსპორტ-იმპორტზე დამოკიდებულებას გულისხმობს.²⁸¹ შეიძლება ითქვას, რომ საქართველოში კრიზისი უფრო ადრე დაიწყო ვიდრე მსოფლიოში, ამას განაპირობებდა სხვადასხვა ფაქტორი, მათ შორის მთავარი როლი რუსეთ-საქართველოს ხუთ დღიან ომს უჭირავს.²⁸² მსოფლიო კრიზისით გაჩნდა უნდობლობის მომენტი, რაც ინვესტიციური აქტიურობის შემცირებაში გამოიხატა.²⁸³ ამასთან, კიდევ უფრო გაიზარდა უმუშევართა რაოდენობა.²⁸⁴

გლობალურ ფინანსურ კრიზისამდე საქართველოში სარეიტინგო კომპანიების მიმართ დამოკიდებულება არც პრაქტიკაში და არც კანონმდებლობაში არ შეიმჩნეოდა. სარეიტინგო კომპანიების თემა აქტიურად წამოიჭრა ფინანსური კრიზისის პერიოდში. საქართველოს კანონმდებლობა ერთეული ჩანაწერების გარდა არ შეიცავს სარეიტინგო კომპანიების მარეგულირებელი ნორმების ჩანაწერებს. საქართველოში ადგილი აქვს შემთხვევას, როდესაც პრაქტიკა უფრო მდიდარია, ვიდრე კანონმდებლობა. რამდენად გათვითცნობიერებულია საზოგადოება იმაში, თუ რას წარმოადგენს რეიტინგი, რას საქმიანობენ სარეიტინგო

ინგო კომპანიები და საერთოდ რისთვის არის საჭირო რეიტინგების მინიჭება, საკითხავია. ერთი რამ ნათელია, რომ რეიტინგების ფლობა 2008 წლიდან სიხლეს არ წარმოადგენს, თუმცა ამას არ მოჰყოლია საქართველოში სარეიტინგო კომპანიების დაფუძნება. დღეს საქართველოში რეიტინგს ფლობენ ბანკები, თვითონ ქვეყანა-საქართველო და „საქართველოს რეიტინგა“.

4.1 ბანკები

როგორც კი გაჩნდა მოტივაცია იმისა, რომ რეიტინგის გამოყენება აუცილებელია რაღაც ფინანსური საკითხების გადასაწყვეტად, გაჩნდა მისი პრაქტიკაც. საქართველოში პირველი რეიტინგები ბანკებს მიენიჭათ. დღეს საქართველოში ცხრამეტი ლიცენზირებული საბანკო დაწესებულება მოქმედებს, რომელთაგან მხოლოდ ოთხს აქვს მინიჭებული რეიტინგი. კერძოდ: 1) „თიბისი“ ბანკი შეფასებულია Moody's-ისა და Fitch-ის მიერ, შესაბამისად რეიტინგით B1 და B+.²⁸⁵ 2) „ვი-თი-ბი“ ბანკი შეფასებულია მხოლოდ Fitch-ის მიერ და მინიჭებული აქვს BB-.²⁸⁶ 3) „პროკრედიტ“ ბანკს 2010 წლის 6 აგვისტოს ასევე Fitch-მა მიანიჭა რეიტინგი BB-.²⁸⁷ 4) ბოლოს „საქართველოს ბანკი“, რომელიც შემოთხსენებული ბანკების იდენტურ რეიტინგს ფლობს.

უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს ბანკებიდან ყველაზე დიდ წარმატებას სწორედ „საქართველოს ბანკმა“ მიაღწია და მისი ფასიანი ქაღალდები 2006 წლის ნოემბერში ლონდონის ბირჟის (LSE) სავაჭრო სისტემაში იქნა დაშვებული (კოდი-BGEO). კრიზისმა აქციის ფასზე საგრძნობლად იმოქმედა. ამას მოწმობს ის ფაქტი, რომ ლონდონის ბირჟაზე 2006 წლის 31 დეკემბერს ერთი აქციის ფასი 22,5 დოლარი, 2007 წლის 31 დეკემბერს 29,538 დოლარი იყო, 2008 წლის 31 დეკემბერს კი საგრძნობლად დაეცა 4,14 დოლარამდე. კრიზისის შემდეგ ფასი განაგრძობს ზრდას, თუმცა ჯერ ვერ მიაღწია ლონდონის ბირჟაზე დაშვების დროისათვის არსებულ დონეებს. 2011 წლის 31 მარტის მდგომარეობით აქციის ფასს 19,85 დოლარი წარმოადგენდა.²⁸⁸ როგორც ჩანს მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს ბანკს მინიჭებული ჰქონდა რეიტინგი მისმა ინვესტორებმა მაინც ვერ აიცილეს თავიდან აქციების კურსის ვარდნა.

ფინანსური კრიზისის პერიოდში, ისევე როგორც მის შემდეგ სარეიტინგო კომპანიების საქმიანობასთან დაკავშირებით სპეციალური ინსტიტუტი ქართულ

²⁸⁵ <http://www.tbcbank.com.ge/ir/main.php?id=49&lang=eng>.

²⁸⁶ <http://ge.vtb.com.ge/about/raiting/>.

²⁸⁷ http://www.procreditbank.ge/index.php?item_id=31&component=STATIC_CONTENT &menu_id=14&sub_menu_id=54.

²⁸⁸ <http://www.bog.ge/ir/index.php?¶ms=eF5LtDKyqi62MrFSyknMS1eyLgbyIVLzQAygWFEicpYzMxKqTgjsSg1vqAoMzk1PjEvJT43sSg7tSQ%2BObFAyboWAA1bFzk%3D>.

კანონმდებლობაში შემოტანილი არ ყოფილა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ფინანსური სექტორის მეგარეგულატორის ფუნქციის შექმნის შემდეგ (2009 წ.), საქართველოს კანონში „ეროვნული ბანკების შესახებ“ შევიდა შესაბამისი ცვლილებები, მაგრამ სარეიტინგო კომპანიების შესახებ რაიმე ნორმა მოცემული არ არის. „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონში, მაშინ როდესაც საქართველოში უცხოეთის ბანკის ფილიალის გახსნაზე საუბარი, შემოდის რეიტინგის აუცილებლობის გამოყენების საკითხი. კერძოდ, საქართველოში უცხოური ბანკის ფილიალის გახსნა დასაშვებია, თუ ის დააკმაყოფილებს „სანდო ბანკის“ სტატუსს. სანდო ბანკად კი მიიჩნევა ბანკი კანონის 1 მუხლის „პ“ ქვეპუნქტის მიხედვით.²⁸⁹ აღნიშნული მუხლის შესაბამისი პუნქტის მიხედვით, უცხოურ სანდო ბანკს წარმოადგენს განვითარებული ქვეყნების ბანკი, „რომელსაც აქვს კომპეტენტური საერთაშორისო სარეიტინგო ორგანიზაციის მიერ მინიჭებული, გარკვეული დონის ან მასზე მაღალი რეიტინგი.“ ამასთან იმავე მუხლის მიხედვით კომპეტენტური საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიათა ნუსხას, ისევე როგორც რეიტინგის დონეს თვითონ ეროვნული ბანკი ადგენს. კომპეტენტურ სარეიტინგო კომპანიას საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2007 წლის 26 აპრილის 105 ბრძანების²⁹⁰ მიხედვით სამი წამყვანი სარეიტინგო კომპანია: Moody's, Fitch და S&P წარმოადგენენ.

საინტერესოა საკითხი რეიტინგის ოდენობასთან დაკავშირებით. ზემოთხსენებული ბრძანების მიხედვით განვითარებული ქვეყნების ბანკი უცხოური „სანდო ბანკის“ სტატუსით სარგებლობის უფლებას მოიპოვებს იმ შემთხვევაში, თუ მას Fitch-ისგან და S&P-სგან AA, ხოლო მუდისგან რეიტინგი აქვთ მინიჭებული.²⁹¹ ალბათ, იმ ფონზე რომ საქართველოს სუვერენული რეიტინგი + შეადგენს, საქართველოში მოქმედი 19 ბანკიდან მხოლოდ 4 ფლობს რეიტინგს, დანარჩენი კი საერთოდ რეიტინგის გარეშე არსებობს, არ იქნება გადამეტებული თუ ვიტყვით, რომ საქართველოს უფრო მაღალი და მკაცრი მოთხოვნები აქვს უცხო ქვეყნების საფინანსო ინსტიტუტების მიმართ, ვიდრე რეიტინგებისადმი. ეს არღვევს სამეწარმეო სუბიექტებისადმი თანაბარი დამოკიდებულების პრინციპს მათი წარმოშობის მიუხედავად.

მოგვიანებით ეროვნულმა ბანკმა ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 105 ბრძანება გააუქმა საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2010 წლის 22 ოქტომბრის 132/01 ბრძანებით. დღეს ამ მხრივ რეალობა შემდეგნაირად გამოიყურება: საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შეს-

ახებ“ ეროვნული ბანკს ავალებს საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიათა ნუსხისა და რეიტინგის დონის დადგენას. რეიტინგის დონის დამდგენი დოკუმენტი კი ძალაში აღარ არის, შესაბამისად საქმე გვაქვს სამართლებრივ ვაკუუმთან.

რეიტინგის ოდენობასთან ერთად არანაკლებ საინტერესოა განვითარებული ქვეყნების ის სია, რომელსაც საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 16/01-ში არის მოცემული. აღნიშნული სია მოიცავს ევროკავშირის ქვეყნების სრულ შემადგენლობას და დამატებით განსაზღვრავს კიდე 16 ქვეყანას.²⁹² საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი სია, რომელიც კონკრეტულ კრიტერიუმებზე არ არის დაყრდნობილი, რბილად რომ ვთქვათ, გაუგებარია, მით უმეტეს, რომ არსებობს პრაქტიკა განვითარებული ქვეყნების ჩამონათვალის OECD-ის ქვეყნების მიხედვით შედგენისა.

4.2 საქართველოს სუვერენული რეიტინგი.

ქვეყნის რეიტინგი ეს არის სარეიტინგო კომპანიის მიერ ქვეყნის გადახდისუნარიანობის შეფასება. ეს არის ინვესტორებისათვის რისკის მაჩვენებელი. საქართველომ პირველი რეიტინგი 2008 წელს მიიღო. პირველი სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი საქართველოს Fitch-მა მიანიჭა და შეაფასა B+-ით, რაც „კრედიტუნარიანობის მნიშვნელოვნად არასაკმარის დონეს“ წარმოადგენს. Fitch-ი ყოველ წლიურად ანიჭებს საქართველოს სუვერენულ რეიტინგს, თუმცა B+-ზე მაღალი რეიტინგი ჯერ არ მიუნიჭებია. Fitch-თან ერთად საქართველოს შეფასებას 2008 წლიდან S&P-იც ახორციელებს. 2008-2009 წლებში მან საქართველოს სუვერენული რეიტინგი B-თი შეაფასა, 2011 წელს კი რეიტინგი B-დან B+-მდე გაზარდა. 2011 წლის 4 ივლისს მათ რიცხვს მესამე წამყვანი სარეიტინგო კომპანია Moody's შეუერთდა. საქართველოსთვის Moody's-ის მიერ მინიჭებული რეიტინგი არ განსხვავდება დანარჩენი ორი სარეიტინგო კომპანიის რეიტინგისაგან და B+-ს შეადგენს. უნდა აღინიშნოს ის ფაქტი, რომ ქვეყნის შიგნით კონკრეტული ინსტიტუტის შეფასების დროს ამომავალ წერტილად ქვეყნის სუვერენული რეიტინგი გვევლინება. ეს იმას ნიშნავს, რომ არ შეიძლება ქვეყნის შიგნით არსებულ ნებისმიერ ინსტიტუტს მიენიჭოს იმაზე მაღალი რეიტინგი, ვიდრე ქვეყნის სუვერენული რეიტინგია.

თავდაპირველად საქართველოსათვის რეიტინგის საჭიროება ევროობლიგაციების განთავსების მიზნით აიხსნებოდა. რა თქმა უნდა რეიტინგის გარეშეც შეიძლება ფასიანი ქაღალდების განთავსება, მაგრამ არსებობს იმის საშიშროება, რომ ასეთ შემთხვევაში ინვესტორები მეტად დაიზღვევენ თავს და ფასიან

²⁹² ესენია: აშშ, კანადა, კორეა, იაპონია, ჰონგკონგი, ისრაელის სახელმწიფო, სინგაპურის სამეფო, ბაჰრეინის სამეფო, შვეიცარიის კონფედერაცია, ლუბის საამირო, ისლანდიის რესპუბლიკა, ლიხტენშტეინის სამთავრო, ნორვეგიის სამეფო, ახალი ზელანდია, ავსტრალიის თანამეგობრობა.

²⁸⁹ „საქართველოს კანონი კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“, მ. 1, პ. „პ“.

²⁹⁰ საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება N 105. 2007 წლის 26 აპრილი: „კომპეტენტური საერთაშორისო სარეიტინგო ორგანიზაციათა ნუსხისა და მათ მიერ მინიჭებული რეიტინგების დონეების მიხედვით სანდო ბანკის სტატუსის დადგენის თაობაზე დებულების დამტკიცების შესახებ.“ დანართი.

²⁹¹ <http://www.nbg.gov.ge/index.php?m=339&newsid=562>.

ქალაქებში მხოლოდ ძალიან დაბალ ფასს გადაიხდიან. საქართველომ 2008 წელს განათავსა 500 მილიონი დოლარი ევროობლიგაციებში.

საქართველოს რეიტინგი წარმოადგენს ისეთი სახის რეიტინგს, რომელიც დაკვეთის საფუძველზე არის შედგენილი, ანუ ამ კონკრეტულ შემთხვევაში საქართველო გამოდის ემიტენტის როლში, რომელიც საკუთარი რეიტინგისთვის იხდის ფულს. საინტერესოა, ანაზღაურების საკითხი, კონკრეტულად საინტერესოა თუ რამდენი უჯდება საქართველოს მსოფლიოს წამყვანი სარეიტინგო კომპანიების მომსახურება. საქართველოს ბიუჯეტში გათვალისწინებული ხარჯები სარეიტინგო მომსახურებისათვის. პირველი რეიტინგი საქართველომ 2008 წელს მიიღო. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ხარჯებში 2008 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტში (თავი V - საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის ასიგნებები) სუვერენული რეიტინგისა და საგარეო ვალის მართვა და რეფინანსირებისათვის (25 01 07) გათვალისწინებული იქნა 5,9 მილიონი ლარი²⁹³. 2009 წლის ბიუჯეტის გეგმა მხოლოდ ქვეყნის სუვერენულ რეიტინგთან დაკავშირებული ხარჯებისათვის 400 ათას ლარი (23 01 06)²⁹⁴, ხოლო 2010 წლის გეგმაში 350 ათასი ლარი იყო გათვალისწინებული (23 01 08)²⁹⁵. ფაქტობრივად საბიუჯეტო ხარჯებმა ქვეყნის სუვერენული რეიტინგისათვის შეადგინეს: 2008 წელს- 2865 ათასი ლარი, 2009 წელს- 14742 ათასი ლარი, 2010 წელს- 350 ათასი ლარი. 2011 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის გეგმაში რეიტინგისათვის 400 ათასი ლარი იყო გათვალისწინებული.²⁹⁶

4.3 საქართველოს რეიტინგა

2010 წლის 10 მაისს Fitch-მა შ.პ.ს. „საქართველოს რეიტინგზს“ რეიტინგი მიანიჭა B+. 2011 წლის 27 ივნისს Fitch-მა განმეორებით შეაფასა „საქართველოს რეიტინგზა“ და იგივე რეიტინგი მიანიჭა.²⁹⁷ როგორც უკვე აღვნიშნე, საკრედიტო რეიტინგის ზედა ზღვარს ყოველთვის სახელმწიფოს სუვერენული რეიტინგი განსაზღვრავს, თუმცა „საქართველოს რეიტინგზის“ შემთხვევაში ამას ემატება ისიც, რომ მისი 100%-ი მფლობელი სახელმწიფოა. ამასთან ობლიგაციის მფლობელებს შეუძლიათ მოითხოვონ დროზე ადრე გადახდა, თუ „საქართველოს რეიტინგზში“ სახელმწიფოს წილი 50%-ზე ნაკლები გახდება. „საქართველოს რეიტინგზამ“ სადებიუტო კუპონიანი ევროობლიგაციები 250 მილიონი აშშ დოლარის ოდენობით (თბილისის შემოვლითი რეიტინგის მშენებლობის მიზნით) განათავსა 2010 წლის 22 ივლისს 2015 წლისათვის გამოსყიდვის

²⁹³ http://mof.gov.ge/budget/by_year/2008.

²⁹⁴ http://mof.gov.ge/budget/by_year/2009.

²⁹⁵ <http://mof.gov.ge/4069>.

²⁹⁶ <http://mof.gov.ge/4161>.

²⁹⁷ <http://railway.ge/?web=0&action=news&lang=geo&npid=190>.

პირობით. (კუპონი-9,875%, წელიწადში ორჯერ გადახდით).²⁹⁸ დღეისათვის „საქართველოს რეიტინგზა“ ერთადერთი არასაბანკო კორპორაციაა, რომელსაც გააჩნია საერთაშორისო რეიტინგი. გამომდინარე საქართველოს ვალდებულებებიდან ევროსაბჭოს წინაშე, რომ მოხდება ევროპის სამართლის სისტემასთან ჰარმონიზაცია მიზანშეწონილი იქნება ისეთი რეგულირებების გატარება სარეიტინგო კომპანიების მიმართ საქართველოში, რაც ევროპაში ხდება.

დასკვნა

სარეიტინგო კომპანიებს ას წელზე მეტი ხნის ისტორია გააჩნიათ, თუმცა დღემდე არ არსებობს ერთიანი სამართლებრივი ნორმა, რომელიც მათ საქმიანობას მოაწესრიგებდა. მხოლოდ უკანასკნელ ორ ათწლეულში დაიწყო ფიქრი სარეიტინგო კომპანიებისათვის სამართლებრივი საფუძვლის შექმნის შესახებ, თუმცა ეს მხოლოდ კონცეფციის დონეზე განხორციელდა. როგორც წინათ საკრედიტო ბაზრისა და ბანკების წარმოშობამ ხელი შეუწყო საბანკო სამართლის ჩამოყალიბებას, ისე ჩამოყალიბდება სარეიტინგო კომპანიების სამართალი სარეიტინგო კომპანიების ბაზრის განვითარება-ჩამოყალიბებასთან ერთად. სარეიტინგო კომპანიების სამართლის საფუძვლები შეიძლება განისაზღვროს რეიტინგის შედგენით, მისი რეალიზებითა და რეიტინგის გამოყენების პროცესში წარმოშობილი ურთიერთობებით.

დღეს სარეიტინგო კომპანიები განვითარების ისეთ ფაზაში იყოფებიან, როდესაც მათი მომწესრიგებელი ერთიანი ნორმების ჩამოყალიბება გარდაუვალია. სარეიტინგო კომპანიების წარმოშობის ისტორიიდან ადვილია იმის დანახვა, თუ რამდენად მნიშვნელოვანი გახდა მათთვის ერთიანი მარეგულირებელი ნორმების შექმნა. ისინი თავიანთ საქმიანობაში მყარად არიან დაკავშირებულნი ფასიანი ქაღალდების ბაზართან, ამიტომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებობა არსებითია სარეიტინგო კომპანიების არსებობისთვის. სარეიტინგო კომპანიები წარმოიშვნენ სპონტანურად, როდესაც ინვესტორებსა და კომპანიებს შორის ინფორმაციული ასიმეტრია პრობლემა გახდა. მნიშვნელოვანია ის, რომ მათი საქმიანობა მათი არსებობის საუკუნეზე მეტი ხნის განმავლობაში არ მოქცეულა სახელმწიფო რეგულირებისა და ზედამხედველობის ქვეშ.

გასული საუკუნის დასაწყისიდან 70-80-იან წლებამდე ისინი ძირითადად აშშ-ს ნაციონალურ ფარგლებში ფუნქციონირებდნენ. მათი შემოსავლის წყარო ანალიტიკური მასალის რეალიზაცია იყო. 1970-80-იან წლებში ჩამოყალიბდა გლობალური ფასიანი ბაზარი და მასთან ერთად მსოფლიო სარეიტინგო ბაზარი. ამ დროისათვის სარეიტინგო კომპანიების შემოსავლის მთავარი წყარო ემიტენტებისაგან მომსახურებისათვის მიღებული ანაზღაურება გახდა. რეიტინგების ბაზარზე კონკურენციის ზრდამ სარეიტინგო მომსახურების სახეები

²⁹⁸ http://railway.ge/?web=0&action=page&p_id=208&lang=geo.

ზრდა გამოიწვია: გარდა ფასიანი ქაღალდებისა, რეიტინგების მინიჭება დაიწყო ინსტიტუტებზე და ქვეყნებზე.

რეიტინგს ითხოვდა როგორც ნაციონალური, ისე საერთაშორისო მასშტაბზე ჩამოყალიბებული სამართლებრივი ნორმები. ამ პრაქტიკის შედეგად კი რეიტინგი სხვადასხვა გადაწყვეტილებებისთვის და მოქმედებებისთვის სავალდებულო გახდა. ოფიციალურად რეიტინგი წარმოადგენს როგორც ნაციონალურ ისე ინტერნაციონალურ ბაზარზე შესვლის წინაპირობას. საბუღალტრო ჩანაწერების გვერდით რეიტინგის მოთხოვნის შედეგად ინვესტორთა უმრავლესობამ დაიწყო დოკუმენტებისა და სუბიექტურ შეფასებაზე დაყრდნობილი რეიტინგის ერთნაირად ნდობა. დროთა განმავლობაში სარეიტინგო კომპანიებმა მოიპოვეს უზარმაზარი ავტორიტეტი და ძალაუფლება, რომელიც მათ შესაძლებლობას აძლევს გავლენა მოახდინონ მსოფლიო ფინანსური განვითარების მიმართულებაზე და ბევრი ქვეყნის პოლიტიკურ მიდგომაზე. ასეთმა მიდგომამ, მსოფლიო ბაზარზე გამოსულ ამერიკულ სარეიტინგო კომპანიებს მისცა ისტორიული უპირატესობა და 1970-იანი წლებიდან მათ უჭირავთ ოლიგოპოლური მდგომარეობა ბაზარზე, ამასთან ევროპის ბაზარზეც.

მე-20 საუკუნის ფინანსური კრიზისის დროს სარეიტინგო კომპანიების მიმართ ყოველთვის ისმოდა კრიტიკა. ყოველთვის მიუთითებდნენ, რომ საჭირო იყო მათი მარეგულირებელი ნორმების შექმნა, თუმცა კრიზისის დასრულების შემდეგ, აღნიშნულ პრობლემას მალე ივიწყებდნენ. 1999 წელს ამასთან დაკავშირებით ნობელის პრემიის მფლობელმა პოლ კრუგმანმა (აულ რუგმან) განაცხადა: „მსოფლიო ფინანსური სისტემის რეფორმის წყურვილმა ამჯერადაც მალე ჩაიარა მთავრობამ და საერთაშორისო ორგანიზაციებმა არაფერი არ გააკეთეს იმისთვის, რომ ძირითადი, ფუძემდებლური წესები შეეცვალათ. ამიტომ არსებობს იმის დიდი ალბათობა, რომ ჩვენ კიდევ სხვა კრიზისებსაც გადავიტანთ“²⁹⁹.

სარეიტინგო კომპანიების ძალა და გავლენა დღემდე შენარჩუნებულია. აშშ-ში და ევროკავშირში 2007-2008 წლების კრიზისის გაკვეთილები სხვანაირად იქნა აღქმული. წინა წლების მსგავსად სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებით ისტორია ამჯერადაც განმეორდა იმ განსხვავებით, რომ მათი კრიტიკა ამჯერად უფრო მკაცრი იყო. ბევრი მიიჩნევდა, რომ სარეიტინგო კომპანიებს დიდი წვლილი მიუძღვოდათ გლობალური ფინანსური კრიზისის დადგომაში, ზოგი კი მათ კრიზისის გამომწვევი მიზეზების თავში აყენებდა.³⁰⁰ კრიტიკის პარალელურად რეიტინგის ბაზარი განაგრძობდა განვითარებას. ნათელია, რომ რეიტინგი ბუნებრივად შექმნილი პროდუქტია და ამიტომ მნიშვნელოვანია რეიტინგის არსის დრმა ანალიზი და მისი ჩართვა სამართლის სისტემაში. ის, რომ დღეს ჯერ კიდევ არ არის სარეიტინგო კომპანიების სამართალი განვითარებული, უნდა დავაბრალოთ უპირველეს ყოვლისა რეიტინგის ერთიანი

²⁹⁹ Schäfer, Der Crash des Kapitalismus, Frankfurt/Main 2009, S. 121.

³⁰⁰ Münchau, Vorbeben, München 2008, შ. 40.

განმარტების არარსებობას, რომლის გამოყენებაც სამართლის სისტემაში იქნებოდა შესაძლებელი. სხვადასხვა მოსაზრება არსებობს იმის შესახებ თუ რას წარმოადგენს რეიტინგი. ამ ყველაფრის მიღმა, რეალურ ცხოვრებაში მოქმედებს უზარმაზარი ბაზარი, სადაც ადამიანები მათი „გამოთქმული აზრით“ ვაჭრობენ. რეიტინგის სახით უამრავი პროდუქტი იყიდება, რომელთა საფუძველზეც ფინანსურ ბაზარზე სხვადასხვა გადაწყვეტილების მიღება ხდება. აზრის გამოხატვა ყოველთვის რჩება სუბიექტის სფეროში და ამიტომ ძნელია მისი რაიმე კონკრეტული სამართლებრივი ნორმის ქვეშ მოქცევა. ასე იყო კრიზისამდე და კრიზისის შემდეგ.

კრიზისის დროს გამოვლენილი ნაკლოვანებების აღმოსაფხვრელად მიზნად იქნა დასახული სარეიტინგო-კომპანიების რეგულირების დროს შემდეგ ასპექტებზე ყურადღების გამახვილება: 1. ინტერესთა კონფლიქტი. 2. რეიტინგის შედგენის მეთოდი. 3. გამჭვირვალობა. 4. რეგისტრაცია და ზედამხედველობა.

დასაწყისიდანვე ჩანდა, რომ ახალი რეგულიაციები არ იქნებოდა საკმარისი ისეთი სისტემის შექმნისათვის, რომელიც მომავალი ფინანსური კრიზისის წინასწარ შეცნობისა და შესაბამისი პრევენციული ღონისძიებების გატარების საშუალებას მოგვცემდა. როგორც ჩანს სარეიტინგო კომპანიების დღევანდელი რეფორმაც ვერ გადაწყვეტს არსებულ პრობლემებს. ახალი დანაწესებით სარეიტინგო კომპანიების მნიშვნელობა უფრო იზრდება. დანაწესები, რომელიც ეხება პოტენციურ ინტერესთა კონფლიქტს რა თქმა უნდა მნიშვნელოვანია, მაგრამ ინტერესთა კონფლიქტი იარსებებს ყოველთვის, სანამ ემიტენტები საკუთარ რეიტინგებს უკვეთავენ და საკუთარი რეიტინგებისთვის იხდიან. ახალი დანაწესებით ინტერესთა კონფლიქტი მხოლოდ შემცირდება და არ აღმოიფხვრება.³⁰¹ ყურადღების გარეშეა დატოვებული უშუალოდ მომხმარებელი: ერთი მხრივ ემიტენტი და მეორე მხრივ ინვესტორი იმ პროდუქტის ხარისხთან დაკავშირებით, რაც მას სარეიტინგო კომპანიის მიერ მიეწოდა. უნდა შეიქმნას სამართლებრივი საფუძველები რეიტინგისგან დაზღვევისათვის, ან არასწორი რეიტინგისათვის პასუხისმგებლობისათვის. თავიდან უნდა იქნას აშორებული სიტუაცია, როდესაც არასწორი რეიტინგით შეიძლება დაზარალებულ ემიტენტი, ინვესტორი, მაგრამ არა სარეიტინგო კომპანია. საჭიროა, შემუშავდეს რეიტინგის წარმოების საერთაშორისო სტანდარტი. სარეიტინგო კომპანიების მიმართ მოსალოდნელი და განხორციელებული ცვლილებები გვაჩვენებენ, რომ საქმე გვაქვს მხოლოდ კოსმეტიკურ ცვლილებებთან, რომლებიც სარეიტინგო კომპანიების მდგომარეობას საფუძვლიანად არ ცვლიან და გლობალური განვითარების კონტექსტს ჯერ კიდევ არ ითვალისწინებენ.

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად დაგვანახა, რომ ევროპული და ამერიკული ეკონომიკა მჭიდროდ არის დაკავშირებული ერთმანეთთან და შესაბამისად სამართლებრივი რეფორმაც ჰარმონიულად უნდა განხორციელ-

³⁰¹ Möllers, JZ 18/2009, შ. 861-871 (865).

დეს. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ახალი რეგულაციები არც ისე ეფექტიანია. ჯერ კიდევ ბევრი ხარვეზი არსებობს. მიმართა, რომ საჭირო ჩამოყალიბდეს ერთიანი სამართლებრივი ნორმები, რომელიც სახელმწიფოების მიერ ერთიანად იქნება შემუშავებული და რომელიც გაერცელებს ყველა სარეიტინგო კომპანიას, მიუხედავად მისი სიდიდისა და დაფუძნების ადგილისა. ეს უკანასკნელი შესაძლებელს გახდის მთავარი მიზნის მიღწევას, კერძოდ კი, ხელს შეუწყობს სარეიტინგო კომპანიების ძალაუფლების შემცირებას და რეიტინგის მომხმარებლების არასწორი რეიტინგებისაგან დაცვას. დღევანდელი რეალობა კი შემდეგია: არ არსებობს მათი საქმიანობის ერთიანი მომწესრიგებელი ნორმები. ეჭვგარეშეა, რომ სარეიტინგო კომპანიებს დღევანდელი მდგომარეობით არსებობის უფლება არ აქვთ. ბაზრის ლიბერალიზებით, რეიტინგის, როგორც სხვადასხვა სამართლებრივი და ეკონომიკური ქმედებების წინაპირობის აღმოფხვრითა და იმ ნორმების გაუქმებით, რომლებიც რეიტინგს სავალდებულოს ხდის შეიძლება რეიტინგთან დაკავშირებული პრობლემის გადაჭრა. კონკურენციისა და თავისუფალი რეიტინგის საშუალებით რეიტინგი გათავისუფლდება ფსიქოლოგიური, ან პოლიტიკური გავლენისაგან. შედეგად ის გახდება უფრო იაფი, აღარ იქნება სარეიტინგო კომპანიების პასუხისმგებლობის საკითხი პრობლემა, რეიტინგის ხარისხი გაუმჯობესდება და ინვესტორები რეიტინგს გამოიყენებენ, როგორც დამხმარე საშუალებას პირველადი ფინანსური ინფორმაციის გვერდით. უნდა აღინიშნოს, რომ ასეთ გადაწყვეტას შორეული პერსპექტივა აქვს და უნდა განხორციელდეს იქამდე, სანამ სარეიტინგო კომპანიები სრულ ძალაუფლებას მოიხვეჭენ ბაზარზე. რა თქმა უნდა, თუ ჯერ კიდევ არ მოუხვეჭიათ. ახლო პერსპექტივით საჭიროა რეიტინგის შედგენის ერთიანი სტანდარტის შემუშავება. ამრიგად, არსებობს ყველა საფუძველი პოზიტიური განწყობისათვის, რომ კაცობრიობა სარეიტინგო კომპანიებთან დაკავშირებულ პრობლემას მოავგარებს და რეიტინგი სწრაფი, ზუსტი და სარგებლის მომტანი გახდება.

ბ ი ბ ლ ი ო ბ რ ა ჯ ი ა

სამეცნიერო ლიტერატურა

Андрианова, Людмила Николаевна. Рейтинг ценных бумаг : Основы теории и практика : диссертация . кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2002.

ბარათაშვილი, ევგენი: საქართველო მსოფლიო ფინანსური კრიზისის ფონზე. სოციალური ეკონომიკა 1(13)/2011, გვ. 52-53.

ბურდული, ირაკლი: ქონებრივი ურთიერთობა სააქციო საზოგადოებაში, თბილისი უნივერსიტეტის გამომცემლობა 2008.

Bahena J. Amanda: What Role die Credit Rating-Agencies Play in the Credit Crisis?, March 2010. <http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/contents/part5-III.shtml> .

Вера, Смит. Происхождение центральных банков. Институт Национальной Модели Экономики, Москва, 1996. <http://www.finansy.ru/book/bank/001vsmit/index.htm>

Blaurock, Uwe: Verantwortlichkeit von Ratingagenturen – Steuerung durch Privat- oder Aufsichtsrecht?, ZGR 5/2007, S. 603-653.

Bruckner-Hammerschmied, Basel II, Wien 2003.

Bächstädt, Karl / Bauer, Christoph / Geldermann, Arndt: Mit höherer Trennschärfe beim Rating Kosten sparen und Erträge steigern, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 11/2004, S. 576-580.

Büschgen, Hans / Everling, Oliver: Handbuch Ratings, Wiesbaden 1996.

Deipenbrock, Gudula: Aktuelle Rechtsfragen zur Regulierung des Ratingwesens, WM 6/2005, S. 261-268.

Deipenbrock, Gudula: Der US-amerikanische Rechtsrahmen für der Ratingwesen- ein Modell für die europäische Regulierungsdebatte?, WM 48/2007, S. 2217-2223.

Deipenbrock, Gudula: "Mehr Licht ?"-Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, WM 25/2009, S. 1116-1174

Däubler, Wolfgang : Unternehmensrating- ein Rechtsproblem?, BB 9/2003, S. 429.

Ebenroth, Daum: Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, WM Sonderbeilage 5/1992, S. 2.

Eckart, Jahn: Rating Bonitätsindikator- eine Analyse, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10/1995, S. 510-513.

Grunewald / Schlitt: Einführung in das Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2009.

Grundmann, Stefan / Hofmann, Christian/ Möslein, Florian (Hrsg.): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009.

Haar, Brigitte: Nachhaltige Ratingqualität durch Gewinnabschöpfung?- Zur Regulierung und ihrer Implementierung im Ratingsektor, ZBB 3/2009, S. 177-187.

Habersack, Mathias: Rechtsfragen des Emittenten-Ratings, ZHR 169/2005, S. 185-211.

Hoffmann, Peter: Bonitätsbeurteilung durch Credit Rating, Berlin 1991.

Joachim, Neupel / Rudolph, Bernd / Hahnenstein, Lutz: Aktuelle Entwicklungen im Bank- Controlling Ratings, Gesamtbanksteuerung und Basel II, Düsseldorf 2005.

Kohn, Meier: Financial Institutions and Markets, New York Oxford 2004.

Kümpel, Siegfried: Kapitalmarktrecht- Eine Einführung, Berlin 2004.

Langor, Herwig / Langohr, Patricia: The Rating- Agencies and their Credit Ratings, England 2008.

მესხია, იაკობი (იამა): სარეიტინგო ბიზნესის გავლენა მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისზე. სოციალური ეკონომიკა 1(13)/2011, გვ. 62-68.

Morkötter, Stefan / Westerfeld, Simone: Asset Securitisation- Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 6/2008, S. 393-396.

Möllers, Thomas: Regulierung von Ratingagenturen, JZ 18. September 2009, S. 861-871.

Münchau, Wolfgang: Vorbeben, München 2008.

Ohne Autor: Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 11/2003.

Ohne Autor: Rating-Macht über die Märkte, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 12/1994.

Ohne Autor: Ratingagenturen-Hängepartie oder Hängeparty?, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 17/2007, S. 891.

Partsch, Rene: Die Harmonisierung der Europäischen Finanzaufsicht, ZBB 22/2010, S. 72-76.

Pohlmann, Jörg: Das Aktienrecht des 19. Jahrhunderts, Baden-Baden 2007.

პავლიაშვილი, სოლომონი: მიმდინარე ეკონომიკური კრიზისის ხასიათი და თავისებურებანი. სოციალური ეკონომიკა 1(13)/ 2011, გვ. 30-37.

Raguss, Gerd: Der Vorstand einer Aktiengesellschaft, Verlag Berlin Heidelberg 2005.

Rechberg, Markus / Voges, Moritz: Aktuelle Entwicklung im Recht der Kreditsicherheiten- national und international, WM 33/2004, S. 1605.

Research: Interne Rating- die Erfahrungen amerikanischer Grossbanken, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 3/1999, S. 152-164.

Rüsberg, Lars: Banken-Rating, Wiesbaden 1992.

Sacomanni, Fabrizio: Managing international Financial Instability, Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA 2008.

Schwark, Eberhard: Kapitalmarktrechts-Kommentar, München 2004.

Schweinitz, Oliver: Die Haftung von Ratingagenturen, WM 21/2008, S. 953-959.

Schwintowski, Hans-Peter: Bank- und Kapitalmarktrecht, München 2007.

Siller, Christian: Kapitalmarktrecht, München 2006.

Schäfer, Der Crash des Kapitalismus, Frankfurt/Main 2009.

Strunz, Anne: Externe Ratingagenturen-Marktregulierung durch Basel II-Vorgaben zur Anerkennung als ECAI und die aufsichtsrechtliche Behandlung von externen Ratings, WM 3/2004, S. 115-120.

ტყეშელაშვილი, გოდერძი/ დიდიშვილი, ნინო: ეკონომიკური კრიზისის დაძლევის ძირითადი მიმართულებები საქართველოში. სოციალური ეკონომიკა 1(13)/2011, გვ. 59-61.

შენგელია, რომანი: საქვარგარეთის ქვეყნების საფინანსო სამართალი, თბილისი 2004.

შენგელია, რომანი: საფინანსო სამართალი, თბილისი 2004.

ჩიქავა, ლეო: ეკონომიკური თეორიის მოკლე კურსი, თბილისი 2005.

ხარაბაძე, ელენე: ბუღალტრული აღრიცხვის საფუძვლები, გამომცემლობა „ბიზნეს-კურიერი“ 2002.

Wenzel, Frank: Rechtsfragen der vorzeitigen Beendigung von Finanzierungen und das Rating von Unternehmen, WM 36/1996, S. 1605.

Wildmoser/ Schiffer/ Langoth: Haftung von Ratingagenturen, RIW 10/2009, S. 657-668.

Zeise, Lukas: Ende der Party- Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft, Köln 2009.

ჯიბუტი, მამუკა: ქვეყნის რისკის შეფასება კომპოზიტური ინდექსის მეშვეობით, ბანკი 2002. 5/13, გვ. 41-49.

ჯიბუტი, მიხეილი/ ყორანაშვილი, ქართლოსი: „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბილისი 2004.

М. Ясус: Новые стандарты раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Хозяйство и право 3/2011.

ნორმატიული მასალა

EU-Kommission: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008.

IOSCO: Statement of Principles regarding of Credit Rating Agencies, September 2003,

EU-Kommission: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 12.11.2008

Regulation (EU) No 513/2011 of the European parliament and of the Council, 11 .05.2011

Verordnung (EG) No 1060/2009 des europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen, 16 September 2009.

Credit Agency Reform Act 2006

Kommission der europäischen Gemeinschaft: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde. KOM(2009) 503. Brüssel 23.09.2009. saqarTvelos kanoni „komerciuli bankebis Sesaxeb“.

სასამართლო გადაწყვეტილებები

County of Orange vs. McGrew Hill Companies INC.; United State District Court for the Central District of California; No – SA CV 96-765-GLT.

Arne Gottschalck: Götterdämmerung für die Rating-Riesen.manager-magazine. 23. Februar 2011.

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,746097,00.html>.

Christian Teevs: USA müssen von sparsamen Briten lernen.spiegel-online. 19. April 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,758039,00.html>.

Cünnen / Knipper / Handelsblatt : Fitch sieht keine Chancen für rein europäische Ratingagentur , Handelsblatt 08.10.2003.

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/fitch-sieht-keine-chancen-fuer-rein-europaeische-ratingagentur;675128>.

Carsten Volkery: Im Teufelskreis der Schuldenrichter.spiegel-online. 12. Juni 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,767868,00.html>.

Christoph Rottwilm: S&P ratet EU-Kommissare mit „B-“.manager-magazine online.04.Juni.2010.

<http://www.manager-magazin.de/politik/artikel/0,2828,698564,00.html>.

Christian Teevs: EU sagt Rating-Giganten den Kampf an.Spiegel-online. 02. Juni 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,698291,00.html>.

IFF (Institute of International Finance): Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices, April 2008, Nr.86.

<http://www.iasplus.com/crunch/0804iifbestpractices.pdf>.

Gabler Banklexicon,11.Aufl, Germany 1995

Leone, Maria: Bush signs Rating Agency Reform Act, October 2. 2006.

<http://www.cfo.com/article.cfm/7991492> .

Mark Bösch: Feri will auch Unternehmen beurteilen.manager-magazine online.23.September 2010.

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,718974,00.html>.

Mallien Jan: Europäische Ratingagentur keine Lösung. Handelsblatt 02.06.2010. <http://www.handelsblatt.com/politik/international/top-oekonom>

[gustav-horn-europaeische-ratingagentur-keine-loesung;2593224](http://www.handelsblatt.com/politik/international/top-oekonom-gustav-horn-europaeische-ratingagentur-keine-loesung;2593224).

Ohne Autor:EU will Rating-Oligopol knacken.manager magazine online.03. Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,698582,00.html>.

Ohne Autor: Ratingagenturen wollen Pleiteländer boykottieren.spiegel-online. 31. März 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,754360,00.html>.

Ohne Autor: Noyer's Rating-Alternative: Euler-Hermes, Coface und Co., Wirtschaftsblatt 02.06.2010.

<http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/wirtschaftspolitik/423457/index.do>).

Ohne Autor: Europäer wollen Macht der US-Rating-Riesen brechen.spiegel-online. 28. Juli 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,708984,00.html>.

Ohne Autor: Merkels Euro-Deal verärgert Unionspolitiker.spiegel-online. 18. Juni 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,769198,00.html>.

Ohne Autor:Diskussion:Braucht Europa eine eigene Ratingagentur? Manager -magazin online. 01. Juni 2010.

<http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,697925,00.html>.

Ohne Autor: US-Börsenaufsicht will Rating-Riesen verklagen.spiegel-online. 17. Juni 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,769070,00.html>.

Ohne Autor: Rating-Riese will Bonität auch ohne Auftrag prüfen, Spiegel-online, 27.Januar 2011.<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,741899,00.html>.

Ohne Autor: Rating-Agentur stuft Portugal herab.spiegel-online, 13. Juli 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,706247,00.html>.

Ohne Autor: Noch ein Ramschrating für Griechenland.manager-magazine online.15 Juni.2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,700691,00.html>.

Ohne Autor: Japans Schuldenberg schockiert Finanzprofis.spiegel-online.28
Januar 2011. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,742106,00.html>.

Ohne Autor: Rating-Agentur zweifelt an Japans Kreditwürdigkeit.spiegel-online. 27. April 2011.<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,759165,00.html>.

Ohne Autor: EU will Rating-Oligopol knacken.manager-magazine online.03.
Juni 2010. <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,698582,00.html>.

Ohne Autor: EU verschärft Tempo bei Finanzregulierung.spiegel-online. 02.
Juni 2010. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,698369,00.html>.

Развитие рейтинговых агентств: от бума железнодорожного строительства в США в середине XIX века до ипотечного кризиса, 2007 г.
<http://www.bankdelo.ru/rating/index.php?page=13>

Sanaty Curus : Buffett Defends How Rating Agencies Are Paid,Dealbook
2.06.2010. <http://dealbook.blogs.nytimes.com/2010/06/02/buffett-defends-how-rating-agencies-are-paid/>.

ნეტორები გვერდები

www.bafin.de
www.bundesregierung.de
www.standardandpoors.com
www.moodys.com
www.sec.gov
www.europarl.europa.eu
www.bog.ge
www.nbg.gov.ge
www.tbcbank.com.ge
<http://ge.vtb.com.ge>
www.procreditbank.ge
www.railway.ge
<http://mof.gov.ge>

სალომე ჯიბუტი*

ფინანსური კრიზისი და ინვესტორთა
ინტერესების დაცვის სამართლებრივი
სისტემის უზრუნველყოფა

* თსუ იურიდიული ფაკულტეტის დოქტორანტი, LLM ლონდონის ეკონომიკური სკოლა, LLM ჰუმბოლდტის უნივერსიტეტი ბერლინი.

I. შესავალი 270

II. ფინანსური კრიზისი – ახალი გამოწვევების დასაწყისი 273

1. კრიზისის წარმოშობა და განვითარება 273

2. კრიზისის გაკვეთილები 276

III. ინვესტორთა დაცვის არსი და მიზანი – რატომ არის ინვესტორთა დაცვა ასეთი მნიშვნელოვანი? 278

1. რეგულირება თუ დერეგულირება?.....279

2. ინვესტორთა დაცვის ძირითადი საშუალებები.....280

2.1. გამჭვირვალობა და ინფორმაცია.....280

2.2. ინვესტორთა კონსულტაცია და ინტერესთა კონფლიქტის დაძლევა.....282

2.3. პასუხისმგებლობა და სანქციები.....283

2.4. ფინანსური განათლება.....284

IV. ინვესტორთა დაცვის სამართლებრივი სისტემა ფინანსურ კრიზისამდე 286

1. ამერიკის შეერთებული შტატები. 286

1.1. ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ერთიანი სამართლებრივი სისტემა.....286

1.2. ფასიანი ქაღალდების სამართლის წარმოშობა.....287

1.3. ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისია.....288

1.4. ინვესტორთა დაცვის რეგულირების ამერიკული შეხედულება.....289

2. ევროპის კავშირი 290

3. გერმანია 292

3.1. ინვესტორთა დაცვის გენეზისი.....292

3.2. ტრანსფორმაცია ინვესტორთა დაცვის სისტემაში და ინვესტორთა დაცვის მდგომარეობა კრიზისამდე.....293

4.საქართველო. 295

5. შუალედური დასკვნა 299

V. ინვესტორთა დაცვის სამართლებრივი სისტემის სრულყოფა ფინანსური კრიზისის შემდეგ. 302

1. ამერიკის შეერთებული შტატები 303

1.1. ფინანსური რეგულირების რეფორმა – ობამას ადმინისტრაციის „თეთრი წიგნი“, ივნისი 2009 („ობამას გეგმა“)303

1.2. ვოლ სტრიტის რეფორმისა და მომხმარებელთა დაცვის 2009

წლის კანონი304

1.3. ინვესტორთა საკონსულტაციო კომიტეტის შექმნა306

1.4. ამერიკის ფინანსური სტაბილურობის აღდგენის 2010 წლის კანონი307

1.5. ფინანსური კრიზისის გამოძიების კომისია.....307

2. ევროპის კავშირი 309

2.1. ინფორმაციისა და გამჭვირვალობის ვალდებულება.....313

2.2. რეალიზაციის პრაქტიკა.....314

2.3. გერმანია.....315

2.3.1. ინვესტორთა დაცვის გაფართოება.....321

1.2. არასწორი კონსულტაციისაგან დაცვა.....321

3. მოკლე საინფორმაციო ფურცლები ფინანსური პროდუქტებისათვის. 321

4. საქართველო 323

5. შუალედური დასკვნა 325

VI. დასკვნა 330

ბიბლიოგრაფია 333

I. უმსავალი

ფინანსური კრიზისის შედეგად ინვესტორებმა მთელ მსოფლიოში უაღრესად დიდი დანაკარგები განიცადეს. დანაკარგები განიცადეს არა მარტო ინდივიდუალურმა ინვესტორებმა, არამედ გათვითცნობიერებულმა, ინსტიტუციურმა ინვესტორებმა და თვით სახელმწიფოებმაც, როგორც ინვესტორებმა. ვერც ერთმა არსებულმა სამართლებრივმა სისტემამ, ვერც ერთმა მარეგულირებელმა და საზედამხედველო ნაციონალურმა თუ საერთაშორისო ორგანომ ვერ უზრუნველყო ამ დანაკარგების თავიდან აცილება. ინვესტორების მხრიდან კაპიტალის ბაზრის მიმართ ჩამოყალიბდა არნახული უნდობლობა. შედეგად ინვესტორებმა შეწყვიტეს ინვესტირება, რასაც ჯაჭვური რეაქციით მოჰყვება და მოჰყვა კიდევ წარმოების, სამუშაო ადგილებისა და მოთხოვნის შემცირება, საბოლოოდ ინფლაციის ზრდა. ამან დაარღვია მსოფლიოში ჩამოყალიბებული ეკონომიკური, სოციალური, პოლიტიკური, სამართლებრივი წონასწორობა. ინვესტორთა დაცვისა და დაკარგული ნდობის აღდგენის საკითხი კრიზისმა უაღრესად აქტუალური გახადა. დაიწყო კრიზისის გამომწვევი მიზეზების კვლევა. იმის ძიება თუ რა არ აღმოჩნდა არსებულ საზოგადოებრივ, მათ შორის, სამართლებრივ სისტემაში საკმარისი მსგავსი კრიზისის თავიდან ასაცილებლად. თავიდანვე გამახვილდა ყურადღება იმაზე, რომ კაპიტალის ბაზრის რეგულირება ინსტიტუციურად დაუზღვევებული და დანაწევრებული იყო. კაპიტალის ბაზრის მრავალ მსხვილ მოთამაშეზე და მრავალ ფინანსურ პროდუქტზე საერთოდ არ ვრცელდებოდა სახელმწიფო ზედამხედველობა. მიმდინარე პროცესები ისე სწრაფად განვითარდა, რომ კაპიტალის ბაზრის რეგულატორების რეაქცია თითქმის ყველგან დაგვიანებული აღმოჩნდა.

კრიზისმა აჩვენა, რომ ხშირ შემთხვევაში პრობლემას წარმოადგენდა არა მარეგულირებელი ნორმების არარსებობა, არამედ მათი არასწორი გამოყენება, არასწორი პოლიტიკა და არასწორი ზედამხედველობა. აღნიშნული გამოწვეულია არა მხოლოდ მარეგულირებლების საქმიანობაში არსებული ხარვეზებით, არამედ კრიზისის ახალი მახასიათებლებით. ეს არის შეუსაბამობა გლობალიზაციასა და ნაციონალურ, რეგიონალურ და მეგარეგიონალურ რეგულირებას შორის.

კრიზისმა აჩვენა, ასევე, რეგულატორების არაეფექტიანობა. გამოიკვეთა პასუხისმგებლობის, უფრო სწორად, უპასუხისმგებლობის პრობლემა. თითქმის ყველამ დაუშვა შეცდომა, მაგრამ არ არსებობს კონკრეტული დამნაშავე.

რა თქმა უნდა, არ უნდა გამოირიცხოს, რომ გათვითცნობიერებული ინვესტორების რეგულირებაში არსებული ხარვეზები გახდა კრიზისის ერთ-ერთი გამომწვევი მიზეზი, მაგრამ არც თვითონ გათვითცნობიერებული ინვესტორები აღმოჩნდნენ ისეთი კომპეტენტურები, როგორც ეს მათგან იყო მოსალოდნელი. ამას ემატება ინდივიდუალური ინვესტორების დაცვის პრობლემა. კაპიტალის

ბაზარზე მათი მონაწილეობის გარეშე, რაც კრიზისმა კითხვის ნიშნის ქვეშ დააყენა, შეუძლებელია მომავალი კრიზისის თავიდან აცილება. ინსტიტუციონალური ინვესტორები არიან ბაზარზე მსხვილი მოთამაშეები, რომლებსაც ხშირად როგორც პროფესიონალ ინვესტორებს მოიხსენიებენ. მაგრამ ვისი ფულით მოქმედებენ ისინი? ინდივიდუალური ინვესტორების ფულით. აქედან გამომდინარეობს ის, რომ ინდივიდუალური ინვესტორების საკმარისად ინფორმირება და დაცვა იძლევა კაპიტალის ბაზრის მონაწილეთა ქცევის გაკონტროლებისა და არასასურველი შედეგების თავიდან აცილების უფრო მეტ შესაძლებლობას. ინდივიდუალური ინვესტიციების საეჭვო განვითარება წარმოადგენს კრიზისის ერთ-ერთ გამომწვევ მიზეზს. კრიზისის წინა წლებში ინდივიდუალური ინვესტორები სულ უფრო ნაკლებად ახდენდნენ ინვესტირებას მათთვის ასე თუ ისე ნაცნობ საფინანსო პროდუქტებში და სულ უფრო ხშირად ყიდულობდნენ პორდუქტებს, რომელთა სახელი მათთვის ცნობილიც კი არ იყო.

ფინანსური კრიზისმა და მისი შედეგების გავლენით, განსაკუთრებით 2010 წლის ევროზონის ქვეყნებში განვითარებულმა მოვლენებმა აჩვენეს უკვე სახელმწიფოს სახით ინვესტორის დაცვის მნიშვნელობა. პრობლემები არსებობს არა მხოლოდ ინდივიდუალურ და ინსტიტუციონალურ ინვესტორებთან დაკავშირებით, არამედ ასევე სახელმწიფოებთან, როგორც ინვესტორებთან დაკავშირებითაც.

კრიზისის მიზეზების დადგენაში აზრთა სხვადასხვაობისგან განსხვავებით, სრული კონსენსუსი ჩამოყალიბდა კრიზისის გლობალურ ხასიათთან დაკავშირებით. კრიზისის გლობალური ხასიათიდან გამომდინარე განხორციელდა გლობალური ღონისძიებები 20-ის, ევროპის კავშირის, ცალკეული ქვეყნების მასშტაბით.

2010 წლისათვის ფინანსური კრიზისი მოთოკილ იქნა, თუმცა კრიზისის წინა, 2007 წლის მდგომარეობა არ არის აღდგენილი. ეს კარგად ჩანს საფონდო ინდექსებში. ასეთ სიტუაციაში უკვე მნიშვნელოვანია იმის ანალიზი, თუ განხორციელებული ღონისძიებებიდან რას ჰქონდა შედეგი მოკლევადიან პერიოდში და როგორი უნდა იყოს ქმედება გრძელვადიანი პერიოდისათვის, რა მიმართულებით უნდა წარიმართოს რეფორმა, რომლის გლობალური მასშტაბით განხორციელების აუცილებლობა აგრეთვე საყოველთაოდ არის აღიარებული. ამ ერთადერთი საკითხის გარდა ფინანსურ კრიზისთან დაკავშირებით ყველა სხვა საკითხი დღემდე პრაქტიკოსებისა და მეცნიერების დებატების საგანია და ერთიანი მიდგომა არც ერთ მათგანზე არაა ჩამოყალიბებული. ინტერესი საკითხისადმი დიდია, მაგრამ ჯერჯერობით მისი მეცნიერული დამუშავების დონე არასაკმარისი. ფინანსური კრიზისისა და შემდგომი პერიოდის ინგლისურ-გერმანულ-რუსულენოვან იურიდიულ ლიტერატურაში ძირითადი ანალიტიკური მასალები წარმოდგენილია სხვადასხვა ანტიკრიზისული პროგრამების განხილვის, სამეცნიერო დისკუსიების, სტატიების, ან საუკეთესო შემთხვევაში მონოგრაფიებში ცალკეული ნაწილების სახით. კაპიტალის ბაზარზე ინვესტორ-

თა დაცვის საკითხები, შეიძლება ითქვას, თეთრი ლაქაა ქართულ სამართლებრივ ლიტერატურაში. აქედან გამომდინარეობს საკითხის მეცნიერულ-შემეცნებითი თვალსაზრისით აქტუალობა. დროის მოთხოვნაა ქართულ სამართალში კვლევების ამ მიმართულებით გაჩენა.

კაპიტალის ბაზართან დაკავშირებული საკითხები აქტუალურია არა მარტო როგორც ახალი თემატიკა ქართული სამართლის კვლევებში, არამედ საქართველოში კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირებისა და რეგულირების კონტექსტში.

საქართველოში კაპიტალის ბაზრის სუსტი განვითარების გამო, დარგის სამართლებრივი სისტემის, კანონმდებლობის შემდგომი განვითარებისათვის არაა საკმარისი ამ სფეროში არსებული პრაქტიკული გამოცდილების განზოგადება. აუცილებელია განვითარებული ქვეყნების საუკეთესო პრაქტიკის საქართველოში გადმოტანის ხელშეწყობა. ეს აქტუალურს ხდის განვითარებული სამართლებრივი სისტემების შედარებითი ანალიზის ჩატარებას, ეფექტიანი ნორმების საქართველოში დანერგვის მიზნით.

ზემოთ ნათქვამი, ნაშრომის თემატიკიდან გამომდინარე, ადასტურებს მის აქტუალობას. ნაშრომის აქტუალობას კიდევ უფრო ზრდის ის, რომ მასში საკითხები განხილულია დინამიკაში – ფინანსურ კრიზისამდე და მის შემდეგ.

წიგნის ამ ნაწილის მიზანს წარმოადგენს გლობალური ფინანსური კრიზისის შედეგად ინვესტორთა ინტერესების დაცვის სამართლებრივი სისტემის რეფორმების ანალიზი აშშ-ში, ევროპის კავშირში, გერმანიაში და საქართველოში.

დასახული მიზნის მისაღწევად გადაწყვეტილ იქნა შემდეგი ამოცანები:

- ფინანსური კრიზისის გაკვეთილების განზოგადება;

- ინვესტორთა დაცვის არსისა და დაცვის ძირითადი საშუალებების გარკვევა;

- ინვესტორთა დაცვის სამართლებრივი სისტემის დახასიათება, ამ სისტემის ფუნქციონირების ანალიზი ფინანსურ კრიზისამდე და კრიზისის პერიოდში;

- სამართლებრივი რეფორმების შესწავლა, ერთი მხრივ, ინვესტორთა დაცვის სისტემაში ფინანსური კრიზისის შედეგად გამოვლენილი ნაკლოვანებების აღმოფხვრის და მეორე მხრივ, ისეთი სამართლებრივი სისტემის უზრუნველყოფის მიმართულებით, რომელიც მომავალში კრიზისის ეფექტიანი პრევენციის საშუალებას იძლევა;

- აშშ-ში, ევროპის კავშირში, გერმანიაში და საქართველოში მიმდინარე რეფორმების ძირითადი მიმართულებების ხარისხის, ინტენსივობისა და შედეგების შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი და განზოგადება. ამასთან, ავტონომიურად, შედარების თითოეული სუბიექტისათვის ინვესტორთა დაცვის სამართლის განვითარების ისტორიული ანალიზი ფინანსურ კრიზისამდე და შემდგომი პერიოდისათვის.

II. ფინანსური კრიზისი – ახალი გამოწვევების დასაწყისი

„სიტყვა კრიზისი ჩინურად ორი სიმბოლოსაგან შედგება – ერთი წარმოადგენს საშიშროებას, ხოლო მეორე შესაძლებლობას“.

ჯონ კენელი
12 აპრილი 1959

ფინანსური კრიზისი, რომელმაც მოიცვა მსოფლიო 2007-2008 წლებში და რომელსაც „ეკონომიკურ 11 სექტემბერსაც“ კი უწოდებენ,¹ არის პოლიტიკური და ეკონომიკური გადაწყვეტილებების შედეგი.² მისმა შედეგებმა უამრავი ახალი ამოცანა დასვა სამართლის სფეროში გასატარებელ რეფორმებთან დაკავშირებით. უპირველეს ყოვლისა, საჭიროა კრიზისის მიზეზების, დაცემული საბანკო სისტემის, ინსტიტუტების პრობლემატური ბიზნეს-მოდელებისა და ბაზარზე მათი საქმიანობის ანალიზი.³ სწორედ ამის შემდეგ უნდა დადგინდეს რა ახალი სტრუქტურული და ქცევის ნორმების დანერგვა არის საჭირო.⁴

1. კრიზისის წარმოშობა და განვითარება

კრიზისის წარმოშობი მიზეზების ანალიზის საჭიროება მდგომარეობს იმაში, რომ ეს იძლევა შემდგომი კრიზისის პრევენციის საშუალებას. ასევე შესაძლებელია იმის ამოცნობაც, გამოყენებული არის თუ არა კრიზისი მხოლოდ იმ რეგულირებებისა და მიზნების გასატარებლად, რომლებსაც მასთან არანაირი კავშირი არ აქვთ. პოლიტიკის ხელში ყველაფერი ინსტრუმენტად იქცევა, მათ შორის კრიზისიც.⁵

ზოგადად, კრიზისის გამომწვევ მიზეზად ამერიკული საიპოთეკო კრედიტები იქნა მიჩნეული.⁶ ეგრეთ წოდებული „Asset Backed Securities“-ს მიზანს წარმოადგენდა კრედიტის განცალკევება საკრედიტო რისკისგან, რისკის „ღირებულებად“ გამოცხადება და მისი მიყიდვა ინვესტორებისათვის მთელ მსოფლიოში. საქმიანობის ასეთი მოდელი იძლეოდა კრედიტის შეუზღუდავი რაოდენობით გაცემის საშუალებას. როგორც ჩანს, ამერიკაში გავრცელდა მენტალიტეტი, რომ ვალებით გამდიდრება არის შესაძლებელი.⁷ ბანკები კრედი-

¹ ბაუჩაძე, გლობალური ეკონომიკური კრიზისის ანატომია, გლობალიზაცია, მსოფლიო კრიზისი და სამხრეთ კავკასია, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია, 16-17 მაისი, 2009, ქუთაისი 2009, გვ. 19.

² Hoppenstedt, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 8/2010, S. 387-392 (387).

³ Schneider, ZRP 4/2009, S. 119-121 (119).

⁴ Schneider, ZRP 4/2009, S. 119-121 (120).

⁵ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (129).

⁶ Forkel, BKR 2008, S. 183-188 (183).

⁷ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (129).

ტის უკან დაბრუნების რისკის თავიდან ასაცილებლად მოთხოვნებს ყიდდნენ სპეციალურად ამისათვის დაფუძნებულ საზოგადოებებზე,⁸ რომლებიც შემდგომ ამ მოთხოვნებს სხვა მრავალ მოთხოვნასთან ერთად ერთ საქალაქო ათავსებდნენ, სადაც რისკები დამალული იყო ისე, თითქოს აღარ არსებობდნენ. შეიქმნა უსაზღვრო ზრდის ილუზია და ბანკებმაც დაიწყეს სულ უფრო საეჭვო ფინანსური პროდუქტების ემიტირება ან/და გაყიდვა.⁹ სისტემის ნაკლი მდგომარეობდა იმაში, რომ დაფინანსების ინოვაციები, საკუთარი კაპიტალის ჩადების მოთხოვნის არარსებობის გამო, იძლეოდა ყოველგვარი შეზღუდვების გარეშე კრედიტის გაცემის საშუალებას. მონაწილეებს ჰქონდათ ამერიკული უძრავი ქონების ბაზრის მუდმივი წინსვლის წარმოუდგენელი ნდობა.¹⁰ 2007 წლის აგვისტოს შემდეგ ფინანსურმა სისტემამ განიცადა მთელი რიგი კრიტიკული წარუმატებლობა. 2008 წლის მარტში „ვარ შტეარნს“-ის გადარჩენა გახდა საჭირო, ექვსი თვის შემდეგ, 15 სექტემბერს, ეჰმან როტჰერს-ი გაკოტრდა და სექტემბრის ბოლოს მთელი ფინანსური სისტემა დანგრევის ზღვარზე იმყოფებოდა.¹¹ ცრუ მოლოდინები და არა ცრუ სტიმულები, ყოველ შემთხვევაში, არა ბაზრის ცრუ სტიმულები, იყო კრიზისის გამომწვევი მიზეზი. ბანკირები რისკებს კი არ ეძებდნენ, არამედ მათ ისინი არასათანადოდ აფასებდნენ.¹² ამერიკული საინვესტიციო ბანკის გაკოტრებამ გამოიწვია მსოფლიო ფინანსური კრიზისი, რომელმაც მთელ მსოფლიოში მილიონობით კაპიტალი გაანადგურა.¹³ სისტემის დაცემა მოხდა უსწრაფესად, ზუთმაბათიდან კვირამდე, ბანკები აღარ ენდობოდნენ ერთმანეთს, რადგან პარტნიორი შეიძლება უცნობი რისკების გამო სირთულეებში აღმოჩენილიყო. გადამწყვეტი როლი ითამაშა შოკმა, რომელიც მოჰყვა Lehman Brothers-ის, როგორც სისტემურად მნიშველოვანი ბანკის გადარჩენაზე სახელმწიფოს მიერ უარის თქმამ.¹⁴ ამით პასუხისმგებელმა ორგანოებმა ამერიკაში მისცეს ბაზრებს ნიშანი, რომ მათ აღარ შეეძლოთ „too big to fail“¹⁵ – დოქტრინაზე დაყრდნობა და რომ ეს დოქტრინა შეუზღუდავად არ მოქმედებდა.¹⁶ სწორედ ამ დოქტრინამ შეიტანა წვლილი იმაში, რომ ბანკებმა სახელმწიფოს მხრიდან, ასევე საემისიო ბანკების დახმარების იმედით, უდარდე-

⁸ Zweckgesellschaften

⁹ Märker / Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-69 (66).

¹⁰ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (130).

¹¹ Bank for International Settlements, 79th Annual Report, Basel 29. June 2009, S. 3 f.

¹² Roland Vaubel in Grundmann / Hofmann/ Möslin, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 123.

¹³ Märker/Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-69 (65).

¹⁴ Schneider, ZRP 4/2009, S. 119-121 (120).

¹⁵ ზოგიერთი ფინანსური ინსტიტუტი იმდენად დიდი და ერთმანეთთან გადაჯაჭვულია, რომ ერთ-ერთი მათგანის წარუმატებლობა შეიძლება ეკონომიკური კატასტროფის საფუძველი გახდეს. ამიტომ ამ დოქტრინის მიხედვით, ასეთი დაწესებულებების გადარჩენა გაჭირვების პერიოდში უნდა მოხდეს მთავრობის მიერ.

¹⁶ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (130).

ლად აიღეს რისკები.¹⁷ ახალი დევიზის მიხედვით, არც ერთი ბანკი არ შეიძლება გაკოტრებისათვის ძალიან დიდი იყოს.

ფინანსური კრიზისი ბაზრის სხვადასხვა მოთამაშეებმა გამოიწვიეს. მათ რიცხვში არიან არა მხოლოდ ბანკები თავიანთი მენჯმენტითა და თანამშრომლებით, არამედ ასევე სხვა ფინანსური შუამავლები, როგორებიც არიან სარეიტინგო სააგენტოები და ე.წ. „ჰეჯ-ფონდები“. ამ რიცხვს მიეკუთვნებიან ასევე ისეთი ინსტიტუტები, როგორიცაა ბანკების ზედამხედველობა და ცენტრალური ბანკი, რომლებმაც ბანკები და საბანკო სისტემა უნდა აკონტროლონ. საფუძვლიანი ცვლილებების შემოთავაზებამდე და განხორციელებამდე, საჭიროა მიზეზთა იმ მთელი კომპლექსური წრის გაგება და გაანალიზება, რომელმაც გამოიწვია კრიზისი და ხელი შეუწყო მის გავრცელებას მთელ მსოფლიოში.¹⁸ კრიზისი, პირველ რიგში, არის პოლიტიკისა და ზედამხედველობის სისუსტეების გამოვლინება. ის, ვინც მხოლოდ ფინანსური სექტორის პასუხისმგებლობას აღიარებს, პასუხისმგებლობისაგან ათავისუფლებს პოლიტიკას. მაგრამ პასუხისმგებლობა უნდა დაეკისროს ასევე საზოგადოებასაც, რომელმაც გაბატონებული იდეოლოგია ასე თუ ისე კრიტიკის გარეშე მიიღო, ბრმად მიენდო და არ მოითხოვა სოციალური სახელმწიფოს შენარჩუნება, დაცვა და შემდგომი დემოკრატიზაცია.¹⁹

კრიზისის შემდგომ ფინანსური ინსტიტუტების სისტემური მნიშვნელობა საყოველთაოდ სალაპარაკო თემა გახდა. ტერმინი „სისტემური მნიშვნელობა“ საკანონმდებლო დეფინიციის არარსებობისა და არაგამჭვირვალე მართვის პრაქტიკის გამო ძალზე გაუგებარია. მაგრამ ისეთი კრიტერიუმები, როგორიცაა ინსტიტუტის სიდიდე, სხვა საწარმოებთან შერწყმის მასშტაბი და ინსტიტუტის მნიშვნელობა ფინანსური სექტორის ძირითადი სფეროებისათვის, ცენტრალურია დაწესებულებების „სისტემური მნიშვნელობის მქონედ“ აღიარებისათვის.²⁰ საკრედიტო დაწესებულებები ყოველთვის რაღაც ხარისხით სისტემისათვის მნიშვნელოვანია, მაგრამ არსებულ კრიზისში პრობლემას წარმოადგენდა ის, რომ საკრედიტო დაწესებულებები ძალიან გაიზარდნენ. საჭიროა იმაზე დაფიქრება, რომ ინსტიტუტები ისევ გონივრულ ზომას დაუბრუნდნენ. დაუშვებელია დაწესებულებებმა განსაზღვრულ სიდიდეს გადააბიჯონ.²¹

ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი შეცდომა, ალბათ, კრიზისის ახალი ნიშნებისათვის ყურადღების არმიქცევა იყო. გამოვლინდა კრიზისის გენეზისის შინაარსობრივი არცოდნა, როდესაც ამერიკული საიპოთეკო კრიზისი სხვა

¹⁷ Bernd Rudolph in Grundmann / Hofmann/ Möslin, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 63.

¹⁸ Bernd Rudolph in Grundmann / Hofmann/ Möslin, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 55.

¹⁹ Webeer-Grellet, ZRP 4/2009, S. 101-104 (101).

²⁰ Günther, WM 18/2010, S. 825-831 (830f).

²¹ Schneider, ZRP 4/2009, S. 119-121 (120).

ქვეყნებმა არ აღიქვეს, როგორც განგაშის ნიშანი. არ იქნა გათვალისწინებული კრიზისის გლობალური ხასიათი. პირველ რიგში გამოვლინდა გლობალური აზროვნების დეფიციტი. დავიწყებულ იქნა გამოთქმა, რომ საჭიროა გლობალურად აზროვნება, მაგრამ კონკრეტულად მოქმედება.

2. კრიზისის ბაკჰაილი

ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად აჩვენა, რომ რეფორმის დრო მოსულია. რეფორმის მხარდამჭერთა შორის რეგულირების იდეამ გაიმარჯვა. თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ეს რეფორმა კრიზისის სწორ გაკვეთილებსა და სწორად გამოტანილ დასკვნებს დაემყაროს. ბანკირებმა მთელ მსოფლიოში ამერიკული ფასიანი ქაღალდებით თავიანთი წარმოუდგენელი სპეკულაციებით დიდი უბედურება გამოიწვიეს. ყველა ქვეყანა შეეცადა გადასახადის გადამხდელთა უდიდესი თანხებით კრიზისის დაძლევის, მაგრამ ბანკირთა პასუხისმგებლობის საკითხი არ უნდა იქნეს დავიწყებული. ეს კრიზისი ციდან არ ჩამოვარდნილა, არამედ ადამიანთა მიერ იქნა გამოწვეული, უპირველეს ყოვლისა კი ბანკირთა მიერ. აუცილებლად უნდა დადგეს მათი პირადი პასუხისმგებლობის საკითხი.²² „ვინც სარგებელს ნახულობს, ზიანზე პასუხისმგებელიც ის უნდა იყოს“.²³ არის სხვა პოზიცია. ზიანის მიმყენებელად ჩათვლილია პირველ რიგში ემიტენტი და საეჭვო ფინანსური პროდუქტების რეალიზატორი, მაშინ, როდესაც ბანკები ხშირად „ზიანის მიმყენებელთა მიერ დაზარალებულნი“²⁴ არიან.²⁵ ჯაჭვის ბოლო რგოლი, როგორც ორმაგად დაზარალებულები, ინდივიდუალური ინვესტორები არიან: ისინი დაზარალებულნი არიან არა მხოლოდ თავიანთი ფულის დაკარგვით, არამედ როგორც გადასახადის გადამხდელები, ვისაც კრიზისის დასაძლევად სალაროსაკენ უხმობენ.²⁶

არსებულ კრიზისს ხშირად მოიხსენიებენ როგორც „ნდობის კრიზისს“. კრიზისმა ინვესტორთა ნდობის სრული დაკარგვით წარმოაჩინა მნიშვნელოვანი გამოწვევები: 1. არსებული სამართლებრივი ნორმების ეფექტიანი გამოყენების საჭიროება; 2. რეგულატორების მიერ ზედამხედველობისა და კონტროლის განხორციელების დროს კოორდინაციის ამაღლების საჭიროება; 3. კაპიტალის ბაზარზე კომუნიკაციის გაუმჯობესების საჭიროება (ინფორმაციის გამჭვირვალობისა და ინფორმაციული სიმეტრიის უზრუნველყოფა); 4. რეალიზაციის დროს პასუხისმგებლობის გამკაცრება და ტრანზაქციის ხარჯების შემცირება;

²² Marcus Lutter in Grundmann / Hofmann/ Möslein, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 77.

²³ Werder in Grundmann / Hofmann/ Möslein, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 87.

²⁴ Schädigergeschädigten.

²⁵ Weber, NJW 2009, S. 33-39 (33).

²⁶ Märker/ Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-68 (66).

5. მიწოდებულ ინფორმაციასა და ინვესტორთა მიერ მისი გამოყენების ცოდნას შორის არსებული წინააღმდეგობის დაძლევა; 6. კაპიტალის ბაზარზე პროდუქტების ზუსტი იურიდიული განმარტების არსებობის საჭიროება.

მოვლენების განვითარებამ დროის უმცირეს მონაკვეთში ცხადყო, რომ ზოგი საშუალება და ძალა საერთოდ არ არსებობდა, რომელიც გამოსადეგი იქნებოდა ასე სწრაფად განვითარებადი კრიზისის დროს. სიტუაცია განვითარდა ძალიან ჩქარა და არ დატოვა დრო შესაბამისი ქმედებისათვის.²⁷ თუმცა, ამერიკის მთავრობას თავიდან უნდა აეცილებინა ეკონომიკის რეკონსტრუქციის გაკოტრება, ვინაიდან ამან მსოფლიო პანიკა გამოიწვია და დეტონატორის როლი შეასრულა მსოფლიო ფინანსების „ასაფეთქებლად“.

²⁷ Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group _ final paper , März 2010, seite 8, (Nummer 22) : <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf> .

III. ინვესტორთა დაცვის არსი და მიზანი – რატომ არის ინვესტორთა დაცვა ასეთი მნიშვნელოვანი?

იურისტებისათვის ინვესტორი კაპიტალის მომტანია.²⁸ ინვესტორი არის პირი, რომელიც ახორციელებს ხანგრძლივ ვადიან კაპიტალდაბანდებას მოგების მიღების მიზნით. ინვესტორთა დაცვის ძირეულ იდეას კაპიტალის ბაზრის მიმართ ინვესტორთა ნდობის უზრუნველყოფა და გაძლიერება წარმოადგენს.

ინვესტორთა რისკები განსხვავებულია სხვადასხვა ქვეყნებში და დამოკიდებულია ამ ქვეყნის პოლიტიკურ, სოციალ-ეკონომიკურ, ფინანსურ, სამართლებრივ და კრიმინოგენურ სიტუაციაზე. ეს რისკები განსაზღვრავენ მოცემული ქვეყნის „საინვესტიციო კლიმატს“. როდესაც ვსაუბრობთ ინვესტორთა რისკებზე, საუბარია არა საკუთარი რისკით მიღებული გადაწყვეტილების შედეგებზე, რომელსაც ხან მოგებადღე, ხან კი წაგებადღე მიყვარათ, არამედ იმაზე, რომ ეს მოგება და წაგება არ შეიძლება დამოკიდებული იყოს არაკეთილსინდისიერ საქციელზე, მაქინაციებსა და თაღლითობაზე.

ინვესტორთა დაცვა გაიგება, ერთი მხრივ, როგორც სოციალური დაცვა ან მომხმარებელთა დაცვა, მეორე მხრივ, მის ქვეშ წმინდა ფუნქციური დაცვა იგულისხმება.²⁹ იგი მჭიდრო და ორმხრივ დამოკიდებულებაშია ბაზრის ფუნქციონირების უნართან.³⁰ ეფექტიანი და ფუნქციონირებადი კაპიტალის ბაზარი წარმოადგენს ეკონომიკის კაპიტალით მომარაგების და ამით რეალური ზრდისა და სტაბილურობის, სამუშაო ადგილებისა და გარანტირებული შემოსავლის საფუძველს.³¹ კაპიტალის ბაზრის ეფექტიანობა დამოკიდებულია ინვესტორთა ხანგრძლივ ნდობაზე ბაზრის სტაბილურობის, გამჭვირვალობისა და ინტეგრირებულობის მიმართ.³² მხოლოდ მაშინ, როდესაც ინვესტორი ენდობა ბაზრის სამართლიანობას, იქნება იგი მზად მოახდინოს კაპიტალის ინვესტირება. ინვესტორთა დაცვას მოაქვს კაპიტალი ბაზარზე და ზრდის ლიკვიდურობას, ამით კი ბაზრის ფუნქციონირების უნარს.³³ ინვესტიციების სისტემაში „შემადგენლობის“ მიხედვით რეალურ, ინტელექტუალურ და ფინანსურ ინვესტიციებს ანსხვავებენ. ფასიანი ქაღალდები მიეკუთვნება არა ნივთიერ ან ინტელექტუალურ საქონელს, არამედ ნდობის საქონელს, რომელსაც ნორმალურად მოაზროვნე ინვესტორი შეიძენს მხოლოდ მაშინ, როდესაც მას უტყუარი ინფორმაცია აქვს ამ პროდუქტის საწყისი სანდოობისა და ფულადი შეპირების შემდგომი შეს-

რულების შესახებ.³⁴

ინვესტორების მიზანს, პირველ რიგში, წარმოადგენს მათი ქონების სუბსტანციის შენარჩუნება. „სწორედ ეს განასხვავებს ინვესტორის მოთამაშისაგან: ორივე, როგორც მოთამაშე, ასევე ინვესტორი, იღწვის რაც შეიძლება კარგი მოგების მიღებისათვის. მაგრამ მოთამაშეს ყოველთვის გათვიცნობიერებული აქვს, რომ იგი, ხშირად ალბათობის მაღალი ხარისხითაც კი, ყველაფერს წიარავს. იგი მხოლოდ საკუთარ გამართლებაზე იმედოვნებს. ინვესტორისათვის კი ყოველთვის თავისი ქონების შენარჩუნება დგას წინა პლანზე“.³⁵ ინვესტორებს არ შესწევთ უნარი სრულად მოიცვან და შეაფასონ კონკრეტული ფასიანი ქაღალდის რისკის პოტენციალი. ისინი დამოკიდებული არიან დამოუკიდებელი ექსპერტების სანდო და კომპეტენტურ კონსულტაციაზე. მაგრამ სწორედ ეს „დამოუკიდებლობა“ არ გვაქვს სახეზე. ბანკის კლიენტსა და მრჩეველს შორის ხშირად არსებობს მყარი, წლების განმავლობაში ჩამოყალიბებული, პირადი ნდობის ურთიერთობა. სწორედ ამ ნდობის საფუძველზე წყვეტს კლიენტი შეიძინოს მისთვის ასე „თბილად“ რეკომენდირებული სერთიფიკატი ან ოფციონი. ბანკი კი იყენებს ამ ნდობის ბონუსს და თამაშობს საკუთარი კლიენტის წინააღმდეგ.³⁶

1. რეკომენდირება თუ დერეკომენდირება?

ფინანსურმა კრიზისმა მოიტანა დრო, როდესაც რეფორმის გატარების აუცილებლობა აღარ არის საკამათო. რეფორმის საშუალებით რეგულირების საჭიროებას განსაკუთრებით უსვამს ხაზს ის გარემოება, რომ კრიზისის ერთ-ერთ მიზეზად სწორედ დერეკომენდირებული ქმედებები იქნა აღიარებული. ინვესტორთა ეფექტიანი დაცვა, განსაკუთრებით მგრძობიარე ფინანსურ ბაზრებზე, ერთი მხრივ ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა თვითრეგულირებასა და მეორე მხრივ, სახელმწიფოს კანონებს შორის სამუშაოს დაბალანსებული გადანაწილებით უნდა იქნეს გარანტირებული.³⁷

ყოველი ინვესტიცია ატარებს გარკვეულ რისკს. არც ერთ მარეგულირებელ სისტემას არ შეუძლია და არც არის ვალდებული გაათავისუფლოს ინვესტორი პასუხისმგებლობისაგან საკუთარი ფულის ინვესტირების დროს.³⁸ არც ერთ სისტემას არ შეუძლია სრულად დაიცვას „სულელები“ თავიანთი „სისულელისაგან“ და ასეთი სრული დაცვის უპირატესობა აწონილი უნდა იქნეს იმ

²⁸ Page/Ferguson, Investor Protection, London 1992, S. 3 f.

²⁹ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 60.

³⁰ Bode, Anlegerschutz und Neuer Markt, Gottmadingen 2006, S. 51.

³¹ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 1.

³² Schimansky/Bunte/Lwowsky, Bankrechts- Handbuch, Band III, 3 Aufl., München 2007, § 109 Rdn. 8.

³³ Bode, Anlegerschutz und Neuer Markt, Gottmadingen 2006, S. 59.

³⁴ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 60.

³⁵ Randenborgh, ZRP 3/2010, S. 76-79 (76).

³⁶ Randenborgh, „Zertifikate“ gehören nicht in die Hand privater Anleger“, ZRP 3/2010, S. 76-79 (78).

³⁷ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 59.

³⁸ Page/Ferguson, Investor Protection, London 1992, p. 61.

უარყოფითი მხარეების საპირისპიროდ, რომელსაც წარმოშობს კეთილსინდისი-ერად და ეფექტიანად წარმოებული ბიზნესის შეზღუდვა.³⁹ აქციები რისიკიანი ქალაქებია და მათგან წარმოშობილი რისკების მატარებელი, როგორც წესი, თვითონ ინვესტორია. დაუშვებელია ინვესტორთა დაცვის გაგება ყოველგვარი საზღვრების გარეშე. ინვესტორთა დაცვა მთავრდება იქ, სადაც იწყება კაპიტალის ბაზრის შიდა რისკი. აუცილებელია ბაზრის სხვა მონაწილეთა შემხვედრი ინტერესებისა და ინვესტორის შესაძლო ბრალის გათვალისწინებაც.⁴⁰ ხშირად საუბრობენ „თავის გასულელების წმინდა უფლებაზე“.⁴¹

ფინანსური მომსახურებისა და ბაზრების მზარდი ინტერნაციონალიზაცია და ქვეყნებს შორის ინტენსიური კონკურენცია, რომლებიც ცდილობენ სხვა ქვეყნებთან შედარებით რეგულირებაში შეღავათებით ინვესტორთა მიზიდვას, იწვევს „კონკურენტული-დერეგულირების“ ან „მოშვებულობაში კონკურენციის“ საშიშროებას, რომლის შედეგადაც რისკის საშიშროება იზრდება, ხოლო ინვესტორთა დაცვის ხარისხი კლებულობს. ამ საფრთხის დაძლევა მხოლოდ რეგულირების საერთაშორისო ჰარმონიზებით არის შესაძლებელი.⁴² ყველა განვითარებულ ქვეყანაში ინვესტორთა ინტერესების დაცვის სწორი რეგულირება, ფინანსური სისტემის ჯანმრთელი განვითარებისათვის საჭირო ელემენტად განიხილება. მაგრამ საბაზრო პროცესში რეგულატორული ჩარევა არ შეიძლება გასცდეს იმ მიზნებს, რომელიც საჭიროა ინვესტორთა დაცვისათვის⁴³. რეგულირების დროს საჭიროა ზედმეტი რეგულირების საფრთხის გათვალისწინებაც. ზედმეტი რეგულირება ისეთივე ზიანის მომტანია, როგორც ზედმეტი დერეგულირება. ინვესტორთა დაცვა კაპიტალის ბაზრის რეგულირების ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მიზანს წარმოადგენს.

2. ინვესტორთა დაცვის ძირითადი საშუალებები

2.1. გამჭვირვალობა და ინფორმაცია

სწორ ინფორმაციას, საჯაროობასა და გამჭვირვალობას შეუძლია ბაზარზე შექმნას კონკურენტული გარემო და შესაძლებლობა, რომ ინვესტორთა გადაწყვეტილებები დაფუძნებული იყოს მათ შინაგან მოტივებსა და მიზნებზე.

³⁹ Page/ Ferguson, Investor Protection, London 1992, p. 42-43.

⁴⁰ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 76.

⁴¹ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 61 f.

⁴² Page/ Ferguson, Investor Protection, London 1992, p. 42-43.

⁴³ Kessler / Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 14 f.

ფინანსური პროდუქტის შემთავაზებელი და გამყიდველი ერთი მხრივ, და ინვესტორი მეორე მხრივ, ფლობენ განსხვავებული ხარისხის ცოდნასა და გამოცდილებას, რომელიც ინვესტორებში შედარებით მცირეა. სწორედ ამიტომ ისინი დამოკიდებულნი არიან როგორც ინფორმაციაზე, ასევე კონსულტაციაზე. გაუგებარ და არასრულ ინფორმაციას შეუძლია მიგვიყვანოს იმ რეალობამდე, როდესაც ინვესტორი ირჩევს პროდუქტს, რომელიც მისთვის არ არის განკუთვნილი და გაუგებარია. ამასთან, გათვალისწინებული უნდა იქნეს განსხვავებები კონკრეტულ კლიენტებსა და მათ განსხვავებულ საბაზო ცოდნას შორის.⁴⁴ მხოლოდ ინფორმაციულად ეფექტიანი, მოქმედი ბაზარი აძლევს ინვესტორებს შესაძლებლობას საკმარისად დაიცვან თავიანთი ინტერესები.⁴⁵

ბაზრებს თავდაპირველი „კომუნიკაციის ფუნქცია“ აკისრიათ. გადამწყვეტია არა შეთავაზებული პროდუქტისა და საბაზრო ინფორმაციის რაოდენობა, არამედ გადაცემული მონაცემების ხარისხობრივი განზომილებები.⁴⁶ ამასთან ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა მოიცავს ასევე ინფორმაციის მიწოდების ფორმასაც. ინვესტორს უფლება აქვს მიიღოს ინფორმაცია მაქსიმალურად ადვილად აღქმადი ფორმით.⁴⁷

უმნიშვნელოვანესია ასევე საჯაროობის უზრუნველყოფა. საჯაროობა გულისხმობს „მნიშვნელოვანი ფაქტებისა და მოსაზრებების გახსნით ინვესტორებისათვის ყველა შანსებისა და რისკების გათვალისწინების საფუძველზე ინფორმირებული და რაციონალური საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობის მინიჭებას.“⁴⁸ გამჭვირვალობა აუმჯობესებს ბაზრის ფუნქციონირებასა და სამართლიანობას.⁴⁹ იგი უზრუნველყოფს ინფორმაციის თანაბარ გადანაწილებას ბაზარზე და ამით ამცირებს ყოველი ინვესტორის ინფორმაციულ რისკს.⁵⁰

ინფორმაციისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის ვალდებულების ადრესატს წარმოადგენენ, უპირველეს ყოვლისა, ემიტენტები და შუამავლები. საინვესტიციო გადაწყვეტილებისათვის საჭირო ინფორმაციის მოპოვება, გადამუშავება და განაწილება ხშირად საკმაოდ დიდ ხარჯებთან არის დაკავშირებული. კანონმდებლის ვალდებულებას წარმოადგენს, რომ ნორმატიული დანაწესების მეშვეობით ბაზართან დაკავშირებული საინფორმაციო პროცესი

⁴⁴ Hopt/Bernd Rudoph/Harald Baum (Hrsg.), Börsenreform, Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, Stuttgart, 1997, S. 315.

⁴⁵ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 164.

⁴⁶ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 37 f.

⁴⁷ Олейник, Основы банковского права, юристь, Москва 1997, стр. 212.

⁴⁸ Grundmann / Schwintowski / Singer / Weber, Anleger-und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, Berlin 2006, S. 12.

⁴⁹ Grundmann // Singer / Weber, Anleger-und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, Berlin 2006, S. 9.

⁵⁰ Bode, Anlegerschutz und Neuer Markt, Gottmadingen 2006, S. 101 f.

ისე დაარეგულიროს, რომ მასთან დაკავშირებული ხარჯები მინიმალური იყოს.⁵¹ განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს ასევე ინვესტორებთან თანაბარ მოპყრობას, რომელიც ინვესტორთა დაცვის მთავარ იდეას წარმოადგენს. აუცილებელია ინფორმაციული შანსების თანასწორობის ჩამოყალიბება, რათა ინვესტორებმა თავიანთი გადაწყვეტილებები ერთი და იგივე ინფორმაციის საფუძველზე მიიღონ და ერთსა და იმავე შანსებისა და რისკების თანაფარდობაზე იყვნენ დამოკიდებულნი.⁵² შესაძლებელი უნდა იყოს, რომ საშუალოდ განათლებულმა ინვესტორმა პროფესიული დახმარების გარეშე პროდუქციის ფართო არჩევანიდან მისთვის შესაფერისი პროდუქტის ამორჩევა შეძლოს. ამის მიღწევა მხოლოდ გაძლიერებული გამჭვირვალობის, მეტი საჯაროობისა და ამის საფუძველზე მეტი ინფორმაციის მიღების წყალობით შეიძლება.⁵³

2.2. ინვესტორთა კონსულტაცია და ინტერესთა კონფლიქტის დაძლევა

ბროკჰაუსის ენციკლოპედია ინვესტორთა კონსულტაციას განმარტავს, როგორც კონსულტაციას, რჩევის მიცემას ფულის ინვესტირების შესახებ. ინვესტორთა კონსულტაცია ეხება საინვესტიციო ობიექტის არჩევასა და ინვესტირების დროს.⁵⁴ შუამავალი (მაგ. საბირჟო მაკლერი) არის ინვესტორის აგენტი, რომელიც თავისი კლიენტის წინაშე გარკვეულ ვალდებულებებს იღებს. აქ მოქმედებს საინფორმაციო ნეიტრალურობის პრინციპი, რომელიც მოითხოვს საქმიანობა მიმართული იყოს ინფორმაციის გაუყალბებელ გადაცემაზე.⁵⁵ მრჩეველი ვალდებულია გამოუცდელი ინვესტორი გაარკვიოს სხვადასხვა ინვესტიციის განსაკუთრებულ რისკებში.

საბანკო პრაქტიკაში, როგორც ინდივიდუალური, ასევე ინსტიტუციონალური ინვესტორები ეძებენ რჩევას ფულისა და კაპიტალის ჩადების ფორმების შესახებ. საკრედიტო დაწესებულებები თავიანთ კლიენტებს აძლევენ რჩევას ინვესტიციის ამორჩევის, კომბინაციის, დაყოფის დროს, განსაკუთრებით ფასიან ქალაქებთან დაკავშირებით. მუდმივი ფინანსური ინოვაციები ზრდის კლიენტისათვის რჩევის მიღების, კონსულტაციის საჭიროებას.⁵⁶ ინვესტორი ელოდება არა მხოლოდ ფაქტების შეტყობინებას, არამედ მათ კომპეტენტურ შეფასებასა და განსჯას. ხშირად მას სურს სწორედ მის პერსონალურ მდგომარეობაზე მორგებული კონსულტაცია.⁵⁷ ინვესტორების კონსულტაცია არის

„კლიენტის ფინანსურ მდგომარეობაზე მორგებული რჩევა ფინანსურ ინსტრუმენტთან დაკავშირებული გარიგების თაობაზე“.⁵⁸ ინვესტორთა კონსულტაცია კლიენტისათვის „შესაბამისად წარმოდგენილი“ უნდა იყოს და კლიენტისათვის „შესაბამისი“ და არა რომელიმე ფინანსური პროდუქტი უნდა იქნეს რეკომენდირებული.⁵⁹ კონსულტაციის მიზანი ყოველთვის უნდა იყოს „ინფორმაციის მთელი ერთობიდან ინდივიდუალური გადაწყვეტილების მიღებისათვის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის ამორჩევა, შეფასება და გადაცემა“.⁶⁰

ინვესტორთა კონსულტაციის მიზანს ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება და ინფორმაციის მიზანმიმართული გადაცემა უნდა წარმოადგენდეს. ინვესტორთა ინტერესები ყოველთვის ექვემდებარება მისი მრჩეველის ინტერესებს, რომელსაც აქვს მნიშვნელოვანი ცოდნის უპირატესობა პროდუქტის ფუნქციონირების წესისა და მისი რისკების შესახებ.⁶¹ მაკლერის თუ დილერის მთავარ მიზანთან, რომ რაც შეიძლება დიდი მოგება მიიღოს, მნიშვნელოვან წინააღმდეგობაში მოდის მისი ვალდებულება, რომ კლიენტს საუკეთესო ფასი შესთავაზოს.⁶²

აღნიშნული პრობლემები კლიენტის საკმარისი გათვითცნობიერებისა და კონსულტაციების გზით უნდა იქნეს გადაწყვეტილი. ტიპიურ მომხმარებელს არ შესწევს უნარი, გააცნობიეროს და შეაფასოს ფინანსური გადაწყვეტილების სარგებელი. ამიტომ ბატონობს სურვილი, მრჩეველს მიანდონ გადაწყვეტილებები.

2.3. პასუხისმგებლობა და სანქციები

ინვესტორთა დაცვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საშუალებად პასუხისმგებლობა და შესაბამისი სანქციები უნდა იქნეს მიჩნეული. ინვესტორთა დაცვას თავისი მატერიალური არსებობისათვის ეფექტიანი სანქციების მექანიზმი სჭირდება. ბაზრის თითოეული მონაწილის პასუხისმგებლობა ცალკე უნდა დარეგულირდეს. კანონმდებელმა ერთმნიშვნელოვნად უნდა დაადგინოს მოთხოვნის რა საფუძველები აქვთ დაზარალებულ ინვესტორებს და რა სამართლებრივი შედეგები არის მათთან დაკავშირებული. თითოეულ ინვესტორს უნდა შეეძლოს,

⁵⁸ Brockmeier /Kapferer /Nickel /Willershausen, Das Rinanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (MiFID), München 2007, S. 46.

⁵⁹ Brockmeier /Kapferer /Nickel /Willershausen, Das Rinanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (MiFID), München 2007, S. 62.

⁶⁰ Oehler / Kohlert / Jungermann, Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009, S. 10.

⁶¹ Jungmann, NJW 2007, S. 1562-1566 (1562).

⁶² Ferrarini /Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S. 164.

⁵¹ Kessler / Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 39 f.

⁵² Bode, Anlegerschutz und Neuer Markt, Gottmadingen 2006, S. 109.

⁵³ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 134.

⁵⁴ Brockhaus Enzyklopädie, Erster Band, A-APT, Mannheim 1986, S. 597.

⁵⁵ Ekkenga, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, Tübingen 1998, S. 459.

⁵⁶ Stafflage, Die Anlageberatung der Banken, Berlin 1996, S. 6.

⁵⁷ BGH Urteil vom 5. November 2009, WM 50-52, Dezember 2009, S. 2360-2363 (2361 f).

მისთვის მინიჭებული უფლებების განხორციელება.⁶³ ვინაიდან შემთავაზებელ მხარეს თავისი „პროდუქტის“ ეკონომიკური და სამართლებრივი გაფორმების დროს მნიშვნელოვანი ინფორმაციული უპირატესობა აქვს, გონივრულია მისი დატვირთვა შესაბამისი ინფორმაციის ვალდებულებით და მათი დარღვევისათვის სანქციების დაკისრება. თავიანთი საინვესტიციო გადაწყვეტილების ფარგლებში ინვესტორები მნიშვნელოვანი მოცულობით იჩენენ ნდობას შემომთავაზებლის წინაშე, ამიტომ შემომთავაზებლის არასწორი და არასრული ქმედებები ეფექტიან სანქციებს საჭიროებს. ამის გარდა, დარღვევების შესაბამისი სანქციონირება არის მნიშვნელოვანი პირობა კაპიტალის ბაზრის სამართლის პროდუქტიულობისათვის.⁶⁴

ბაზრის მონაწილეთაგან (ფინანსური შუამავლები, კაპიტალის დაბანდების შემომთავაზებლები) ნორმისებური, ნორმასთან შესაბამისობაში მყოფი ქცევა მხოლოდ მაშინ შეიძლება იქნეს მოსალოდნელი, როდესაც ნორმის დარღვევის შემთხვევაში წარმოშობილი ზიანი, ნორმის დარღვევით მიზანდასახულ სიკეთეს მნიშვნელოვნად აღემატება.⁶⁵

2.4. ფინანსური განათლება

ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესებისათვის ერთ-ერთ ნიშნელოვან მოთხოვნას მოსახლეობის ფინანსური განათლების დონის გაუმჯობესება წარმოადგენს. რა იციან ადამიანებმა ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების შესახებ? პრინციპში მხოლოდ ის, რასაც ამ სფეროში ავტორიტეტები მათ განუმარტავენ. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა, ერთი მხრივ, ემიტენტებს, გამყიდველებსა და, მეორე მხრივ, ინვესტორებს შორის გამოწვეულია არა მხოლოდ ინფორმაციის დეფიციტით, არამედ ხელთ არსებული ინფორმაციის გამოყენების ცოდნას შორის მნიშვნელოვანი გასხვავებებით. ინვესტორებს არ გააჩნიათ სათანადო ცოდნა და, შესაბამისად, სათანადო წარმოდგენის უნარი, რომ საერთოდ დამოუკიდებლად შეძლონ შეაფასონ რომელ რისკებთან არის დაკავშირებული ფინანსური პროდუქტების შექმნა.⁶⁶ ფინანსური ცოდნის დეფიციტს ადასტურებს ის ფაქტიც, რომ ინვესტორები არასათანადო მომენტში ყიდიან და ყიდულობენ.⁶⁷ ფინანსურმა კრიზისმა აჩვენა, რომ არსებობს გათვითცნობიერებული ინვესტორების ცოდნის გაუმჯობესების საჭიროება. ამასთან, ეს საჭიროება არსებობს არა მხოლოდ ინ-

ვესტორების, არამედ ასევე დისტრიბუტორებთან მიმართებით. გარანტირებული უნდა იყოს, რომ გამყიდველები შესაბამისად ნასწავლი და გამოცდილნი არიან.⁶⁸ მათ უნდა ესმოდეთ ის პროდუქტი, რასაც ისინი ყიდიან. ფინანსური განათლება ეხმარება მომხმარებელს გაერკვეს, თუ რომელ კრიტიკულ პუნქტებს უნდა მიაქციოს ყურადღება, სად შეიძლება არსებობდეს დამოუკიდებელი შეფასება, ინფორმაციის რომელი წყაროებია სანდო, სად შეიძლება კომპეტენტური და კლიენტზე ორიენტირებული კონსულტაციის მიღება. მაგრამ მნიშვნელოვანია ისიც, რომ კლიენტის ფინანსური ბედი არ შეიძლება დამოკიდებული გახდეს მის ფინანსურ კომპეტენციაზე და მისი პასუხისმგებლობა მხოლოდ იმით იქნეს დასაბუთებული, რომ მან სათანადო ფინანსური განათლება არ მიიღო.⁶⁹ ფინანსური განათლების მიზანს ინფორმირებული და გონიერი ინვესტორების განვითარება უნდა წარმოადგენდეს, რომელიც სათანადოდ არის აღჭურვილი, რათა ინტეგრირებულ ბაზარზე კონკურირებად პროდუქტებსა და მომსახურებას შორის აირჩიოს და გონივრული საინვესტიციო გადაწყვეტილება მიიღოს. ასეთ შემთხვევაში ინვესტორებს ნაკლებად დასჭირდებათ ძვირი ჩამრევი რეგულირებები. დღეს დღეისობით მთელი ყურადღება უპრეცედენტოდ არის ორიენტირებული ინვესტორების უნარის განვითარებაზე და განათლების სისტემებზე. განათლება წარმოადგენს ინვესტორთა ბაზრებისათვის ერთიანი სტრატეგიის მნიშვნელოვან ელემენტს, ნაკლებად აგრესიულ და ინვესტორთა გადაწყვეტილებებზე ზეგავლენის მოხდენის ნაკლებად სარისკო საშუალებას.⁷⁰

⁶³ Kessler /Micklitz , Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 104.

⁶⁴ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 8 f.

⁶⁵ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 51 f.

⁶⁶ Märker / Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-69 (68).

⁶⁷ Open Hearing on Retail Investment Products- Record-, 15th July 2008, S. 9.

⁶⁸ Open Hearing on Retail Investment Products- Record-, 15th July 2008, S. 13.

⁶⁹ Oehler/ Kohler / Jungermann, Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze- Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009, S. 18.

⁷⁰ Ferrarini / Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S.427f.

IV. ინვესტორთა დაცვის სამართლებრივი სისტემა ფინანსურ კრიზისამდე

„ცნობილია რომ ადამიანის ბუნებას წარმოადგენს აწმყოში არსებულ კითხვებზე პასუხების წარსულში ძიება“.⁷¹ პრობლემატურია ის, რომ მხოლოდ იშვიათ შემთხვევაში აწყდება ადამიანი აბსოლუტურად იდენტურ სიტუაციებს, თუმცა ეს მაინც იძლევა კარგი დაკვირვების შედეგად გარკვეული დასკვნების გაკეთების საშუალებას.⁷² ინვესტორთა დაცვის მიზნით ფინანსურ კრიზისამდე განხორციელებული ქმედებებისათვის თვალის გადავლენას შეუძლია შედარებით ცხადყოს ის ჩარჩოები, რომელთა ფარგლებშიც მიმდინარეობს და უნდა მიმდინარეობდეს ფინანსური კრიზისის შემდეგ ახალი სამართლებრივი რეგულაციებისა და რეფორმების გატარების პროცესი.⁷³

კაპიტალის ბაზარზე სხვადასხვა მაქინაციები ყოველთვის მნიშვნელოვანი სტიმული და არგუმენტია მონაწილეთა დაცვის მიზნით ბაზრის რეგულირების გაზრდისათვის. თუმცა, რეგულირების მთავარ მიზანს წარმოადგენდა, რომ ბაზარს თავისი მიზანი, კერძო კაპიტალისა და ინვესტიციების მოზიდვა და განაწილება, შეესრულებინა. ბაზარი უნდა იყოს ეკონომიკისათვის ინვესტიციების მოზიდვის საშუალება. მოვლენები კაპიტალის ბაზარზე ძალიან სწრაფად ვითარდება. აქციების ფასების დაცემა, კაპიტალიზაციის შემცირება, კურსების ცვლა და ა.შ. ხდება არა საათებში, არამედ წამებში. შესაბამისად, რეგულირება ჩქარა რეაგირებადი და მოქნილი სისტემის საფუძველზე უნდა ხორციელდებოდეს. ბოლო ათწლეულების განმავლობაში განვითარდა კაპიტალის ბაზრის რეგულირების სპეციფიკური პრაქტიკა, სადაც სახელმწიფო რეგულირება და თვითრეგულირება ერთმანეთთან არის შეთანხმებული.

1. ამერიკის შემართებული შტატები

1.1. ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ერთიანი სამართლებრივი სისტემა

ბაზრები შეერთებულ შტატებში წესრიგდება რეგულირების ერთიანი ჩარჩოთი. მათთვის დამახასიათებელია უფრო მეტად განათლებული ინვესტორი და უფრო დიდი საინფორმაციო კავშირი.⁷⁴ ამერიკული ფინანსური სისტემა ძალიან ძლიერად არის ორიენტირებული კაპიტალის ბაზარზე. აშშ-ს აქვს მალაგანვითარებული კაპიტალის ბაზრები ფინანსური ინსტრუმენტების ფარ-

⁷¹ ავტორის გარეშე, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 3/2010, S. 116 (116).

⁷² ავტორის გარეშე, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 3/2010, S. 116 (116).

⁷³ Assmann, ZBB Heft 2 1989, S. 49-63 (53).

⁷⁴ Ferrarini /Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S. 192.

თო არჩევანით. ინვესტორთა დაცვა დეტალიზირებული, ნაწილობრივ ძალიან ფორმალისტური ზედამხედველობისა და საჯაროობის ნორმებით, ასევე გამჭვირვალე საბუღალტრო ანგარიშგებით არის გარანტირებული და კაპიტალის ბაზრის ზედამხედველი ორგანოებისა და სასამართლოების მიერ ფართოდ არის დაცული.⁷⁵

აშშ-ს აქვს კაპიტალის ბაზრის რეგულირების ყოველმომცველი, ერთიანი სისტემა⁷⁶, რომელიც როგორც ფასიანი ქაღალდებით ბირჟის გარეთ, ისე საბირჟო საქმიანობას მოიცავს და, ძირითადად, სტანდარტულ, უნიფიცირებულ კაპიტალის ბაზრის ფედერალურ რეგულირებებს წარმოადგენს.⁷⁷ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისა და საბირჟო სამართალი აშშ-ში სამართლის დამოუკიდებელ დარგში Securities Regulation-ში არის გაერთიანებული. იგი მოიცავს ნორმების ფართო სპექტრს, რომელიც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას, საბირჟო-სამართლებრივ დანაწესებს ეხება. იგი შედგება ფედერაციის კანონებისგან, შ ჩ-ის⁷⁸ დადგენილებებისგან, ასევე შტატების კანონებისა და დადგენილებებისგან.⁷⁹ მის უპირველეს მიზანს თაღლითური მაქინაციებისგან ინვესტორთა დაცვა და კაპიტალის ბაზრების ხელშეუხებლობის, ერთიანობისა და რეპუტაციის გარანტირება წარმოადგენს.⁸⁰ ამასთან, ტერმინს „ფასიანი ქაღალდი“ აქვს ფართო გამოყენების სფერო.

1.2. ფასიანი ქაღალდების სამართლის წარმოშობა

პირველი სტიმული კაპიტალის ბაზრის რეგულირებისათვის ამერიკის შეერთებულ შტატებში უკვე მე-19 საუკუნის ბოლოს გაჩნდა. მაგრამ ფასიანი ქაღალდების სექტორის რეგულირება მხოლოდ მე-20 საუკუნის დასაწყისში განხორციელდა. ფასიანი ქაღალდების ფართო, ამომწურავი სამართლის შესახებ პირველი იდეა ჯერ არსებობდა ცალკეული შტატების დონეზე. 1911 წელს კანზასში შეიქმნა ფასიანი ქაღალდების პირველი ფართო სამართალი. ტერმინი „ბლუე სკაი ლაუ“ 1917 წელს ამერიკის უმაღლესმა სასამართლომ გამოიყენა ამ კანონების მიერ გასაკონტროლებელ ინვესტიციათა კონსტრუქციების მიმართ, რომელსაც სასამართლოს შეფასებით, იმაზე მეტი ღირებულება არ ჰქონდა ვიდრე რამდენიმე „ნაბიჯი ცისფერ ცაში“.⁸¹ კანზასის მიერ დამკვიდრე-

⁷⁵ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 107 f.

⁷⁶ „Securities Regulation“

⁷⁷ Lotze, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Internet, Band 47, Frankfurt am Main 2002, S. 62.

⁷⁸ Securities and Exchange Commission – ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისია

⁷⁹ blue sky laws

⁸⁰ Holzhüter, Die Class Action im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht, Hamburg 2004, S. 33.

⁸¹ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 110

ბული მოდა ფართოვდებოდა მანამ, სანამ სხვადასხვა სახის ბლუე სკაი-ები ყველა შტატისა და ასევე კანადის პროვინციების მიერ არ იქნა მიღებული.⁸² ცალკეული შტატების blue sky law-ები ადრე ერთმანეთისაგან ძლიერ განსხვავდებოდნენ. მაგრამ 1956 წელს ფასიანი ქაღალდების ერთიანი აქტისა და 1985 წელს ფასიანი ქაღალდების გადამუშავებული ერთიანი აქტის ცალკეული შტატების სამართალში ტრანსფორმირების შედეგად blue sky law-ების ერთმანეთთან ნაწილობრივ შესაბამისობაში მოყვანა განხორციელდა.⁸³ 1929 წელს ბირჟების კრახით აშკარა გახდა, რომ კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების უნარი მხოლოდ მაშინ იქნება გარანტირებული, როდესაც შესაბამისი კანონის დამცავი დანაწესები იქნება შექმნილი. ამერიკის კონგრესმა ბირჟების კრახისა და იმავდროულად განვითარებული ეკონომიკური კრიზისის პასუხად პრეზიდენტ რუზველტის ხელმძღვანელობით რეაგირება მოახდინა ე.წ. „New Deal-Politik“-ით.⁸⁴ ასე შეიქმნა ამერიკული კაპიტალის ბაზრის მნიშვნელოვანი ჩარჩო კანონები: 1933 წლის კანონი ფასიანი ქაღალდების შესახებ⁸⁵ და 1934 წლის კანონი⁸⁶ ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების შესახებ.⁸⁷ 1934 წლის კანონით შეიქმნა ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟის კომისია.⁸⁸ 1970 წელს საბროკერო-სადილერო კომპანიების გაკოტრებისაგან ინვესტორთა დაცვის მიზნით შეიქმნა სპეციალური კორპორაცია – ფასიანი ქაღალდების ინვესტორთა დაცვის კორპორაცია⁸⁹ – რომლის წევრებიც არიან ყველა საბროკერო კომპანიები.

1.3. ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟების კომისია

SEC-ის მიზანი მდგომარეობს ინვესტორთა დაცვის ცენტრალური დავალების განხორციელებასა და სამართლიანი საბაზრო პირობების გარანტირებაში.⁹⁰ შესაბამისად, SEC-ის დავალებას წარმოადგენს: 1. ბაზრის ზედამხედველობა; 2. ფასიანი ქაღალდებისა და საწარმოების რეგისტრაცია; 3. ფინანსური მომსახურების გამწვანება რეგულირება; 4. ბირჟისა და საბირჟო ინფრასტრუქტურის ზედამხედველობა და ა.შ.

⁸² Loss / Seligman, Fundamentals of Securities Regulation, USA 2001, p. 9.

⁸³ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 65 f.

⁸⁴ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 63.

⁸⁵ Securities Act (SA) from 1933

⁸⁶ Securities Exchange Act (SEA) from 1934

⁸⁷ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 113.

⁸⁸ Loss / Seligman, Fundamentals of Securities Regulation, USA 2001, p. 57-58.

⁸⁹ Securities Investor Protection Corporation – SIPC

⁹⁰ Lotze, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Internet, Band 47, Frankfurt am Main 2002, S.66.

ბროკერები და დილერები ექვემდებარებიან რეგისტრაციის მოთხოვნას როგორც SEC-თან, ასევე, შტატების კანონების მიხედვით ყველა იმ შტატში, სადაც მათ საქმიანობის განხორციელება სურთ.⁹¹ ბროკერ-დილერები, როგორც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის პროფესიონალი მონაწილეები ვალდებული არიან, რეალიზაციის დროს კლიენტების მიმართ მრავალი ქცევის წესი დაიცვან. აქ ლაპარაკია ორ ძირითად პრობლემურ სფეროზე: კლიენტებთან მიმართებაში ინტერესთა კონფლიქტების თავიდან აცილებასა და საინვესტიციო რჩევების მიცემაზე.⁹² ბროკერ-დილერს ევალება რისკების სათანადო განმარტება კლიენტისათვის.⁹³ ეს ვალდებულება მოიცავს ბროკერის მიერ კონკრეტული ფასიანი ქაღალდის ზუსტ ცოდნას⁹⁴, ფასიანი ქაღალდის გამოსადეგობასა და სათანადოობას კონკრეტული ინვესტორის ინტერესებისათვის,⁹⁵ რომელიც, თავის მხრივ კლიენტის პროფილის ცოდნას მოითხოვს.⁹⁶

1.4. ინვესტორთა დაცვის რეგულირების ამერიკული შეხედულება

ამერიკული გაგებით ინვესტორთა დაცვა უპირველესად დაკავშირებულია კაპიტალის ბაზრის სამართლებრივი რეგულირების მიზანთან.⁹⁷

ფასიანი ქაღალდების რეგულირების მიზანს თავიდანვე წარმოადგენდა როგორც კაპიტალის ჩამდები ფართო მასის ინდივიდუალური დაცვა, ასევე კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების დაცვა. მთლიანობაში ამერიკული კაპიტალის ბაზარი გამორჩეულია რეგულირების სიმჭიდროვით. ის საერთაშორისო დონეზე შეიძლება ჩაითვალოს ყველაზე მკაცრად რეგულირებულ კაპიტალის ბაზრად. ეს ეხება არა მხოლოდ საჯაროობის ძვირ ვალდებულებებს⁹⁸, არამედ ასევე სანქციებით გამაგრებულ ქცევის ვალდებულებებს ბაზრის მონაწილეთათვის.⁹⁹ მაგრამ საბალანსო მანიპულაციებმა, როგორც არის ნრონ და ჭორლდჩომ, აჩვენა, რომ თაღლითური ქცევა თვით განსაკუთრებულად მკაცრი სანქციონირების მექანიზმითაც კი ვერ იქნება გამორიცხული.¹⁰⁰

⁹¹ Lotze, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Internet, Band 47, Frankfurt am Main 2002, S. 99.

⁹² Klaus J. Hopt/Bernd Rudolph /Harald Baum (Hrsg.), Börsenreform, Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, Stuttgart 1997, S. 849.

⁹³ „full and fairly disclosure“

⁹⁴ „know your security“

⁹⁵ „suitability“

⁹⁶ Lotze, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Internet, Band 47, Frankfurt am Main 2002, S. 137 f.

⁹⁷ Ekkenga, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, Tübingen 1998, S. 1.

⁹⁸ disclosure duties

⁹⁹ anti fraud provisions

¹⁰⁰ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 66 f.

ინვესტორთა დაცვა ფასიანი ქაღალდების მოწესრიგების ბირთვს წარმოადგენს. როგორც ფასიანი ქაღალდების აქტი, ასევე, გაცვლის აქტი შეიცავს ინვესტორთა დამცავი პასუხისმგებლობის დამასაბუთებელ დანაწესებს.¹⁰¹ ძირითადად, არსებობს მოთხოვნები ზიანის ანაზღაურების ან ხელშეკრულების გაბათილების გაწეული შესრულების უკან დაბრუნების შედეგით.¹⁰² კერძო პირთა სარჩელი განსაკუთრებით კოლექტიური სარჩელის (ჩლასს ცტიონ) ფორმით გადაწყვეტ როლს თამაშობს. ამერიკული ჩლასს ცტიონ წარმოადგენს კერძო სამართლებრივი სარჩელის ნაირსახეობას, რომლითაც მრავალი ადამიანის მოთხოვნა ერთ პროცესში არის ერთად წარმოდგენილი. სარჩელი აღიძვრება კონკრეტული სახელით მოხსენიებული დაზარალებულების მიერ, რომლებიც მოქმედებენ საკუთარი სახელით და წარმოადგენენ დაზარალებულთა მთელ ჯგუფს. ამაში შედიან სახელით არ მოხსენიებულნი, რომელთაც იგივე ან მსგავსი მოთხოვნები აქვთ.¹⁰³

2. ევროპის კავშირი

რეგულირების ევროპული ფოლოსოფია ამერიკულს ეყრდნობა.¹⁰⁴ 1986 წლის შემდეგ იწყება კაპიტალის ბაზრის ევროპული სამართლის აქტიური განვითარება, როდესაც მიღებულ იქნა მნიშვნელოვანი დირექტივები ბანკების, ბირჟებისა და დაზღვევის ზედამხედველობის სამართლის სფეროში. ჩამოყალიბდა წარმოდგენა „ევროპული პასპორტის“ თაობაზე, რომელიც ფინანსური მომსახურების გამწვევ პირებს შიდა ბაზრისკენ უხსნიდა გზას. ამ მიზნის განხორციელება პრაქტიკაში მხოლოდ 2003 წლის პროსპექტის შესახებ დირექტივით მოხდა. 1993 წელს ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული მომსახურების გაწევის შესახებ დირექტივამ პირველად მოაქცია სარეგულაციო სფეროში ინვესტორთა პერსპექტივები. ამ შემთხვევაშიც ამერიკული კაპიტალის ბაზრის სამართალს ევროპული კაპიტალის ბაზრისათვის ჰქონდა მაგალითის ფუნქცია.¹⁰⁵

მნიშვნელოვანია ასევე ევროპის კომისიის მიერ 1999 წელს გამოცემული მოქმედების გეგმა.¹⁰⁶ მისი მიზანი იყო ევროპული საფინანსო ბაზრის ინტე-

¹⁰¹ Holzhiiter, Die Class Action im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht, Hamburg 2004, S. 44.

¹⁰² Hopt/ Rudoph / Baum (Hrsg.), Börsenreform, Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, Stuttgart, 1997, S. 856 f.

¹⁰³ Kessler /Micklitz , Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 237 f.

¹⁰⁴ Kessler /Micklitz , Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 270.

¹⁰⁵ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 271 f.

¹⁰⁶ Financial Services Action Plan – შ

გრაცია და, უპირველეს ყოვლისა, მისი კონკურენციის უნარის გაძლიერება საერთაშორისო კონტექსტში. ამ მიმართულებით სამოქმედო გეგმა იყო პასუხი ბაზრების გლობალიზაციაზე.¹⁰⁷ რადგან ამ გეგმით გათვალისწინებული ღონისძიებების განხორციელება მძიმე ბიუროკრატიული პროცესებით დროში ძალზე გაიწელა, ეკონომიკური და ფინანსური საკითხების ევროპულმა საბჭომ¹⁰⁸ დაავალა ბარონ ალექსანდერ ლამფალუსს და „დამოუკიდებელ ექპერტთა კომისიას“, სიტუაციის შეფასება და რეკომენდაციების გაკეთება, რათა დაჩქარებულიყო გათვალისწინებულ ღონისძიებათა გატარების პროცესი.¹⁰⁹ 2001 წლის 15 თებერვალს კომისიამ თავის მოხსენებაში აჩვენა ფასიანი ქაღალდების საკანონმდებლო სისტემაში არსებული ნაკლოვანებები.

2004 წლის 21 აპრილს ევროპის პარლამენტმა და საბჭომ მიიღო ფინანსური ბაზრების ახალი დირექტივა,¹¹⁰ რომელიც ძალაში 2007 წლის ნოემბერში შევიდა. MIFID შეიცავს მნიშვნელოვან პრინციპებს, რომლის საფუძველზე უზრუნველყოფილი იქნება სამართლიანი, კონკურენტუნარიანი, გამჭვირვალე, ეფექტიანი და ინტეგრირებული ევროპული ფინანსური ბაზარი. მის მიზანს წარმოადგენს ისეთი გარემოს შექმნა, რომელსაც შესწევს უნარი, გარანტირებული გახადოს ინვესტორთა დაცვა და ამასთან რჩება საკმაოდ მოქნილი, რათა გაითვალისწინოს ახალი ბაზრებისა და მომსახურებების შემოღება.¹¹¹

ევროპის გაერთიანება კონცეპტუალურად მიჰყვება ამერიკული ფინანსური კანონმდებლობის ხაზს და ევროპული კაპიტალის ბაზრის სამართლის უმთავრეს მიზნად გამჭვირვალობას აღიარებს. ეს გაბატონებული შეხედულება გამომდინარეობს „disclosure“-ის ამერიკული ფილოსოფიიდან. მაგრამ მნიშვნელოვანი განსხვავებები ჩნდება იმ მანერაში, რომლითაც ევროპის კავშირში disclosure-ის პოლიტიკაა გარანტირებული. ამერიკული კაპიტალის ბაზარი მისდევს კაპიტალის ბაზრის მკაცრად ცენტრალიზებულ კონტროლს ორგანოთი, რომელსაც ფართო მაკონტროლებელი უფლებამოსილებები აქვს. ევროპის კავშირმა დისტანცია დაიჭირა ევროპული სახელმძღვანელო ორგანოს იდეისაგან და გაძლიერებულად და ინტენსიურად მუშაობდა ფინანსური ბაზრის ინტეგრირებულ ზედამხედველობაზე, რომლის გარანტირებაც ხდება სამუშაოს განაწილებით, მაგრამ რომელშიც არ არსებობს კომისიის წამყვანი როლი ევროპული კაპიტალის ბაზრის კონტროლისათვის. ევროპის კავშირში ფასიანი ქაღალდების რეგულირების შესაფერისი სტრუქტურის შესახებ ფართო პოლი-

¹⁰⁷ Kessler /Micklitz , Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 274 f.

¹⁰⁸ საზოგადოებრივი ცნობილი როგორც ECOFIN

¹⁰⁹ Ferrarini /Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S.186.

¹¹⁰ MIFID- Markets in Financial Instrument Directive

¹¹¹ Ferrarini /Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S. 164.

ტიკური დებატებიდან ბევრი ჩერდებოდა იმაზე, უნდა არსებობდეს თუ არა „ევროპული ში-ი“. ვინაიდან ევროპაში საინვესტიციო და საბაზრო საქმიანობებმა დიდი ხანია გადააბიჯეს ნაციონალურ საზღვრებს და რეგულირების პრობლემები ამკარად ეხება მთლიან ევროპულ სივრცეს, მოიძებნება ბევრი არგუმენტი ერთიანი რეგულატორის სასარგებლოდ. მაგრამ ბუნებრივი შიში მდგომარეობდა იმაში, რომ წევრი ქვეყნები დაკარგავდნენ ფასიანი ქაღალდების კანონების პოლიტიკაზე გავლენას, ამ ძალაუფლების ცენტრალიზებული დაწესებულებისათვის გადაცემით. არსებობდა ასევე სერიოზული ნორმატიული ღელვა. ერთადერთი „მონოპოლისტი“ რეგულატორის არჩევა ზრდის საფრთხეს, რომ გადახვეული იქნება ისეთი მიზნებიდან, როგორც არის სამართლიანობა და ეფექტიანი მოქმედების უნარი.¹¹² ევროპის კომისიის მიზანს წარმოადგენს საბანკო, სადაზღვევო და კაპიტალის მომსახურებისათვის ერთობლივი ბაზარი. ასეთი შიდა ბაზარი თავისი ფუნქციონირების ეფექტიანობისათვის, როგორც ჩანს, საჭიროებს კაპიტალის ბაზრის ზედამხედველობის გარკვეულ ცენტრალიზებას. ვროპის კავშირის სამართალი ინვესტორთა დაცვის კუთხით, ინდივიდუალური და ინსტიტუციონალური ინვესტორების სამართლებრივი პოზიციის ფორმირების მიმართულებით დეფიციტურია, მიუხედავად იმისა, რომ 2003 წლის დირექტივამ „ინსაიდერების საქმიანობისა და ბაზრის ბოროტად გამოყენების შესახებ“ გარკვეული გაუმჯობესება შემოიტანა ინვესტორთა დაცვაში.¹¹³ ლამფალუზის სტრუქტურის მნიშვნელოვანი მიზანი – ევროპული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოქნილი რეგულირება – ვერ იქნა მიღწეული.

3. გერმანია

გერმანული ფინანსური ბაზრისათვის დამახასიათებელია მასზე ბანკების გავლენა, მაგრამ მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციამ, ფინანსური ბაზრების ინტერნაციონალიზაციამ ტრანსფორმაციის პროცესის დაწყება გამოიწვია.¹¹⁴

3.1. ინვესტორთა დაცვის გენეზისი

კრედიტორების დამცავ უფლებებს გერმანიაში უფრო დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მაშინ, როდესაც ინვესტორთა დაცვა და გამჭირვალობის დანაწესები უფრო სუსტად არის წარმოდგენილი.¹¹⁵ ინვესტორთა დაცვის საკითხი გერმანი-

აში პირველად დასვა 1896 წლის კანონმა ბირჟების შესახებ. მასში პირველად იქნა მოცემული ბირჟებზე კვოტირებული საზოგადოებებისა და მათი საემისიო სახლების საინფორმაციო ვალდებულებები, ასევე დანაწესები ფასიანი ქაღალდების დაშვების შესახებ და ინვესტორთა დამცავი საშუალებები.¹¹⁶ მთლიანობაში მე-20 საუკუნის დასაწყისში გერმანიაში ინვესტორთა დაცვა ძალიან ცოტა რეგულირებას ელო საფუძვლად.¹¹⁷ გერმანიაში სასამართლოებმა თავდაპირველად ინვესტორთა დაცვა უარყვეს, რადგან კაპიტალის დაბანდება აქციებში, როგორც ცნობილია სარისკოა და ამიტომ სამართლიანად იქნა მიჩნეული, რომ ინვესტორს ეს რისკები თვითონვე უნდა ეტარებინა. ასეთი მიდგომა მთელ რისკს აკისრებს ინვესტორთა მხარეს და საშუალებას აძლევს მეორე მხარეს, ეს რისკი თავის სასარგებლოდ გამოიყენოს, რაც სამართლის პოლიტიკის მიხედვით გაუმართლებელია. ამიტომაც სასამართლო პრაქტიკა იძულებული გახდა ეს მიდგომა ინვესტორთა სასარგებლოდ შეეცვალა.¹¹⁸

3.2. ტრანსფორმაცია ინვესტორთა დაცვის სისტემაში და ინვესტორთა დაცვის მდგომარეობა კრიზისამდე

გერმანულ სამართალში მხოლოდ 70-იანი წლების შუა პერიოდში დამკვიდრდა იდეა, რომ ინვესტორთა დაცვა უპირატესად ყოვლისმომცველი კაპიტალის ბაზრის სამართლით უნდა იქნეს გარანტირებული.¹¹⁹ რეგულირების ამერიკული ფილოსოფიისაგან განსხვავებით, ინვესტორთა დაცვის გერმანული კონცეფციისათვის დამახასიათებელია ის, რომ საჯაროობის მოთხოვნათა დადგენით დაცული უნდა იყოს არა მხოლოდ ინვესტორი, არამედ ასევე სხვა ჯგუფები (კრედიტორები) და უფრო მეტიც, ზოგადად, საჯარო ინტერესი.¹²⁰ ინვესტორთა დაცვა განსაკუთრებით 90-იან წლებში გაუმჯობესდა, მთელი რიგი ღონისძიებებისა და კანონების შედეგად. მათ მიეკუთვნება 1995 წელს ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობისათვის ფედერალური საზედამხედველო დაწესებულების შექმნა, ინსაიდერული დანაშაულის შემადგენლობის შემოღება, ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული მომსახურების გამწვან პირთა ქცევის წესების გაუმჯობესება, საბირჟო ზედამხედველობის გაუმჯობესება და პასუხისმგებლობის მოდერნიზაცია მცდარი საბირჟო დაშვებისა და სარეალიზაციო პროსპექტების

Auflage, Köln 2008, S. 1.

¹¹⁶ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 75 f.

¹¹⁷ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 76 f.

¹¹⁸ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 82.

¹¹⁹ Grundmann, RZP, 54 Jahrgang 1990, S. 285.

¹²⁰ Grundmann, RZP, 54 Jahrgang 1990, S. 287 f.

¹¹² Ferrarini / Wymeersch, Investor Protection in Europe, Oxford University Press, New York 2006, S. 485 f.

¹¹³ Kessler / Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 306 f.

¹¹⁴ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 15.

¹¹⁵ Rudolf in Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2.

გამო.¹²¹

გერმანიაში არ არსებობს ინვესტორთა დაცვის რეგულირებისათვის ერთიანი სამართლებრივი ჩარჩო. ამ მიზანს სხვადასხვა კანონების ნორმები ემსახურება.¹²² საინვესტიციო სამართლის რეგულირების საფუძვლები მრავალრიცხოვან ცალკეულ კანონებში არის მიმოხილული.¹²³

2002 წლის პირველ მაისს გერმანიაში შეიქმნა ახალი სახელმწიფო ზედამხედველობა ბანკებზე, სადაზღვევო კომპანიებსა და ფინანსური მომსახურების გამწევ ინსტიტუტებზე. ფინანსური მომსახურების გაწევაზე ზედამხედველობისათვის ახალი ფედერალური ორგანოს შექმნით¹²⁴ უნდა მომხდარიყო ზედამხედველობის აუცილებელი ახალი ორგანიზაციული მოწყობა. ახალი ორგანოს შექმნის შესახებ კანონი საბოლოოდ 2001 წლის 15 აგვისტოს იქნა დამტკიცებული ფედერაციის სამთავრობო კაბინეტში და 2002 წლის 22 მარტს ფედერალური საბჭოს მიერ მიღებული.¹²⁵ ინ-ის დავალებებს წარმოადგენს: 1. ბაზრის ზედამხედველობა; 2. პროსპექტის შემოწმება; 3. ფინანსური მომსახურების გამწევთა რეგულირება; 4. შეძენის შეთავაზების კონტროლი; 5. საბუღალტრო ანგარიშების კონტროლი. ინ-ის კომპეტენცია არანაირად არ შეიძლება შეედაროს ამერიკული SEC-ის (ფასიანი ქაღალდების კომისიის) კომპეტენციას.¹²⁶

შემდგომი ცვლილებები მოიტანა ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ 2004 წლის 28 ოქტომბრის კანონმა.¹²⁷ მან შეიტანა ცვლილებები გაყიდვის პროსპექტის კანონში და ძირითადად ემსახურებოდა ევროპული დირექტივების ტრანსფორმაციას (ევროპის პარლამენტისა და ევროპის საბჭოს 2003 წლის 23 იანვრის დირექტივა ინსაიდერების საქმიანობისა და ბაზრის მანიპულაციის (ბაზრის ბოროტად გამოყენების) შესახებ).¹²⁸

გერმანული კაპიტალის ბაზრის სამართლის ბირთვს წარმოადგენს კანონი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ.¹²⁹ იგი შეიცავს დანაწესებს ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული მომსახურების გამწევ ინსტიტუტთა ქცევისა და ორგანიზაციის ვალდებულებების შესახებ, ინსაიდერული სამართლის შესახებ, საბაზრო ფასის მანიპულაციის შესახებ, შეტყობინების ვალდებულებისა და

საჯაროობის ვალდებულებების შესახებ.¹³⁰

ბაზრის ფუნქციონირებისა და ინვესტორების დაცვა განიხილება კაპიტალის ბაზრის რეგულირების არსებით, მთავარ ამოცანად. ცენტრალურია, ერთი მხრივ, სტაბილური, გამჭვირვალე და სრულყოფილი კაპიტალის ბაზრის გარანტირება და, მეორე მხრივ ინვესტორთა დაცვა.¹³¹

4.საქართველო

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება სახელმწიფოებრივი დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ (1991 წ.) დაიწყო და ჯერ კიდევ არ დასრულებულა. ინვესტორების დაცვასთან დაკავშირებული საკითხები განვილი პერიოდის განმავლობაში მუდმივად იდგა ყურადღების ცენტრში, თუმცა ეს ყურადღება ყოველთვის პერიოდის ამოცანებიდან გამომდინარეობდა.

საქართველოში 90-იანი წლების დასაწყისში კაპიტალის ბაზრის განვითარება დაიწყო სტიქიურად. შეიქმნა მრავალი სააქციო საზოგადოება, ჩამოყალიბდა სხვადასხვა სახის ფონდები, ბანკები. შედეგად, ისე, როგორც უმრავლეს საქართველოს მსგავს ქვეყანაში, ქვეყანა მოიცვა ფინანსურმა პირამიდებმა, რომლებიც დასრულდა კრახით და ათი-ათასობით მეანაბრის ზარალით. ფიზიკური პირების, ინვესტორების დაცვა შესაძლებელი იყო სამეწარმეო საქმიანობის ფორმების სწორი განსაზღვრით. ამ მიზნით მიღებული იქნა საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“ (1994 წ. 28 ოქტომბერი). კანონი ეფუძნებოდა გერმანულ სამართალს.

სახელმწიფო პოლიტიკა, იქიდან გამომდინარე, რომ ქვეყანა განიცდიდა ინვესტიციების ნაკლებობას, მიმართული იყო უცხოური ინვესტიციების მოსაზიდად. ამ მიზნით მიღებული იქნა კანონები: „უცხოური ინვესტიციების შესახებ“ (1991 წლის 25 ივლისი), „უცხოური ინვესტიციების შესახებ“ (1995 წლის 30 ივნისი), „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ“ (1996 წლის 12 ნოემბერი). ამ უკანასკნელში 2006 წელს შეტანილი იქნა ცვლილებები და პრეამბულაში გაჩნდა ჩანაწერი, რომ კანონი წარმოადგენს სამართლებრივ საფუძველსა და დაცვის გარანტიებს, როგორც უცხოელი, ისე „ადგილობრივი ინვესტიციების“ განხორციელებისათვის. აღნიშნული კანონით განსაზღვრულია ინვესტიციის არსი, მისი სტრუქტურა, საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტი და ობიექტი. კანონის პირველი მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, „ინვესტიციად მიიჩნევა ყველა სახის ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება, რომელიც დაბანდდება და გამოიყენება შესაძლო მოგების მიღების მიზნით საქართველოს ტერიტორიაზე განხორციელებულ სამეწარმეო საქმიანობაში“. საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტად კანონი მიიჩნევს

¹³⁰ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 22.

¹³¹ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 160.

¹²¹ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 77.

¹²² Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 79.

¹²³ Bultmann / Hoepner / Lischke, Anlegerschutzrecht, München 2009, S. 3.

¹²⁴ BAFin-Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

¹²⁵ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008, S. 19 f.

¹²⁶ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 85.

¹²⁷ Anlegerschutzverbesserungsgesetz-AnSVG

¹²⁸ Bultmann / Hoepner / Lischke, Anlegerschutzrecht, München 2009, S. 5.

¹²⁹ WpHG- Gesetz über den Wertpapierhandel – Wertpapierhandelsgesetz

ყველა ფიზიკურ და იურიდიულ პირს, აგრეთვე საერთაშორისო ორგანიზაციას, რომელიც ახორციელებს ინვესტიციებს საქართველოში (მე-2 მუხლი).. ამავე კანონით არის განსაზღვრული ინვესტიციების დაცვის გარანტიები, რომ ინვესტიციები საქართველოში მთლიანად და უპირობოდ არის დაცული (მე-7 მუხლი, პ.1) ამასთან, კანონის თანახმად, ინვესტირებისათვის დადგენილია ნაციონალური რეჟიმი, ანუ უცხოელი და საქართველოს ინვესტორები სარგებლობენ თანაბარი უფლებებითა და გარანტიებით (მე-3 მუხლი, პ.1). 2006 წლის 30 ივლისს მიღებული იქნა კანონი „ინვესტიციების სახელმწიფო მხარდაჭერის შესახებ“. ამ კანონის მოქმედება ვრცელდება „ნებისმიერ უცხოურ და ადგილობრივ ინვესტიციაზე“ (მე-2 მუხლი, პ.1). თავად ასეთი კანონის არსებობის ფაქტი დადებითია ინვესტორების დაცვის საქმეში, მაგრამ ეს კანონი როგორც კონტექსტით შეიძლება გაირკვეს, ორიენტირებულია ინვესტიციებზე სამეწარმეო სფეროში. თუმცა ინვესტიციის განმარტება კანონში მოცემული არაა. კანონის გამოყენება ასეთ შემთხვევაში შეუძლია ნებისმიერ, მათ შორის კაპიტალის ბაზრის ინვესტორს. კერძოდ, მას შეუძლია მოითხოვოს ნებისმიერი ინფორმაცია „ინვესტიციების განხორციელებასთან დაკავშირებულ“ საკითხებზე (მე-4 მუხლი, პ.1, ქვეპ. „გ“). მაგრამ ეს ინფორმაცია შესაძლებელია მიიღოს თუ ეს ეხება ადმინისტრაციულ ორგანოებს. აგრეთვე საინტერესოა, რომ „ანაზღაურებად საწყისებზე“ ინვესტორს შეუძლია ისარგებლოს საჯარო სამართლის იურიდიული პირის „საქართველოს ეროვნული საინვესტიციო სააგენტოს“ მომსახურებით (მე-3 მუხლი, პ.3). კანონი ითვალისწინებს „განსაკუთრებული მნიშვნელობის ინვესტორის“ (ძირითადად თუ ინვესტიციის ზომა აღემატება 8 მლნ. ლარს) სტატუსის მინიჭებას (მუხლი 10). ამ სტატუსის მქონე ინვესტორს აქვს განსაკუთრებული სამთავრობო ხელშეწყობა.

ყველა აღნიშნული სპეციალური კანონი ჯერ ერთი, მიმართულია ინვესტიციების მოზიდვის წასახალისებლად და მეორეც, მასში აქცენტი გადატანილია ინვესტორებთან ხელისუფლების ურთიერთობაზე და არა ინვესტიციებისა და ინვესტორების დაცვის ერთიან სისტემაზე, მექანიზმზე. თუ ყურადღებით დავაკვირდებით ქართულ კანონმდებლობას ინვესტიციებთან დაკავშირებით დავინახავთ, რომ ყველგან საუბარია ინვესტიციების დაცვაზე მისი ფიზიკური მნიშვნელობით, მისი გადაადგილების, ხელშეუხებლობის თვალსაზრისით. ბუნებრივია, ეს ნიშნავს ინვესტორის დაცვას, მაგრამ მის დაცვასაც ინვესტიციების განხორციელებისა და ინვესტიციების შედეგების მიღების პროცესში. ამ გაგებით ქართული კანონმდებლობა ლიბერალურია და შესაბამისობაშია საერთაშორისო პრინციპებთან (ნაციონალური რეჟიმი). მაგრამ, წარმოდგენილ ქართულ კანონმდებლობაში საუბარი არ არის ინვესტორის დაცვაზე გადაწყვეტილების მიღების დროს, არ იყო გამიჯნული ინვესტორთა დაცვის საკითხი კორპორაციის შიგნით და მის გარეთ, მათ შორის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, არ იყო დადგენილი კაპიტალის ბაზრის მონაწილეთა პასუხისმგებლობა ინვესტორთან მიმართებაში. ასე იყო 1998 წლამდე, ვიდრე მიღებულ იქნა კანონი „ფასიანი ქა-

ღალდების ბაზრის შესახებ“ (1998 წლის 24 დეკემბერი). აღნიშნული კანონი შემუშავებულია ანგლო-ამერიკული კანონმდებლობის საფუძველზე. ამ კანონის მიღებით საქართველოს კანონმდებლობა ფასიანი ქაღალდების სფეროში გახდა აშშ-სა და ევროპის კავშირის კანონმდებლობის ხარისხის მქონე. კანონის პრეამბულაში მოცემულია კანონის მიზანი – ინვესტორთა და მათ შორის პოტენციურ ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, რომელიც შესაძლებელია მხოლოდ მათთვის ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ინფორმაციის საჯაროობის, ხელმისაწვდომობისა და სამართლიანი ვაჭრობის წესების დადგენის გზით.¹³²

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონამდე ცოტა ხნით ადრე, 1998 წლის 5 მარტს, მიღებული იქნა კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“, რომელმაც დაარეგულირა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიისა და საჯარო შეთავაზების საკითხები.

ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე ინვესტორების ინტერესების დაცვის თვალსაზრისით საქართველოს კანონმდებლობა 1998 წელს შეიცავდა ბევრ ისეთ პოზიციას, რომელიც დღეს ევროპასა და აშშ-ში განიხილება როგორც რეფორმის მიმართულება და მიზანი. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი იყო ინვესტორების ინფორმირებულობის საკითხი საემისიო პროსპექტის დროს, ემიტენტებისა და ფინანსური ანგარიშგების საჯაროობის, კონფიდენციალური და ინსაიდერული ინფორმაციის, ზიანისა და სანქციის საკითხები.

1998 წელს შეიქმნა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელსაც ევალებოდა „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონის პრაქტიკული განხორციელება. კომისია მოწყობილი იყო ამერიკული SEC-ის პრინციპებით. მან იარსება 2007 წლამდე, როდესაც მიღებული იქნა გადაწყვეტილება ფინანსურ სფეროში მეგარეგულატორის შექმნის შესახებ. 2007 წლის 11 ივლისის საკანონმდებლო ცვლილებით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის განხორციელების ვალდებულება დაეკისრა საჯარო სამართლის იურიდიულ პირს – საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურს.

მთლიანობაში, ფინანსურ კრიზისს საქართველო ფინანსურ სფეროში ინვესტირებისათვის მოწესრიგებული კანონმდებლობით შეხვდა, თუმცა კრიზისის დაწყებისა და განვითარების სტადიაზე (2007 წელი), ფინანსური კრიზისის წინა პერიოდში, გარდა ინსტიტუციური ცვლილებებისა, საქართველოში მნიშვნელოვანი საკანონმდებლო ცვლილებებიც განხორციელდა. ამ ცვლილებების შეფასება ცდება ამ კვლევის მიზანს, თუმცა უნდა ითქვას, რომ ინვესტორთა ინტერესების დაცვის კუთხით ბევრი მათგანი ზრდის რისკებს. მაგალითად, კანონმდებელმა ემისიის პროსპექტისადმი წაყენებული მოთხოვნებიდან პირვანდელი რედაქციიდან ამოიღო პროსპექტზე ემიტენტის სამეთვალყურეო საბჭოს „წევრთა უმრავლესობით“ ხელის მოწერა (მე-2 მუხლი პ. „ბ“); იმათზე მითითება „ვინც აკონტროლებს ემიტენტს“ (მე-2 მუხლი, პ. „ბ“, ქვეპ. „ბ.ა“);

¹³² *ჯიბუტი/ყორანაშვილი*, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბილისი 2004, გვ. 14.

ინფორმაცია იმ იურიდიული პირების შესახებ, რომლებშიც „ემიტენტის წილი 50%-ს აღემატება“ (მე-2 მუხლი, პ. „ზ“, ქვეპ. „ბ.დ“); დამოუკიდებელი აუდიტორის წერილობითი დასტურის აუცილებლობა იმის თაობაზე, რომ მან შეამოწმა ემიტენტის ანგარიშები და თანახმაა მისი დასკვნები გამოყენებულ იქნეს ემისიის პროსპექტში (მე-2 მუხლი, პ. „ზ“, ქვეპ. „ბ.დ“); იმ ექსპერტთა ხელმოწერილი დასკვნების ასლები, ვინც მოამზადა ან დაამოწმა ემისიის პროსპექტში მოცემული ინფორმაცია (მე-2 მუხლი, პ.3) და სხვა.

ზოგიერთი მოთხოვნა კანონმდებელმა ჩაასწორა აშკარად არა ინფორმაციის გაზრდის მიმართულებით. კანონი მოითხოვდა, რომ ემისიის საბოლოო პროსპექტში ინფორმაცია არ ყოფილიყო „9 თვეზე უფრო ადრინდელი“. მოქმედ რედაქციაში 9 თვე შეცვლილია 18 თვით (მე-4 მუხლი, პ.18). თავდაპირველი რედაქცია ითვალისწინებდა დამტკიცებულ საემისიო პროსპექტთან შედარებით ფასიანი ქაღალდების ფასის 20%-იანი ცვლილების დროს დამატებით პროცედურას. მოქმედ რედაქციაში ეს ნორმა ამოღებულია. ამასთან, კანონის პირველ რედაქციაში აქციების საჯარო ვაჭრობა (100-ზე მეტი პირისათვის ან დაუზუსტებელი რაოდენობის პირებზე აქციების მიყიდვა) შესაძლებელი იყო მხოლოდ შუამავლის ან ბროკერის მეშვეობით და მხოლოდ საფონდო ბირჟაზე. 2007 წლის 27 მარტის საკანონმდებლო ცვლილებით საჯარო ვაჭრობა შესაძლებელია როგორც ბირჟაზე, ისე ბირჟის გარეთ. ამან გამოიწვია „ნაცრისფერი ბაზრის“ ზრდა. 2009 წელს „ნაცრისფერი ბაზრის“ წილმა შეადგინა 96,86%. (სულ ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა საერთო მოცულობამ შეადგინა 98,9 მლნ. ლარი. აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დადებულ გარიგებათა ღირებულება იყო მხოლოდ 3,1 მლნ. ლარი, დანარჩენი 95,8 მლნ. ლარის გარიგება დაფიქსირდა ბირჟის გარეთ)¹³³. 2010 წლისათვის „ნაცრისფერი ბაზრის“ წილმა შეადგინა 95%. (სულ გარიგებები: 101,2 მლნ. ლარი. აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიაზე 5,1 მლნ. ლარი, ბირჟის გარეთ – 96,1 მლნ. ლარი).¹³⁴

„ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონში მოცემულია სანქციების ფილოსოფია, თუ რატომ, როდის და ვინ უნდა დაისაჯოს, ან როდის არ უნდა დაისაჯოს ემისიის პროსპექტში არასწორი ინფორმაციისათვის (მე-4 მუხლი, პ.12); ამ ინფორმაციის გამო მიყენებული ზარალისათვის პასუხისმგებლობა (მე-4 მუხლი, პ.14); ლიცენზიის პირობების შეუსრულებლობისათვის (მუხლი 31); გაყალბება და მანიპულაცია (მუხლი 44); ინსაიდერული ინფორმაციის ბოროტად გამოყენება (მუხლი 45) და სხვა. კანონის სპეციალურ თავშია ჩამოყალიბებული „პასუხისმგებლობა ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევისათვის“ (თავი IX). ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევისათვის, უმეტესობა, ადმინისტრაციული სამართალდარღვევაა და საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა კოდექსის 1654-1659 მუხლებით განსაზღვრულ პასუხისმგებლობას იწვევს. ფასიანი ქაღალ-

დების ბრუნვიდან წარმოშობილ ვალდებულებებს არეგულირებს სამოქალაქო კოდექსის 24-ე თავი. ამასთან, ეს დანაწესები შესაბამისობაში არის მოსაყვანი საქართველოში მოქმედ კანონმდებლობასთან, ვინაიდან სამოქალაქო კოდექსი ჯერ კიდევ ითვალისწინებს ფასიანი ქაღალდების მატერიალური სახით არსებობას, რაც რეალურად უკვე აღარ არსებობს.

5. შუალედური დასკვნა

ევროპის, აშშ-ს, გერმანიისა და საქართველოს კაპიტალის ბაზრის რეგულირების სისტემებზე საუბრისას აღნიშნული იყო სამართლებრივი სისტემებისათვის დამახასიათებელი ძირითადი მსგავსებები და განსხვავებები. მაგრამ უფრო მეტი სიცხადისათვის მნიშვნელოვანი დებულებები კიდევ ერთხელ უნდა იქნეს შეჯამებული.

ბანკების გავლენა გერმანულ ფინანსურ ბაზარზე ძალზე დიდი იყო, რაც ნელ-ნელა იცვლება. ამის საპირისპიროდ, ამერიკული ფინანსური სისტემა ძლიერად არის კაპიტალის ბაზარზე ორიენტირებული.

ამერიკული კაპიტალის ბაზარი ევროპული რეგულირების ფილოსოფიის მთავარ მაგალითს წარმოადგენდა. ამერიკული კაპიტალის ბაზარი მისდევს კაპიტალის ბაზრის მკაცრად ცენტრალისტურ კონტროლს. ევროპის კავშირი არ გაჰყვა ამ პოლიტიკას და დეცენტრალიზებული ფინანსური ზედამხედველობა აირჩია, რომელიც სამუშაოს გადართობით უნდა იქნეს გარანტირებული. ამას გარდა, აშშ-ში ინდივიდუალური ინვესტორები ძალზე ფართო უფლებებით არიან აღჭურვილნი, მათ გააჩნიათ ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნები. ევროპის კავშირში ინვესტორთა უფლებების განხორციელება შესაძლებელია მხოლოდ ნაციონალური სამართლებრივი სისტემების დანაწესების ფარგლებში.

ამერიკულ ბაზარს მჭიდრო რეგულირება და, საერთოდ, რეგულირებათა სიმრავლე ახასიათებს. გერმანიისა და ევროპისაგან განსხვავებით, ბაზრები კაპიტალის ბაზრის რეგულირების მრავლისმომცველი სისტემით წესრიგდება. აშშ-ს აქვს საკმაოდ მაღალგანვითარებული ბაზრები, უკეთესად მომზადებული ინვესტორები და უფრო მაღალი დაცვა ინვესტორების ძალზე დეტალიზირებული, ნაწილობრივ, ძალიან ფორმალური ზედამხედველობისა და საჯაროობის რეგულირებით და ანგარიშებისა და ბალანსების წარმოდგენის გამჭვირვალე სისტემით. ტერმინ „ფასიანი ქაღალდს“ აქვს ძალიან ფართო გამოყენების სფერო. ამერიკული სამართლებრივი სისტემა ანიჭებს ინვესტორებს თავიანთი მოთხოვნების განხორციელებისათვის ასევე ე.წ. „კოლექტიურ სარჩელს“ Class Action- ის სახით.

გერმანიაში არ არსებობს ერთიანი სამართლებრივი ჩარჩო ინვესტორთა დაცვისათვის. კრედიტორების დაცვას უფრო მეტი ყურადღება ექცევა და ინვესტორთა დაცვა და გამჭვირვალობის ნორმები სუსტად არის დარეგულირე-

¹³³ საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2009, გვ. 96.

¹³⁴ საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2010, გვ. 91.

ბული. ინვესტორთა დაცვის გერმანული სისტემა ერთიანი მარეგულირებელი წყაროს არარსებობის გამო ძალიან ძნელად აღქმადია. ინვესტორთა ინდივიდუალურად დამცავი ნორმები, რომლებიც ინვესტორებს სარჩელის უფლებებს ანიჭებენ, მართალია კანონით არის დაფიქსირებული, მაგრამ სასამართლო პრაქტიკის არარსებობის გამო მათ აკლია გარანტირებული ერთიანი გამოყენების პრაქტიკა. BAFin-ის უფრო ნაკლები ჩარევის კომპეტენცია გააჩნია ვიდრე ამერიკულ SEC-ს და ხელისუფლების დანაწილების გერმანული პრინციპიდან გამომდინარე, არ აქვს SEC-ის მსგავსი სასჯელის შეფარდების კომპეტენცია. ამერიკელმა კანონმდებელმა გერმანელ კანონმდებელზე ბევრად ადრე დაუთმო ყურადღება ფასიანი ქაღალდების კურსების მანიპულაციის პრობლემას. ამის მიზეზს წარმოადგენდა, ერთი მხრივ, გამოცდილება, რომელიც უკავშირდება 1929 წლის ბირჟების დაცვას, მაგრამ, მეორე მხრივ, ასევე ის ფაქტი, რომ ამერიკაში სიბერის, ავადმყოფობის და ინვალიდობის დაზღვევა ყოველთვის თავდაპირველად კერძოდ ხორციელდებოდა და შესაბამისად, ადრე წარმოიშვა საკუთარი ინვესტიციისა და მასთან დაკავშირებული დამცავი მექანიზმების არსებობის საჭიროება. გერმანიაში კი ტრადიციულად სახელმწიფო გამოდიოდა საჭიროების შემთხვევაში. მაგრამ ეს ტენდენცია ნელ-ნელა იცვლება და სულ უფრო მეტი ყურადღება ექცევა ინდივიდუალური ინვესტორების დაცვის მექანიზმებს¹³⁵.

აშშ-ში ინვესტორთა დაცვა უფრო მეტად არის დაკავშირებული კაპიტალის ბაზრის რეგულირების მიზანთან. კაპიტალის ბაზრის რეგულირებას აშშ-ში, ევროპაში, გერმანიასა და საქართველოში საერთო აქვთ მიზნები, რომელთა მიღწევაც არის დასახული. ესენია: ბაზრის ფუნქციონირებისა და ინვესტორთა დაცვა და სტაბილური და ინტეგრირებული კაპიტალის ბაზრის გარანტირება. მაგრამ აუცილებლად უნდა ითქვას, რომ ფინანსურ კრიზისამდე არ არსებობდა ერთიანი, სრულყოფილი, სამართლებრივი ან ადმინისტრაციული სისტემა ფასიანი ქაღალდების რეგულირებისთვის და ინვესტორთა დაცვისათვის, არც ნაციონალურ და არც ინტერნაციონალურ დონეზე. ამ მხრივ არანაირი შედეგი არ გამოუღია არც ევროპის კავშირისა და არც საერთაშორისო ორგანიზაციების მცდელობებს უზრუნველყოთ მოქმედების განხორციელება ერთიანი პრინციპების საფუძველზე. ევროპული კანონმდებლობა ცდილობდა ამერიკულს მიახლოებოდა. კრიზისამდე კაპიტალის ბაზრის რეგულირების ორი ძირითადი მოდელი არსებობდა: ამერიკული და გერმანული მოდელები. სხვა მოდელები მათ ემსგავსებიან ან მათგან გამომდინარეობენ. შეიძლება ამ ორი მოდელის ერთმანეთისაგან განსხვავება, ალბათ, სამართლებრივი კუთხით, მაგრამ შედეგების კუთხით უნდა ითქვას, რომ ვერც ერთმა მათგანმა ვერ შეძლო კრიზისის დროს ინვესტორთა ინტერესების დაცვის გარანტირება, რომ აღარაფერი ვთქვათ კრიზისის თავიდან აცილებაზე.

¹³⁵ Nicodem, Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt am Main 2006, S. 86 f.

კაპიტალის ბაზრისა და ინვესტორთა დაცვის სფეროში მოქმედი ქართული კანონმდებლობა ხარისხით უახლოვდება ამერიკულსა და ევროპულს. იგი იზიარებს იმ პრინციპს, რომელიც ყველა დონეზე საყოველთაოდ არის აღიარებული. თუმცა, განვითარებული ქვეყნების დონის კაპიტალის ბაზრის არარსებობის გამო, ბაზარზე ინვესტორთა დაცვის საკითხი საქართველოში არასოდეს გამხდარა ისეთი აქტუალური როგორც სხვაგან.

კრიზისამდე არსებული ტენდენცია გვიჩვენებს, რომ გერმანული კანონმდებლობა უახლოვდება ევროპულს, რომელიც, თავის მხრივ, თავისი პრინციპებით ამერიკულზე არის დამყარებული. სხვა სიტყვით რომ ითქვას, სახეზეა კანონმდებლობის ჰარმონიზაციის, უნიფიცირების ტენდენცია. მაგრამ მნიშვნელოვანია არა კარგი და ცუდი სამართლებრივი სისტემებს დადგენა, არამედ ფაქტი, რომ ორივე შემთხვევაში როგორც ევროპაში, ისე ამერიკასა და საქართველოში, არსებობდა სფეროები, რომლებიც მთლიანად საკანონმდებლო რეგულირების გარეშე მდებარეობდა.

V. ინვესტირება დაცვის სამართლებრივი სისტემის სრულყოფა ფინანსური კრიზისის შემდეგ

ფინანსურმა კრიზისმა ღრმა კვალი დატოვა ადამიანების ნდობაზე. არსებული კრიზისი მოითხოვს ერთიან მიდგომას, როგორც ნაციონალურ, ასევე ევროპისა და საერთაშორისო დონეზე, რათა აღდგეს ნდობა და სტაბილურობა ფინანსურ ბაზრებზე. როდესაც გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა იფეთქა, ფინანსურმა საზოგადოებამ შეიცნო უკეთესი გლობალური კოორდინაციის საჭიროება. კრიზისის შემდგომ განხორციელებული და შემოთავაზებული რეფორმების საერთო ნიშანს გაზრდილი საერთაშორისო თანამშრომლობა წარმოადგენს. გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათელი გახადა გლობალური ფინანსური სისტემის ერთმანეთთან დაკავშირებული ხასიათი და სისტემური რისკების გამწვავებული საფრთხე, როგორც ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საფრთხე მთელი სისტემისათვის. რეგულატორებმა უნდა იპოვონ თანამშრომლობის გზები, რათა გააკონტროლონ ინვესტირების მეთოდები და რისკების აღება დიდი, ერთმანეთთან დაკავშირებული საწარმოების მიერ, რომლებიც გლობალურ ასპარეზზე ფუნქციონირებენ. უკვე მრავალი მოქმედების გეგმა იქნა შემოთავაზებული ამ პრობლემების გადასაწყვეტად და ფინანსური სისტემის გლობალური ზედამხედველობის ასამაღლებლად.¹³⁶ ვაშინგტონის სამიტზე შემოთავაზებული განმარტების მიხედვით, ყველა ფინანსური ბაზარი, ყველა პროდუქტი და ყველა მონაწილე უნდა იყოს დარეგულირებული ან უნდა ექვემდებარებოდეს ზედამხედველობას.¹³⁷ კრიზისის პასუხები ერთად უნდა იქნეს შემუშავებული. გლობალურ სამყაროში არ არსებობს არც ერთი ქვეყანა, რომელსაც უნარი შესწევს გადაჭრას ეს პრობლემები მარტომ. კრიზისი ამჟღავნებს ახალ ნიშნებს და ამიტომ უმჯობესია, რომ რეგულატორებმა მოქმედება დაიწყონ თამაშის შეცვლილი წესების შესაბამისად.¹³⁸ დაკარგული ნდობის დაბრუნებისათვის საჭიროა უფრო ძლიერი ზომების მიღება ვიდრე აქამდე, როდესაც საკითხი ეხებოდა მხოლოდ არსებული ნდობის შენარჩუნებას.¹³⁹ თუმცა, შემოთავაზებული რეფორმები ძირითადად შემოიფარგლება მხოლოდ არსებული ინსტრუმენტარეუმის გამოყენებით, კერძოდ ლიკვიდურობის გაძლიერება, რისკების მენეჯმენტის გაუმჯობესება, რისკების უფრო მეტი გამჭვირვალობა ან გაძლიერებული ზედამხედველობა და ა.შ. ამიტომაც ისმის კითხვა: საკმარისია ეს? ხომ არ არის საჭირო ახლებური აზროვნება?¹⁴⁰

¹³⁶ Erin J Nothwehr, Post-Crisis Financial Regulatory Reform, February 2010, p. 16-17. http://www.uiowa.edu/ifaifdebook/ebook2/PDF_Files/Part_5_7.pdf.

¹³⁷ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (133).

¹³⁸ იხილეთ: Soros: I don't play according to a given set of rules, I look for changes in the rules of the game, George Soros, Soros on Soros, USA 1995, S. 10.

¹³⁹ Grundmann / Hofmann / Möslin (Hrsg.), Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 26.

¹⁴⁰ Schneider, ZRP 4/2009, S. 119-121 (120).

1. ამერიკის შემართებული შტატები

აშშ-ს კაპიტალის და უძრავი ქონების ბაზარზე ფინანსური ბუმების წარმოქმნამ მის ქვეშ მდებარე სტრუქტურული პრობლემები გამოაჩინა და უფრო გაამწვავა. დიდი დეპრესიის შემდეგ ამერიკის შეერთებულ შტატებში შეიქმნა უფრო ფართო დაცვა ფინანსურ სისტემაზე, რაც ითვალისწინებდა ბანკების მხრიდან რისკების აღების შეზღუდვას, ბაზრის ღიაობისა და ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესებას. ამის შედეგად მრავალი ათწლეულის განმავლობაში გარანტირებული იქნა ფუნდამენტი სტაბილური საბანკო საქმიანობისათვის. მაგრამ დროსთან ერთად ეს დაცვა აღარ აღმოჩნდა საკმარისი. სახეზე იყო 21-ე საუკუნის ფინანსური სისტემა საუკუნის წინანდელი დაცვით. ტრადიციულ საბანკო სისტემაზე მორგებული დაცვა არ აღმოჩნდა საკმარისი, რომ წინააღმდეგობა გაეწია ღრმა რეცესიისა და უძრავ ქონებაზე ფასების მნიშვნელოვანი დაცემისათვის. ინანსური რეგულირების რეფორმა-ობამას ადმინისტრაციის „თეთრი წიგნი“, ივნისი 2009 („ობამას გეგმა“) ¹⁴¹

1.1. ფინანსური რეგულირების რეფორმა – ობამას ადმინისტრაციის „თეთრი წიგნი“, ივნისი 2009 („ობამას გეგმა“) ¹⁴²

2009 წლის 17 ივნისს პრეზიდენტ ობამას ადმინისტრაციამ გამოაქვეყნა წინადადებები ამერიკული ფინანსური ბაზრის რეგულირების გასაძლიერებლად. „თეთრი წიგნი“ ითვალისწინებს ამბიციურ პროგრამას, რომელიც მიზნად ისახავს ინვესტორთა დაცვას.¹⁴³ შემოთავაზებული იქნა, რეფორმის შედეგად ხუთი ძირითადი მიზნის მიღწევა. ეს მიზნებია: 1. ფინანსური საწარმოების ძლიერი ზედამხედველობისა და რეგულირების მოთხოვნა; 2. ფინანსური ბაზრების ფართო ზედამხედველობის შექმნა; 3. მომხმარებლებისა და ინვესტორების დაცვა ფინანსური მაქინაციებისაგან; 4. მთავრობის აღჭურვა შესაბამისი საშუალებებით, რომლებიც საჭიროა კრიზისის მენეჯმენტისათვის; 5. საერთაშორისო მარეგულირებელი სტანდარტების შემუშავება და საერთაშორისო თანამშრომლობის გაუმჯობესება.

¹⁴¹ Financial Regulatory Reform-Obama's Administration's white Paper, June 2009 („the Obama Plan“)

¹⁴² Financial Regulatory Reform-Obama's Administration's white Paper, June 2009 („the Obama Plan“)

¹⁴³ Milbank, Client Alert, The Obama White Paper on Financial Regulatory Reform, June 19 2009: http://www.milbank.com/NR/rdonlyres/DEB73077-1E29-43F1-BB3F4613CA02729_9/0/061909_Financial_Regulatory_Reform.pdf.

1.2. ვოლ სტრიტის რეფორმისა და მომხმარებელთა დაცვის 2009 წლის კანონი¹⁴⁴

2009 წლის 12 დეკემბერს აშშ-ში მიღებული იქნა საკვანძო დოკუმენტი ფინანსური რეფორმისათვის, „ვოლ სტრიტის რეფორმისა და მომხმარებელთა დაცვის 2009 წლის კანონი“, რომელიც ითვალისწინებს ფინანსური სექტორის ფართო ზედამხედველობას. ახალ კანონში დამოუკიდებელი განყოფილება ინვესტორთა დაცვას¹⁴⁵ ეძღვნება. ინვესტორთა დაცვის კანონი (რომელიც წარმოადგენს კანონმდებლობას, რომელიც საბოლოოდ მომდინარეობს ობამას მთავრობის 2009 წლის ივნისის „თეთრი წიგნიდან“ ფინანსური რეგულირების რეფორმის შესახებ) მოიცავს მრავალ დანაწესს, რომელთაც მნიშვნელოვანი ცვლილებების მოტანა შეუძლიათ.¹⁴⁶

პრეზიდენტი ბუში და რესპუბლიკელები „სხვა მიმართულებით იყურებოდნენ“, როდესაც „ვოლ სტრიტი“ და დიდი ბანკები რეგულირებაში არსებულ ხარვეზებს კორპორაციული მიზნების მისაღწევად იყენებდნენ და მზარდი პრობლემების იგნორირებას ახდენდნენ. ფინანსური ბაზრების რეგულირების წარუმატებლობა, უფლებას აძლევდა „ვოლ სტრიტსა“ და დიდ ბანკებს ეთამათ ადამიანების ფულით და მათი მომავალი, მათი დანაზოგები და ამერიკული ოცნება დაეგრიათ. შედეგი დიდი დეპრესიის შემდეგ ყველაზე საშინელი კრიზისია. გამოსავალს წარმოადგენს: რეფორმები, რომლებიც „ვოლ სტრიტსა“ და დიდ ბანკებს პასუხისმგებელს გახდიან.¹⁴⁷

„ვოლ სტრიტის რეფორმისა და მომხმარებელთა დაცვის კანონი“ მოიცავს შემდგომ მთავარ დანაწესებს:

1. მომხმარებელთა დაცვა: მომხმარებელთა ფინანსური დაცვისათვის სააგენტოს შექმნა.¹⁴⁸ მან უნდა დაიცავს მომხმარებელი ფინანსურ სექტორში არასამართლიანი, შეცდომაში შემყვანი და შეურაცხყოფელი მეთოდებისგან. CFPA-მ უნდა შეამციროს ზედამხედველობასა და იძულებაში არსებული ხარვეზები, გააუმჯობესოს შტატებთან კოორდინაცია, დაადგინოს ფინანსური შუამავლებისათვის უფრო მაღალი სტანდარტები და მოითხოვოს მსგავსი პროდუქტების თანმიმდევრობითი რეგულირება. CFPA შეიქმნება, რათა დაიცავს მომხმარებელი მიუხედავად საინვესტიციო პროდუქტებისა და მომსახურების სახეობისა. მას ექნება როგორც რეგულირების, ასევე ზედამხედველობისა და აღსრულების პრიორიტეტი ყველა მოცულ პროდუქტზე და დაწესებულებაზე.

რომელიც ასეთ პროდუქტებს აწარმოებს, ხელმისაწვდომს ხდის ან სთავაზობს მომხმარებელს.¹⁴⁹

2. ფინანსური სტაბილურობის საბჭო: ზედამხედველობის საბჭოს შექმნა, რომელიც მოახდენს იმ ფინანსური საწარმოების იდენტიფიცირებასა და რეგულირებას, რომლებიც იძენად დიდი, ერთმანეთთან დაკავშირებული ან რისკებით მდიდარნი არიან, რომ მათ გაკოტრებას შეუძლია მთელი ფინანსური სისტემის საფრთხის ქვეშ დაყენება. ეს სისტემურად სარისკო საწარმოები უნდა დაექვემდებაროს უფრო გაძლიერებულ ზედამხედველობას, სტანდარტებს და რეგულირებას.

3. “Too Big to Fail“ doctrine-ის დასასრული: მომავალში აღარ უნდა იყოს შესაძლებელი, რომ გადასახადის გადამხდელებს მოსთხოვონ ჩეკის გამოწერა ფინანსური კომპანიების გადასარჩენად. დაწესებული უნდა იქნეს ახალი მკაცრი სტანდარტები და ზედამხედველობა ეკონომიკისა და ამერიკელი მომხმარებლების, ინვესტორებისა და ამერიკული ბიზნესის დასაცავად.

4. აღმასრულებელთა ანაზღაურება: ანიჭებს აქციონერებს ხმის უფლებას აღმასრულებელთა ანაზღაურების საკითხებში.

5. ინვესტორთა დაცვა: აძლიერებს SEC-ის ძალაუფლებას, რათა მან უკეთესად დაიცავს ინვესტორები და უკეთესად დაარეგულიროს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. იგი ითვალისწინებს SEC-ის ბიუჯეტის გაორმაგებას (1,1 მილიარდი დოლარიდან 2010 წელს 2.25 მილიარდ დოლარამდე 2015 წელს). ეს საშუალებას მისცემს SEC-ს, რომ უკეთ განახორციელოს ინვესტორთა და არსებული ბაზრების ზედამხედველობა. SEC-ს უნდა მიეცეს ძალაუფლება, რომ მოითხოვოს უფრო მეტი გამჭვირვალობა, მაგალითად იმის მოთხოვნით, რომ პროსპექტები ინვესტორებს მიეცეთ ყიდვამდე, რათა ინვესტორს შეეძლოს ყიდვის მომენტში მიიღოს ინფორმირებული გადაწყვეტილება. კანონი ავსებს რეგულირების ხარვეზებს, რომელმაც უფლება მისცა „ჰჯე-ფონდებსა“ და მათ მრჩევლებს, თავი აერიდებინათ მთლიანი რეგულირებისათვის. მომავალში უფრო მეტი ინვესტორთა კონსულტანტი, მრჩეველი დაექვემდებარება ზედამხედველობას ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო რეგულატორების მიერ. ინდივიდუალურ კაპიტალთან დაკავშირებული ყველა მრჩევლისათვის საჭირო გახდება შ ჩ-თან დარეგისტრირება.

6. საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოების რეფორმირება: ითვალისწინებს გადამწყვეტ ღონისძიებებს, რათა შეამციროს ინტერესთა კონფლიქტები, ბაზრის ნლობა საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტოების მიმართ და სააგენტოებს პასუხისმგებლობის სტანდარტი დააკისროს.

¹⁴⁴ Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2009

¹⁴⁵ Investor Protection Act

¹⁴⁶ Bruce Carton, Dissecting the Investor Protection Act, January 13, 2010: <http://www.securitiesdocket.com/2010/01/13/dissecting-the-investor-protection-act/>.

¹⁴⁷ Talking Points: Wall Street Reform and Consumer Protection: http://financialservices.house.gov/Key_Issues/Financial_Regulatory_Reform/FinancialRegulatoryRefor_talking_points.pdf.

¹⁴⁸ Consumer Financial Protection Agency _ CFPA

¹⁴⁹ Sutherland, Legal Alert, Financial Regulatory Reform – A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation, June 23, 2009: <http://www.sutherland.com/files/News/d404ccba-03cf-423e-8b6e0232e2d44af0/Presentation/NewsAttachment/309a0f9d-7bf2-40e6-ad5e-2f249bc1b2bc/CORPALert6.23.09.pdf>.

7. დაზღვევის ბიურო: ქმნის ფედერალურ სადაზღვევო ბიუროს,¹⁵⁰ რომელიც გააკონტროლებს სადაზღვევო ინდუსტრიის ყველა ასპექტს, დამზღვევთა რეგულირებაში არსებული იმ პრობლემებისა და ხარვეზების იდენტიფიკაციის ჩათვლით, რომლებმაც წვლილი შეიტანეს სისტემურ კრიზისში და მთელი ფინანსური სისტემის დასამარება შეუძლიათ.¹⁵¹

1.3. ინვესტორთა საკონსულტაციო კომიტეტის შექმნა¹⁵²

2009 წლის 3 ივნისს SEC-ის თავმჯდომარემ, მარი შაპირომ, განაცხადა ინვესტორთა საკონსულტაციო კომიტეტის ჩამოყალიბების შესახებ, რათა ინვესტორებს მიეცეთ უფრო დიდი ხმა კომისიის მუშაობაში.

საკონსულტაციო კომიტეტის წესდება იძლევა ინტერესთა ფართო დიაპაზონს.¹⁵³ 2009 წლის 15 სექტემბერს კომიტეტმა გადაწყვიტა შეექმნა სამი ქვეკომიტეტი, რომელიც კონცენტრირებას მოახდენდა ინვესტორთა საკანძო პრობლემებზე. ეს ქვეკომიტეტებია: 1. ქვეკომიტეტი ინვესტორთა განათლებისათვის; 2. ქვეკომიტეტი ინვესტორთათვის, როგორც მყიდველთათვის; 3. ქვეკომიტეტი ინვესტორთათვის როგორც აქციონერებისათვის.¹⁵⁴ ქვეკომიტეტები დაეხმარებიან კომიტეტს, გამოიკვლიოს ამ სპექტრში არსებული პრობლემები და შეიმუშაოს შესაბამისი რეკომენდაციები.

ამასთან, SEC-ს დაევალია ინვესტორთა ფინანსურ განათლებაზე ზრუნვა. ამ მიზნით SEC-მა უფრო გააფართოვა მისი საიტი, რომელიც ექსკლუზიურად მხოლოდ ინვესტორების განათლებისადმი არის მიძღვნილი.¹⁵⁵ საიტს დაემატა უფრო მეტი ინფორმაცია სხვადასხვა თემებთან დაკავშირებით, როგორცაა: როგორ უნდა მოხდეს ინვესტიციებისა და ინვესტირების პროფესიონალების მოძიება, ხარჯების გაგება და ა.შ.

¹⁵⁰ Federal Insurance Office

¹⁵¹ The Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Summary: http://financialservices.house.gov/Key_Issues/Financial_Regulatory_Reform/FinancialRegulatoryReform/4173summary120809.pdf.

¹⁵² Investor Advisory Committee

¹⁵³ Homepage der U.S. Securities and Exchange Commission, Press Release, June 3, 2009: <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-126.htm>.

¹⁵⁴ Homepage der U.S. Securities and Exchange Commission, Press Release, Sept. 15, 2009: <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-197.htm>.

¹⁵⁵ Investor.gov

1.4. ამერიკის ფინანსური სტაბილურობის აღდგენის 2010 წლის კანონი¹⁵⁶

2010 წლის 22 მარტს სენატის საბანკო საქმის კომიტეტის თავმჯდომარემ, კრის ლოდმა წარმოადგინა ამერიკის ფინანსური სტაბილურობის აღდგენის 2010 წლის კანონი, რომელიც სენატმა 20 მაისს დაამტკიცა. ახალი კანონით გათვალისწინებულია საბჭოს შექმნა, რათა მან გამოაშკაროს და მოუაროს სისტემურ რისკებს, რომლებიც დიდი, კომპლექსური საწარმოებისგან, პროდუქტებისა და საქმიანობისგან არის გამოწვეული, სანამ ისინი საფრთხეს შეუქმნიან ეკონომიკას. ფინანსური სტაბილურობის საზედამხედველო საბჭო კონცენტრირებული იქნება სისტემური რისკების იდენტიფიკაციასა და კონტროლზე. ერთმანეთთან მჭიდროდ დაკავშირებულ, გლობალურ ეკონომიკაში უფრო ადვილია ცალკეულების პრობლემები გადაიქცეს საერთო, საყოველთაო პრობლემებად.¹⁵⁷

1.5. ფინანსური კრიზისის გამოძიების კომისია

2009 წელს აშშ-ში შეიქმნა ფინანსური კრიზისის გამოძიების კომისია, რომელსაც ევალებოდა მიმდინარე ფინანსური და ეკონომიკური კრიზისის ადგილობრივი და გლობალური მიზეზების გამოკვლევა. კომისიის ამოცანას წარმოადგენდა დაედგინა რა მოხდა და როგორ მოხდა, რათა შემდგომ გაეგოთ თუ რატომ მოხდა ეს. ეს არის მცდელობა ისტორიის ჩაწერისა და არა მისი გადაწერისა. უნდა დაისვას და პასუხი გაეცეს კითხვას: როგორ მოხდა ისე რომ 2008 წელს ერი იძულებული გახდა არჩევანი გაეკეთებინა ორ მტკივნეულ ალტერნატივას შორის – ან გაერისკა ფინანსური სისტემისა და ეკონომიკის სრული დაცემა ან გადასახადის გადამხდელთა ტრილიონობით დოლარი ინექციის სახით მიეწოდებინა ფინანსური სისტემისა და რიგი კომპანიებისათვის, მაშინ როდესაც მილიონობით ამერიკელი კარგავდა თავის სამუშაოს, დანაზოგებსა და სახლებს? 2011 წლის 27 იანვარს კომისიამ თავისი დასკვნა წარმოუდგინა პრეზიდენტს, კონგრესსა და ამერიკელ ხალხს. კომისიამ დაადგინა, რომ კრიზისის თავიდან აცილება შესაძლებელი იყო. მან მნიშვნელოვანი და ფართოდ გავრცელებული ხარვეზები იპოვა ფინანსურ რეგულირებაში; დრამატული ხარვეზები აღმოაჩინა კორპორაციულ მართვაში;¹⁵⁸ გადაჭარბებული სესხება და რისკების აღება „ვოლ სტრეიტისა“ და ოჯახების მიერ. გადაწყვეტილების მიმღებნი არ იყვნენ მზად კრიზისისათვის. ყველა საფეხურზე ადგილი ჰქონდა პასუხისმგებლობისა და მორალის, ეთიკის მოთხოვნების სისტემურ დარღვევ-

¹⁵⁶ The Restoring American Financial Stability Act of 2010 _ RAFFSA

¹⁵⁷ Summary : Restoring American Financial Stability: http://banking.senate.gov/public/_files/FinancialReformSummaryAsFiled.pdf.

¹⁵⁸ Corporate Governance

ვას.¹⁵⁹ ლოკუმენტში შემდეგი მნიშვნელოვანი დასკვნებია წარმოდგენილი:

1. ფინანსური კრიზისის თავიდან აცილება შესაძლებელი იყო: „ვოლ სტრიტზე“ და ვაშინგტონში ხშირად საუბრობენ, რომ შეუძლებელი იყო კრიზისის წინასწარ განჭვრეტა და მისი აცილება, თუმცა რეალურად არსებობდა გამაფრთხილებელი ნიშნები. ტრაგედია კი არის ის, რომ ისინი ინგორირებული იყო და მათ ყურადღება არ მიაქციეს. შესაბამისად, მოხდა ის, რაც მოხდა და სხვა რა უნდა მოეტანა ავტომაგისტრალს, რომელიც სიჩქარის ლიმიტისა და მკვეთრი საგზაო ხაზების გარეშე არსებობდა?

2. ფინანსურ რეგულირებასა და ზედამხედველობაში არსებული ფართოდ გავცელებული ხარვეზები აღმოჩნდა დამანგრეველი ერის ფინანსური ბაზრების სტაბილურობისათვის: მცველები თავიანთ სადარაჯოზე არ იყვნენ. განსაკუთრებით იმ ფართოდ გავრცელებული რწმენის გამო, რომ ფინანსური ინსტიტუტების დერეგულირება და მათ თვითრეგულირებაზე დაყრდნობა 30 წელზე მეტი ხნის განმავლობაში ყველაზე უფრო ეფექტიან პოლიტიკად იყო მიჩნეული. მოხსენება არ იზიარებს მოსაზრებას, რომ რეგულატორებს აკლდათ ძალა ფინანსური სისტემის დაცვისათვის. მათ ჰქონდათ საკმარისი ძალა მრავალ სფეროში, მაგრამ მისი გამოუყენებლობა აირჩიეს. ძალიან ხშირად მათ ასევე პოლიტიკური ნებაც აკლდათ.

3. მრავალ სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტიტუტში არსებული კორპორაციული მართვისა და რისკების მენეჯმენტის დრამატული ხარვეზები საკვანძო მიზეზია ამ კრიზისისა: მრავალი ფინანსური ინსტიტუტი მოქმედებდა უხეში გაუფრთხილებლობით, იღებდა დიდ რისკებს ცოტა კაპიტალით და მოკლევადიან დაფინანსებაზე ძალზე დიდი დამოკიდებულობით. კომპენსაციის სისტემები ძალიან ხშირად აჯილდოებდა ჩქარ გარიგებებს, მოკლევადიან მოგებას, გრძელვადიანი შედეგების სათანადოდ გათვალისწინების გარეშე.

4. მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა გადაჭარბებული სესხების, სარისკო ინვესტიციებისა და გამჭირვალეობის არარსებობის კომბინაციამ.

5. მთავრობა არ იყო მზად კრიზისისათვის და მისმა არასათანადო პასუხმა ფინანსურ ბაზრებზე გაზარდა გაურკვეველობა და პანიკა: არ არსებობდა ფინანსური სისტემის შენარჩუნების სრულყოფილი და სტრატეგიული გეგმა, რადგან მთავრობას სრულად არ ჰქონდა გათვინობიერებული რისკები და დაკავშირებულობის ხარისხი ფინანსურ ბაზრებზე. უფლება მისცეს სისტემას გაესწრო მისი დაცვის შესაძლებლობებისათვის. ამას დაემატა მთავრობის მხრიდან კრიზისის დროს დიდი ფინანსური ინსტიტუტების წინააღმდეგობრივი, არასათანადო მოპყრობა – გადაწყვეტილებამ გადაერჩინათ ეარ შტერნს, მფარველობის ქვეშ აყევანათ Fannie Mae and Freddie Mac, რასაც შემდეგ მოყვა ის, რომ Lehman Brothers არ გადაარჩინეს, მაგრამ შემდეგ AIG გადაარჩინეს – ამ ყველაფერმა ბაზარზე გაზარდა გაურკვეველობა და პანიკა.

¹⁵⁹ Financial Crisis Inquiry Commission, Homepage, <http://cybercemetery.unt.edu/archive/fcic/20110310172443/http://fcic.gov/>.

6. სისტემური ხარვეზები არსებობდა პასუხისმგებლობისა და ეთიკური ნორმების დაცვის სფეროში: სახეზე იყო პასუხისმგებლობისა და ეთიკის სტანდარტების სრული უგულებელყოფა, რამაც კიდევ უფრო გააღრმავა კრიზისი. ამას შედეგად მოჰყვა არა მხოლოდ სერიოზული ფინანსური შედეგი, არამედ ასევე ინვესტორების, ბიზნესისა და საზოგადოების ნდობის დაკარგვა ფინანსური სისტემის მიმართ.

ანგარიშში მითითებულია, რომ ყველაზე უფრო დიდი ტრაგედია იქნება იმ შეხედულების აღიარება და მიღება, რომ არავის შეეძლო ამის გათვალისწინება და შესაბამისად, არაფრის გაკეთება არ შეიძლებოდა. თუ ასეთი იდეის აღიარება მოხდება ყველაფერი გამეორდება. აუცილებელია სხვაგვარი არჩევნის გაკეთება თუ სხვაგვარი შედეგების მიღება გვინდა. ფინანსური კრიზისი იყო ადამიანების შეცდომების, არასწორი განსჯის და მათი დანაშაულებრივი ქმედებების შედეგი, რომელიც ერს და მსოფლიოს ძვირად დაუჯდა. ასეთი მოცულობის კრიზისი, რა თქმა უნდა, რამდენიმე ცუდი მონაწილის საქმიანობის შედეგი ვერ იქნებოდა. ამასთან, ამ კრიზისის სიფართოვე არც იმას ნიშნავს, რომ „ყველა დამნაშავეა“. ბევრ კომპანიასა თუ პირს არ მიუღია მონაწილეობა იმ მოვლენებში, რომლებმაც ეს უბედურება გამოიწვიეს, მაგრამ ფაქტია, რომ არავინ თქვა „არა“.

2. ევროპის კავშირი

ევროპა ისწრაფვის, რომ საუკეთესო იყოს და დიდი გამოწვევების წინაშე აყენებს თავს. როგორც ევროპის კავშირის კომისიის შიდა ბაზარზე და მომსახურებაზე პასუხისმგებელი წევრი, მიშელ ბარნიერი ამბობს: „ჩემი მესიჯი იყო და რჩება: ევროპა არ წარმოადგენს არჩევანს, იგი საჭიროებაა.“¹⁶⁰ ევროპას არ სურს იყოს სხვა დიდი ძალების სუბ-პარტნიორი. ევროპას უნდა, რომ მართავდეს და არა უკან ჩამორჩებოდეს. მან მსოფლიოში საუკეთესო სტანდარტები და სამუშაო პირობები უნდა შემოგვთავაზოს. მან უნდა მოახდინოს მსოფლიო ეკონომიკის ფორმირება და არა თვითონ იქნეს ფორმირებული მის მიერ.¹⁶¹ მაგრამ ამისათვის საჭიროა ევროპის კავშირში საქმის წარმოების გამარტივება. საჭიროა უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა. მიზანს წარმოადგენს ნაკლები ბიუროკრატია და მეტი მოქმედება.¹⁶²

ევროპას სურს რეფორმების გატარება 2011 წლის ბოლომდე დაასრულოს,

¹⁶⁰ „My message was and remains : Europe is not an option, it is a necessity“, Interview with Commissioner Michel Barnier: http://ec.europa.eu/internal_market/smn/smn57/docs/interview_barnier_en.pdf.

¹⁶¹ „shaping the global economy, Not being shaped by it“.

¹⁶² Homepage der Europäischen Union, Press Releases, The Speech of Michel Barnier Member of the European Commission responsible for Internal Market and Services, Making Europe an attractive place to do business, London, 2 March 2010,: <http://europa.eu/rapid/pressReleases-action.do?reference=SPEECH/10/54&format=HTML&aged=0&language=D&guiLanguage=de>.

რათა 2012 წლის ბოლომდე მათი უკვე ნაციონალურ სამართალში ტრანსფორმაცია განხორციელდეს.

2010 წლის 3 მარტს ევროპის კომისიამ წარმოადგინა სტრატეგია გადაწყვეტილი და ამბიციური მოქმედებისათვის – ევროპა 2020 (KOM (2010) 2010). ბრიუსელის სამიტზე -2010 წლის 17 ივნისს – მიღებული იქნა „ევროპა 2020“. მასში შემოთავაზებულია სამი პრიორიტეტი: ინტელექტუალური, გამძლე და ინტეგრაციული ზრდა. აღდგენილ უნდა იქნეს სოლიდური, სტაბილური და ჯანმრთელი ფინანსური სექტორი, რომელსაც შესწევს რეალური ეკონომიკის დაფინანსების უნარი.¹⁶³ ამასთან, მნიშვნელოვან მიზნად რჩება კრიზისის გლობალური ხასიათის გათვალისწინება.

ფინანსური კრიზისის შემდეგ უკვე აღარავის ეპარება ეჭვი იმაში, რომ ფინანსური ბაზრები უკეთეს ზედამხედველობას საჭიროებენ. საუბარია უფრო კარგ ევროპულ კოორდინაციაზე. არსებული საზედამხედველო-სამართლებრივი რეგულირებები არ აღმოჩნდა შესაფერისი რათა თავიდან აეცილებინათ კრიზისი. ევროპულმა კომისიამ დაიწყო ფინანსური ზედამხედველობის ცენტრალიზებაზე ზრუნვა. გაუმჯობესებული უნდა იქნეს ნაციონალური საზედამხედველო დაწესებულებებს შორის კოორდინირება და თანამშრომლობა.¹⁶⁴ ევროპის პარლამენტის ეკონომიკური კომიტეტისაგან შემოთავაზებული იქნა სისტემური რისკებისათვის ევროპული კომისიისა და ასევე ფინანსური ზედამხედველობის ევროპული სისტემის შექმნა. ამას გარდა, ჰეჯ-ფონდების და სხვა „ალტერნატიული საინვესტიციო ფონდების“ უფრო მკაცრი კონტროლი. მიზანი მომავალი კრიზისების თავიდან აცილება და ინვესტორების დაცვაა.

ევროპის პარლამენტი დიდი ხანია იღვწის ბაზრების უკეთესი ზედამხედველობისათვის.¹⁶⁵ ევროპულ დონეზე ერთ-ერთ მნიშვნელოვან პრობლემას ფინანსური ეკონომიკის რეგულირების ერთიანი კონცეფციის არარსებობა წარმოადგენს. ზედამხედველობა ხორციელდება ძირითადად ნაციონალურ დონეზე, ამასთან, ევროპის კავშირის ზოგიერთი ქვეყანა თავის საკუთარ ბანკებს ზედამხედველობს – მიუხედავად იმისა, რომ შიდა ბაზარი უკვე 10 წელზე მეტია რაც არსებობს და მრავალი ფინანსური ინსტიტუტი ნაციონალურ საზღვრებს გარეთაც მოქმედებს.¹⁶⁶ 2009 წელს ევროპის კომისიამ წარმოადგინა რეკომენდაციები, რათა გაუმჯობესებული იქნას ზედამხედველობის მექანიზმები ზედამხედველების ევროპის მასშტაბით მოქმედი სისტემით. ეს ღონისძიებები ითვალისწინებენ ევროპის უფრო დიდ ზედამხედველს და უკეთეს კოორდინაციას.

¹⁶³ Europäische Kommission, Nachrichten, Wirtschaft, Finanzen und Steuern, Banken und Finanzen- ein Jahr später, 23.09.2009: http://ec.europa.eu/news/economy/090923_de.htm.

¹⁶⁴ Partsch, ZBB 1/2010, S. 72-76 (72).

¹⁶⁵ Homepage von European Parliament, Economic and monetary affairs, Stronger oversight of EU Financial markets, 10.05.2010: http://www.europarl.europa.eu/news/public/story_page/042-74270-127-05-19907-20100507STO74256-2010-07-05-2010/default_en.htm.

¹⁶⁶ Europäische Kommission, Nachrichten, Wirtschaft, Finanzen und Steuern, Banken und Finanzen- ein Jahr später, 23.09.2009: http://ec.europa.eu/news/economy/090923_de.htm.

რებას ნაციონალურ საზედამხედველო ორგანოებთან, ეკონომიკაზე, სისტემური მნიშვნელობის დაწესებულებებსა და ალტერნატიულ საინვესტიციო საშუალებებზე ზედამხედველობის დროს. სისტემური რისკების ევროპული კომიტეტი¹⁶⁷ გააკონტროლებს ფინანსურ სისტემას. იგი გაწევს ადრეული შემტყობინების ფუნქციას რისკების წარმოშობისას, რომლებსაც ფინანსური სისტემის მთლიანი დესტაბილიზირება შეუძლიათ.

მიზანს წარმოადგენს არსებული ევროპული საზედამხედველო სტრუქტურების შეცვლა ფინანსური ზედამხედველობის ევროპული სისტემით,¹⁶⁸ რომელიც სამი ევროპული საზედამხედველო ორგანოსაგან შედგება – საბანკო ზედამხედველობის ევროპული ორგანო,¹⁶⁹ ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრის ევროპული საზედამხედველო ორგანო¹⁷⁰ და ევროპული საზედამხედველო ორგანო დაზღვევისა და საპენსიო უზრუნველყოფის სფეროში.¹⁷¹ მათ უნდა უზრუნველყონ ნდობის აღდგენა, ერთიანი მარეგულირებელი წიგნის შექმნა, ტრანსნაციონალურ საწარმოებთან დაკავშირებული პრობლემების გადაჭრა და იმ რისკების თავიდან აცილება, რომლებსაც მთელი ფინანსური სისტემის სტაბილურობისათვის საფრთხის შექმნა შეუძლია. ნაციონალურ საზედამხედველო ორგანოებთან თანამშრომლობის გზით მათ უნდა უზრუნველყონ ნორმების ერთიანი გამოყენება ევროპის ფარგლებში. ევროპის პარლამენტმა კომისიის მიერ შემოთავაზებული საზედამხედველო სტრუქტურა დაამტკიცა 2010 წლის 22 სექტემბერს. სამმა ევროპულმა საზედამხედველო ორგანომ და ერთმა კომიტეტმა სისტემური რისკებისათვის საქმიანობა დაიწყო 2011 წლის პირველ იანვარს.

2010 წლის 17 ივნისს ბრიუსელში ევროპის კავშირის სამიტზე ევროპამ ისაუბრა გლობალურ საბანკო შენატანზე და ფინანსური ტრანზაქციის გადასახადზე. ევროპის კავშირს სურს ბანკები შენატანით პასუხისმგებელი გახადოს მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შედეგებისათვის. შემდეგი კრიზისი ბანკების მიერ უნდა იქნეს დაფინანსებული.¹⁷² ევროპის კომისიამ ორი სახის გადასახადის შემოღების ინიციატივა წამოაყენა: 1. ევროპის ფინანსური ეკონომიკის ფინანსური საქმიანობის გადასახადი და 2. მსოფლიოს ფარგლებში გადასახადი ფინანსური ტრანზაქციებისათვის.¹⁷³

ამას გარდა, ევროპის დონეზე შემოთავაზებულ იქნა MiFID-ის გადახედვა.¹⁷⁴ MiFID-ი მხოლოდ ნაწილობრივ ეხება ინტერესთა კონფლიქტის პრობ-

¹⁶⁷ ESRB

¹⁶⁸ Europäisches System für die Finanzaufsicht _ ESFS

¹⁶⁹ Europäische Bankenaufsichtsbehörde – EBA

¹⁷⁰ Europäische Wertpapier und Marktaufsichtsbehörde – ESMA

¹⁷¹ Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA

¹⁷² Ziedler, EU will Banken für die Krise zahlen lassen, Der Tagesspiegel, 18 Juni 2010, S. 1.

¹⁷³ Europäische Kommission, Nachrichten, Wirtschaft, Finanzen und Steuern, von 07/10/2010, Besteuerung der Finanzwirtschaft: http://ec.europa.eu/news/economy/101007_1_de.htm.

¹⁷⁴ Homepage der Bundesministerium der Finanzen, Aktuelles, Gesetzentwurf zur Änderung des

ლემატიკას და მხოლოდ ასეთი კონფლიქტების გახსნით შემოიფარგლება.¹⁷⁵ ამ ღირებულებამ დიდი როლი ითამაშა ინვესტორთა დაცვის გაძლიერებაში და მნიშვნელოვნად გაამარტივა ბირჟებისა და ფასიანი ქაღალდების კომპანიების საქმიანობა. მის მიზანს წარმოადგენს კონკურენციის გაზრდა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ანუ იმის მიღწევა, რომ მომსახურება ინვესტორებისათვის უფრო კარგი და იაფი გახდეს. მაგრამ ახალი ტექნოლოგიებისა და ფინანსური პროდუქტების გამო შეცვლილი საბაზრო გარემოსადმი მისადაგების მიზნით ევროპის კომისია გამოდის MiFID-ის დანაწესების გადასინჯვის ინიციატივით. უნდა მოხდეს ამ დანაწესების შეცვლა ისე, რომ მათ მოიცვან ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ყველა საქმიანობა, გააძლიერონ ზედამხედველობა და უფრო მეტად დაიცვან ინვესტორები.

ამასთან, ევროპის კომისია ფიქრობს ევროპის ფარგლებში ფინანსური მომსახურების გამწევი პირებისათვის, რომლებიც ნორმებს არ ემორჩილებიან, ახალი ერთიანი სანქციების შემუშავებაზე. დღესდღეისობით ამ მიმართულებით წევრ – სახელმწიფოებში განსხვავებული დანაწესები და სანქციები მოქმედებს. კრიზისმა ერთიანი რეგულირების არქონა გამოავლინა: კომპანიები მიდრეკილნი არიან დაფუძნებისაკენ იმ ქვეყნებში, სადაც ყველაზე უფრო მსუბუქი სანქციები მოქმედებს. ერთიანი ნორმები სასჯელების, ჯარიმებისა და მათი აღსრულების თაობაზე ხელს შეუწყობს შიდა ბაზრის უკეთ ფუნქციონირებას და იმას, რომ ევროპის სამართლის დანაწესების დარღვევა ეფექტიანად იქნება დასჯილი, მიუხედავად დარღვევის ჩაღების ადგილისა.¹⁷⁶

ბანკების მენეჯერებისათვის ბონუსების გადახდამ მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა კრიზისის წარმოშობაში, რადგან ასეთი ბონუსები სარისკო საქმიანობას დიდი ფულით აჯილდოებს. 2011 წლის ივლისში ევროპის პარლამენტის წევრებმა წამოაყენეს ინიციატივა მენეჯერების ხელფასებისა და ბონუსების მკაცრი რეგულირებისათვის. მენეჯერები თავიანთი შემოსავლის დიდ ნაწილს იღებენ არა რეგულარული ხელფასის სახით, არამედ ბონუსების ფორმით. კრიზისამდე ბანკები მენეჯერებს უხდიდნენ ბონუსებს, რომლებიც საქმიანობის პოტენციურ წარმატებაზე იყო დამოკიდებული. რაც უფრო დიდი იყო რისკი, მით უფრო დიდი იყო ბონუსი. აუცილებელია ბონუსების გადახდის ამ სისტემის შეცვლა და რეგულირება.

მნიშვნელოვანი კითხვა, რომელიც მცირე ინვესტორებთან მიმართებით წარმოიშვა ევროპაში, არის: თუ როგორ უნდა იქნეს გაგებული მცირე ინვესტორის კონცეფცია. შემოთავაზებულ იქნა, მცირე ინვესტორის უფრო ფართო

Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes und anderer Gesetze, 11.02.2009: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_67366/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle_Gesetze/gesetzentwerfe__Arbeitsfassungen/Entw__Einlagensicherungsgesetz.html.

¹⁷⁵ Open Hearing on Retail Investment Products- Record-, 15th July 2008, S. 12.

¹⁷⁶ Europäische Kommission, Nachrichten, Wirtschaft, Finanzen und Steuern, von 08/12/2010, Anlegerschutz _ was denken Sie?: http://ec.europa.eu/news/economy/101208_1_de.htm.

განმარტების მიღება, რათა მან მოიცვას მცირე და საშუალო საწარმოები, ასევე ინდივიდები და საშინაო მეურნეობა.¹⁷⁷

მნიშვნელოვანი დისკუსიები შეეხო ასევე მცირე ინვესტორებისათვის განკუთვნილ პროდუქტს. 2009 წლის 22 ოქტომბერს ბრიუსელში ბრიუსელის სემინარის ფარგლებში ეცადნენ მცირე ინვესტორისათვის განკუთვნილი პროდუქტის დეფინირებას. მიზნად იქნა დასახული ისეთი დეფინიციის შექმნა, რომელიც: 1. იურისდიქციით ფარავს ამ პროდუქტების შესაბამის ბაზარს; 2. საკმარისად მოქნილია, რათა მიიღოს ფინანსური ინოვაციები; 3. თავიდან იცილებს მარეგულირებელ არბიტრაჟებს და იძლევა საკმარის სამართლებრივ თავდაჯერებულობას.

ინვესტორთა მოთხოვნები საინვესტიციო პროდუქტთან მიმართებაში არის ძალზე მარტივი: მაღალი მოგება, დაბალი რისკები და დაბალი ფასები. არ არსებობს პირდაპირი კავშირი რისკსა და პროდუქტის კომპლექსურობას შორის, ან ფასსა და ხარისხს შორის. კომპლექსური პროდუქტები შეიძლება ფინანსური შედეგის გამო უფრო დაბალ საინვესტიციო რისკთან იყოს დაკავშირებული და ყველაზე ძვირმა პროდუქტმა ყველაზე მცირე მოგება მოიტანოს.¹⁷⁸

შემდგომი რეკომენდაციები მცირე ინვესტორებთან დაკავშირებული რეფორმისათვის ევროპის დონეზე წარმოდგენილია 2009 წლის 30 აპრილის „კომისიის შეტყობინებაში ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს მიმართ – საინვესტიციო პროდუქტები მცირე ინვესტორებისათვის“. კონცენტრირება მოხდენილია ამასთან ორ ძირითად სფეროზე: წინასახელშეკრულებო ინფორმაციაზე და რეალიზაციის პრაქტიკაზე.

2. 1. ინფორმაციისა და გამჭვირვალობის ვალდებულება

არსებობს მოკლე და გასაგები ინფორმაციის მოთხოვნილება, რომელიც საინვესტიციო პროდუქტის მნიშვნელოვან მახასიათებელს და მის რისკს აჩვენებს.¹⁷⁹ გარანტირებული უნდა იქნეს, რომ ინფორმაცია არის საკმარისი და მოთხოვნებთან შესაბამისი. ინვესტორთა ძალზე მცირე რიცხვმა იცის, რა საინვესტიციო პროდუქტს იძენს კონკრეტულ შემთხვევაში, რა რისკი არის მასთან დაკავშირებული და, საერთოდ, როგორ ფუნქციონირებს იგი. შესაბამისად, არსებობს საფრთხე, რომ ინვესტორები მცდარად იგრძნობენ თავს დაცულად და გაჩნდება ყიდვის მცდარი სტიმული.¹⁸⁰ ინვესტორთა საბაზისო ინფორმა-

¹⁷⁷ Open Hearing on Retail Investment Products – Record-, 15th July 2008, S. 17.

¹⁷⁸ Open Hearing on Retail Investment Products- Record-, 15th July 2008, S. 10 ff.

¹⁷⁹ Lang / Kühne , WM 2009, S. 1301-1308 (1303).

¹⁸⁰ Oehler / Kohlert / Jungermann, Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze □ Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher – und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009, S. 13.

ციების რეგულირებისას არსებული სისუსტეების დაძლევისა და მცირე ინვესტორთა პროდუქტის მთელი ბაზრისათვის საინფორმაციო ვალდებულებების გაუმჯობესების მიზნით, უნდა შეიქმნას მოკლე, გასაგები და ინვესტორზე ორიენტირებული დოკუმენტი „საკვანძო ინფორმაციის დოკუმენტი“.¹⁸¹ „კეპ იტ სიმპლე“ უნდა იყოს წამყვანი პრინციპი.¹⁸² მცირე ინვესტორის პროდუქტის ყველა მწარმოებელმა უნდა მოამზადოს ეს ინფორმაცია და ასეთი პროდუქტის ყველა გამყიდველმა უნდა მიაწოდოს იგი ინვესტორს. აღიარებულია, რომ წინა სახელშეკრულებო ინფორმაციების მომზადების მოთხოვნა უნდა წაეყენოს პროდუქტის მწარმოებელს, რადგან მათ საუკეთესოდ ესმით ეს პროდუქტი და მისი თავისებურებები. მაგრამ გამყიდველისთვისაც უნდა არსებობდეს ამ ინფორმაციის ინვესტორებისათვის რეალურად მიწოდების ვალდებულება. დაუშვებელი უნდა იყოს, მცირე ინვესტორის პროდუქტი გაიყიდოს „საკვანძო ინფორმაციის დოკუმენტის“ გარეშე, რომელიც მომზადებულია მწარმოებლის მიერ. ასეთი მიდგომა მწარმოებელს მისცემს შესაძლებლობას უკეთ მოახდინოს გავლენა იმაზე, პროდუქტი მიეყიდება თუ არა საერთოდ მცირე ინვესტორს და გახდება იმის გარანტი, რომ მცირე ინვესტორებს მხოლოდ მათთვის განკუთვნილ პროდუქტებს მიყიდებიან.¹⁸³ მწარმოებლის მიერ ასევე უნდა იქნეს გარანტირებული, რომ დისტრიბუტორებმა მიიღონ საკმარისი ინფორმაცია, რათა ესმოდეოთ ის, რასაც ყიდიან.¹⁸⁴

ინფორმაციის ხარისხის გაუმჯობესებას, რა თქმა უნდა, არ შეუძლია ინვესტორთა ფინანსური უნარის დაბალი დონის ამაღლება ან ვერ გახდება გარანტი იმისა, რომ ინვესტორები ყოველთვის ინფორმირებულ გადაწყვეტილებას მიიღებენ, განსაკუთრებით, თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ ინვესტორები ხშირად არც კი კითხულობენ საინვესტიციო დოკუმენტებს, მაგრამ მიუხედავად ამისა, ასეთი გაუმჯობესება არის აუცილებელი ნაბიჯი მცირე ინვესტორთა ბაზრის მიმართ ნდობის დასაბრუნებლად, რადგან ინფორმაციის მაღალი ხარისხის გარეშე ინფორმირებული გადაწყვეტილება მნიშვნელოვანი ხარისხით არის შეუძლებელი.¹⁸⁵ შედეგად უნდა შეიქმნას სისტემა, რომელიც ინფორმაციის არსებობას არც ემიტენტებზე, არც პროდუქტზე და არც ინვესტორის სურვილზე არ ხდის დამოკიდებულს.

2.2. რეალიზაციის პრაქტიკა

არსებობს სხვადასხვა მოხსენება იმის შესახებ, თუ რა სახით არიან ბანკების საინვესტიციო კონსულტანტები „მიჩენილი“ კლიენტებზე, რათა ისინი მიზანმიმარ-

¹⁸¹ Key Information Document _ KID

¹⁸² Open Hearing on Retail Investment Products – Record-, 15th July 2008, S. 4.

¹⁸³ Packaged Retail Investment Products (PRIPs) Workshop, Brussel, 22nd October 2009, S. 8.

¹⁸⁴ Open Hearing on Retail Investment Products – Record-, 15th July 2008, S. 15.

¹⁸⁵ Packaged Retail Investment Products (PRIPs) Workshop, Brussel, 22nd October 2009, S. 4.

თულად „მოიგონ“. არ ტარდება დამოუკიდებელი, კლიენტზე ორიენტირებული კონსულტაცია. ინვესტორთა მრჩეველები სწავლობენ, თუ რა არგუმენტებით უნდა დაძლიონ კლიენტების წიმააღმდეგობა და როგორ უნდა გადააქციონ კლიენტის უარი თანხმობად. რეალიზაციის ტექნიკამ და პროდუქტის წარმოდგენამ ყიდვის იმპულსი სულის გათვიცნობიერებულად ინტუიტიურ ადგილებში უნდა გადაიტანოს, რათა გადაწყვეტილების მიღება კლიენტის სურვილს წაერთვას.¹⁸⁶

ევროპის კომისიის რეკომენდაციით ჰორიზონტალური მიდგომა რეალიზაციის პრაქტიკის სფეროშიც უნდა იქნეს გამოყენებული. კერძო ინვესტორებისათვის განკუთვნილი სტანდარტული პროდუქტების რეალიზაციის მიმართ ერთი და იგივე მოთხოვნები უნდა მოქმედებდეს მიუხედავად რეალიზაციის გზისა. გათვალისწინებული უნდა იქნეს MIFID-ის დანაწესები, „სწორი ქცევისა“ და ინტერესთა კონფლიქტის შესახებ და ეს დანაწესები უნდა გავრცელდეს მცირე ინვესტორთა ყველა პროდუქტზე, რათა ისინი მოქმედებდეს ყველა საწარმოსათვის, რომელიც ამ პროდუქტის რეალიზაციას ახდენს. MIFID-ის დირექტივა კონსულტაციის დროს ითვალისწინებს გამოსაღვეობის ტესტს – „Geeignetheitsprüfung“ (კლიენტის ცოდნის, გამოცდილების, ფინანსური მდგომარეობისა და საინვესტიციო მიზნების შემოწმება). არაკონსულტირებული გაყიდვების დროს ჩატარებული უნდა იქნეს შესაბამისობის ტესტი – „Angemessenheitsprüfung“ (იმ ფაქტის შეფასება, აქვს თუ არა კლიენტს საკმარისი ცოდნა და გამოცდილება პროდუქტის გასაგებად).¹⁸⁷

მნიშვნელოვანია ასევე, დისტრიბუტორთა პროფესიონალიზმისა და კომპეტენციის სათანადო დონის გარანტირება. მაგალითად, აშშ-ში ინვესტორთა მრჩეველები ექვემდებარებიან პროფესიონალიზმისა და შესაბამისობის მკაცრ სტანდარტებს, რომლებიც ემსახურება იმ მიზნის გარანტირებას, რომ მრჩეველებს ესმოდეოთ ის პროდუქტები, რომლებსაც ისინი ყიდიან.¹⁸⁸ გარანტირებული უნდა იქნეს, რომ კარგმა შემთავაზებლებმა მიიღონ შესაბამისი ჰონორარი, ხოლო ცუდმა შემთავაზებლებმა – სანქცია.¹⁸⁹

2.3. გერმანია

2010 წლის 19-20 მარტს ბერლინში, საერთაშორისო ფინანსური ბაზრის კონფერენციაზე, გერმანიის კანცლერმა გამოთქვა მხარდაჭერა ფინანსური სექტორის ფართო რეგულირების მიმართ: არც ერთი მონაწილე, არც ერთი ბაზარი

¹⁸⁶ Märker / Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-69 (67).

¹⁸⁷ Packaged Retail Investment Products (PRIPs) Workshop, Brussel, 22nd October 2009, S. 13.

¹⁸⁸ Open Hearing on Retail Investment Products – Record-, 15th July 2008, S. 11.

¹⁸⁹ Oehler / Kohlert / Jungermann, Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern : Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher – und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009, S. 19.

და არც ერთი პროდუქტი არ შეიძლება დარჩეს ზედამხედველობის გარეშე.¹⁹⁰ გერმანიის მთავრობის რეგულირების პროგრამა ითვალისწინებს საშუალებათა მთელ სპექტრს, რათა: 1. დაძლეულ იქნეს კრიზისის გამომწვევეი სამართლებრივი მიზეზები; 2. შეიზღუდოს მისი გავლენა; 3. მსგავსი კრიზისი მომავალში ეფექტურად იქნეს თავიდან აცილებული.¹⁹¹

2009 წლის ივლისში კვების, სასოფლო მეურნეობისა და მომხმარებელთა დაცვის სამინისტრომ წარმოადგინა პროდუქტის საინფორმაციო ფურცელი, რომელიც გამოსადეგია ფულის ინვესტირების ყველა ფორმისათვის. ფურცელი მოკლედ და გარკვევით წარმოადგენს საინვესტიციო პროდუქტის მნიშვნელოვან თავისებურებებს და იძლევა სხვა საინვესტიციო პროდუქტთან შედარების საშუალებას. 2010 წელს უკვე პირველმა ბანკებმა შეძლიეს პროდუქტის ეს საინფორმაციო ფურცლები. მომხმარებელმა მათთვის შესაბამისი ფინანსური პროდუქტები ასე უფრო ადვილად უნდა ამოიცნოს და ერთმანეთს შეადაროს.

ეუტსცჰე ანკ იყო პირველი ბანკი გერმანიაში, რომელმაც 2010 წლის თებერვალიდან ინფორმაციის ეს ფურცელი მისი კლიენტებისათვის ხელმისაწვდომი გახადა. მიზანს წარმოადგენს ინვესტორთა დაკარგული ნდობის დაბრუნება და ბაზარზე უფრო მეტი გამჭვირვალობის შექმნა. პროდუქტის სწორი ინფორმაცია არის ბანკსა და კლიენტს შორის ნდობითი დამოკიდებულების საფუძველი. ინვესტიციის რეალური ღირებულებები და რისკები არ შეიძლება დამალული იყოს გრძელ პროსპექტებში. პროდუქტის ინფორმაციის ფურცელი წარმოადგენს 2010 წლის პირველ იანვარს შემოღებულ საკონსულტაციო დოკუმენტაციის გონივრულ დამატებას.¹⁹²

გერმანიის იუსტიციის მინისტრის ბრიგიტა ციპრის ინიციატივით, ფედერალურმა კაბინეტმა 2009 წლის 18 თებერვალს დაამტკიცა ინვესტორთა დაცვის გასაძლიერებლად ახალი წესები, რომლითაც უნდა გაუმჯობესდეს ფასიანი ქაღალდებით საქმიანობასთან დაკავშირებული არასწორი კონსულტაციის შემთხვევაში მოთხოვნათა განხორციელება. ახალი წესები ითვალისწინებს გაუმჯობესებულ ინფორმაციასა და დოკუმენტაციის ვალდებულებებს. ცვლილე-

¹⁹⁰ Homepage der Bundesministerium für Finanzen, Reformbemühungen müssen an Fahrt aufnehmen, 20.05.2010. http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_98682/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Finanz_und_Wirtschaftspolitik/Finanzpolitik/20100520-Reformbemuehungen-muessen-fahrt-aufnehmen.html?__nnn=true.

¹⁹¹ Rede der Bundesministerin der Justiz, Sabine Leutheusser-Scharrenberger MdB, zur Eröffnung der internationalen Konferenz im Bundesministerium der Justiz am 10. März 2010 in Berlin: http://www.bmj.de/enid/4c938b49a3e827e4660951f3250db02d,580820636f6e5f6964092d093635383303a095f742636964092d0936353837/Reden/Sabine_Leutheusser-Schnarrenberger_1mt.html.

¹⁹² Homepage der Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz, Produktinformationsblätter zu Finanzprodukten werden eingeführt: http://www.bmelv.de/cln_173/SharedDocs/Standardartikel/Verbraucherschutz/Finanzen_Versicherungen/Produktinformationsblaetter-Finanzberatung.html.

ბების ფარგლებში უნდა გაუქმდეს ხანდაზმულობის სპეციალური მოკლე ვადა ზიანის ანაზღაურების იმ მოთხოვნებზე, რომლებიც გამომდინარეობს ფასიანი ქაღალდებში ინვესტირებისას არასწორი კონსულტაციიდან. კაპიტალის ბაზრის სამართლის ხანდაზმულობის მოკლე ვადა (3 წელი) მოერგო ზოგად კერძოსამართლებრივ ხანდაზმულობის ვადას (10 წელი). ცვლილებები ეხება ასევე კონსულტაციისა და დოკუმენტაციის ვალდებულებებს. ბანკები სამომავლოდ ვალდებული არიან, ინვესტორთა ყოველი კონსულტაციის შინაარსი შეიტანონ ოქმში და კლიენტებს გადასცენ ოქმის ასლი. ამით კლიენტს ექნება საჭირო დამამტკიცებელი საბუთი პროცესში, რომელიც მიმდინარეობს არასწორი, ნაკლოვანი კონსულტაციის გამო. ოქმი უნდა შეიცავდეს კლიენტის მონაცემებს და სურვილებს, მრჩევლის რჩევებს და მათ საფუძველებს და იგი უნდა გადაეცეს კლიენტს ხელშეკრულების დადების დროს. როდესაც კონსულტაციისას ისეთი საკომუნიკაციო საშუალება არის არჩეული, რომელიც არ იძლევა ოქმის გადაცემის საშუალებას უშუალოდ ხელშეკრულების დადების დროს (ტელეფონით კონსულტაციის გაწევა), ოქმი დაუყოვნებლივ უნდა გაეგზავნოს კლიენტს. ამის შემდეგ კლიენტს აქვს ერთკვირიანი ვადა ხელშეკრულებაზე უარის თქმისათვის იმ შემთხვევისათვის, თუ ოქმი არასწორი ან არასრულია. დოკუმენტაციის ვალდებულებამ ხელი უნდა შეუწყოს პასუხისმგებლობის ამაღლებას და გააუმჯობესოს კონსულტაციის ხარისხი. აქამდე ინვესტორთა ზიანის ანაზღაურების მოთხოვნები სწორედ მტკიცებულების არქონის გამო რჩებოდა დაუკმაყოფილებელი. დოკუმენტაციის ვალდებულება და ინვესტორთათვის ოქმის გადაცემა ფაქტიურად წარმოადგენს მტკიცების ტვირთის შებრუნებას ინვესტორთა სასარგებლოდ. ხანდაზმულობის ვადის გაზრდა და მტკიცების ტვირთის შებრუნება ინვესტორთა არასწორი კონსულტაციის დროს უნდა გახდეს ინტერესების სამართლიანი გაწონასწორების გარანტი.¹⁹³

2010 წლის 1 იანვრიდან საკონსულტაციო ოქმები გერმანიაში უკვე ძალაში შევიდა. მაგრამ ჯერ კიდევ არსებობს მნიშვნელოვანი ნაკლოვანებები. კლიენტების მიერ გამოთქმული სურვილები, მოთხოვნები ხშირად არ არის დოკუმენტირებული კანონმდებლის მიერ გათვალისწინებული წესით და ასეთ შემთხვევებში კონსულტაციის შინაარსი არასაკმარისად გამჭვირვალეა.¹⁹⁴ გერმანიის კვების, სასოფლო მეურნეობისა და მომხმარებელთა დაცვის სამინისტრომ თავის ვებ-გვერდზე მოკლედ შეაჯამა ის პუნქტები, რომლებსაც ინვესტორებმა ყურადღება უნდა მიაქციონ თავიანთ საკონსულტაციო ოქმებში. მთავარ პრინციპებს წარმოადგენს, რომ ინვესტორებმა ზუსტად უნდა ნახონ ოქმი და ხელი არ მოაწერონ მას მანამ, სანამ ყველა პუნქტს არ შეამოწმებენ და გაიგებენ. მათ ყურადღება უნდა მიაქციონ ასევე იმას, რომ მათი ინდივიდუალური სურვილები

¹⁹³ Märker / Hillesheim, ZRP 2009, S. 65-69 (69).

¹⁹⁴ Homepage der BaFin, Pressemitteilung von 4. Mai 2010: http://www.bafin.de/cln_161/nr_722758/SharedDocs/Mitteilungen/DE/Service/PM_2010/pm_100504_beratungsprotokoll_ergebnisse.html.

გათვალისწინებულია და ოქმი ერთმნიშვნელოვანი და გასაგებია.¹⁹⁵

2010 წელს ფედერალურმა კაბინეტმა დაამტკიცა კანონი „ბანკების რესტრუქტურირებისა და ფინანსური ბაზრის რეგულირების შესახებ“. მნიშვნელოვანია დაისვას კითხვა, თუ ვის უნდა დაეკისროს ფინანსური კრიზისის ხარჯები. სისტემური მნიშვნელობის ბანკების გადარჩენა არ შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ გადასახადის გადამხდელთა ხარჯზე. დაუშვებელია, რომ საფინანსო დაწესებულებების ძალზე სარისკო საქმიანობიდან მიღებული მოგება კერძო მონაწილეებთან მიედინებოდეს. მაგრამ, როდესაც ეს რისკები რეალურად განხორციელდება, დაწესებულების გადარჩენა გადასახადის გადამხდელთა მიერ უნდა დაფინანსდეს.¹⁹⁶ დაუშვებელია „მოგების პრივატიზება და ზიანის სოციალიზება“.¹⁹⁷ საკრედიტო ეკონომიკამ საბანკო შენატანის მეშვეობით თავისი წვლილი უნდა შეიტანოს მომავალ კრიზისთან ბრძოლაში და სისტემური მნიშვნელობის ბანკების რესტრუქტურირებაში. საბანკო შენატანის მეშვეობით, ერთი მხრივ, შეიზღუდება გერმანელი გასადახადის გადამხდელის სამომავლო პასუხისმგებლობა და, მეორე მხრივ, იგი მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს კრიზისების პრევენციაში, იმით, რომ შენატანის სიდიდე დამოკიდებული იქნება კონკრეტული საკრედიტო ინსტიტუტის სისტემური რისკის ოდენობაზე.¹⁹⁸ 2011 წლის 1 იანვრიდან ფინანსური ინსტიტუტები უკვე ვალდებული არიან გადაიხადონ საბანკო შენატანი,¹⁹⁹ რათა ამით მონაწილეობა მიიღონ შესაძლო მომავალი კრიზისების ხარჯებში.

კრიზისმა აჩვენა, რომ ანაზღაურების სისტემაში არსებული ხარვეზები არა მხოლოდ ცალკეული საწარმოს სტაბილურობას უქმნის საფრთხეს, არამედ მას შეუძლია ზოგადად მთელი ფინანსური ბაზრის სტაბილურობისათვის საფრთხის შექმნა. პოპულარული ანაზღაურების პრაქტიკა აჯილდოვებს ცალმხრივად მოკლევადიან წარმატებას, ისე, რომ არასაკმარისად ახდენს წარუმატებლობის სანქციონირებას. ადებულ იქნა ძალზე დიდი რისკები, რაც გახდა მსოფლიო ფინანსური ბაზრის კრიზისის გამომწვევი მიზეზი. აქედან გამომდინარე, ფედერალური მთავრობის გეგმა ითვალისწინებს ანაზღაურების სისტემების მნიშ-

¹⁹⁵ Homepage der BMELV, Finanzberatung: Was sie beim Beratungsprotokoll beachten sollten: http://www.bmelv.de/cln_172/SharedDocs/Standardartikel/Verbraucherschutz/Finanzen/Versicherungen/ChecklisteBeratungsprotokoll.html.

¹⁹⁶ Rede der Bundesministerin der Justiz, Sabine Leutheusser-Scharrenberger MdB, zur Eröffnung der internationalen Konferenz im Bundesministerium der Justiz am 10. März 2010 in Berlin: http://www.bmj.de/enid/4c938b49a3e827e4660951f3250db02d.580820636f6e5f6964092d09363538330_3a095f742636964092d0936353837/Reden/Sabine_Leutheusser-Schnarrenberger_1mt.html.

¹⁹⁷ Rudiger Andressen, Die Wirtschaftskrise in Georgien, სოციალური ეკონომიკა, 1(13)/2011, გვ. 94.

¹⁹⁸ Homepage der Bundesministerium der Finanzen, Pressemitteilung von 31.03.2010, Eckpunkte zur Bankenrestrukturierung: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_54090/DE/Presse/Pressemitteilunge/Finanzpolitik/2010/03/20103103_PM18.html.

¹⁹⁹ Bankenabgabe

ვნელოვან ცვლილებას. ფინანსური ბაზრის კრიზისის ერთ-ერთ გადამწყვეტ გამომწვევ მიზეზს ეკონომიკური მოთამაშის მენტალიტეტი წარმოადგენდა; მაგრამ იგი ასევე იმით იქნა გამწვავებული, რომ თითქმის არც ერთი მენეჯერი წარუმატებლობის დროს არ აგებდა პასუხს, მაგალითად, ხელფასის შემცირებით ან საერთოდაც პირადი პასუხისმგებლობით. საბაზრო ეკონომიკის საფუძველზე შექმნილ ეკონომიკურ წყობაში შანსები და რისკები, მოგება და პასუხისმგებლობა განუყოფლად უნდა უკავშირდებოდეს ერთმანეთს.²⁰⁰

გერმანიაში ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წინადადება ეხება BAFin-ის გაძლიერებას. BAFin-მა უკვე 2002 წელს ამოიციო, რომ საეჭვო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში, რომლებიც შემდგომში კრიზისის მიზეზი გახდა, საქმე ეხებოდა სისტემურ რისკებს, რომლებსაც შეეძლო სისტემის განადგურება, მაგრამ არაფერი მოიმოქმედა. BAFin-ი ფინანსდება იმ საწარმოებისგან, რომელთაც იგი, ამავდროულად, ზედამხედველობს. ამასთან, BAFin-ი ექვემდებარება ასევე გერმანიის ფინანსთა სამინისტროს სამართლებრივ და საგნობრივ ზედამხედველობას. ამით მოცემულია პოლიტიკური ზეგავლენის შესაძლებლობა. ამავდროულად, არსებობს მასიური კომპეტენციის პრობლემა ინ-სა და ფედერალური ბანკის ამოცანებს შორის. რეკომენდირებულია, რომ სამართლებრივი ჩარჩო-პირობები BAFin-ისა და ფედერალური ბანკისათვის გადამუშავებულ იქნეს; ასევე შევიწროებულ იქნეს პოლიტიკური ზეგავლენა და დადგინდეს BAFin-ის პასუხისმგებლობა არასწორი, მცდარი ზედამხედველობისათვის.²⁰¹

მნიშვნელოვან რეკომენდაციას წარმოადგენს, ასევე კოლექტიური სარჩელის შემოღება ამერიკული ჩლასს ცტიონ-ის მაგალითზე. ერთგავროვანი საკონსულტაციო შეცდომის დევნა ევროპასა და გერმანიაში ძნელია, რადგან ევროპულ და გერმანულ კაპიტალის ბაზრის სამართალში, შეიძლება ითქვას, არ არსებობს კოლექტიური სარჩელი იმ სახით, რასაც ჩლასს ცტიონ გულისხმობს. კაპიტალის ინვესტირების სანიშნო კანონმა²⁰² თითქოს შექმნა გარკვეული გაუმჯობესება ამ კუთხით, მაგრამ იგი ვერ შეედრება იმ შედეგებს, რომელიც კოლექტიური სარჩელის მეშვეობით შეიძლება იქნეს მიღწეული.²⁰³

კრიზისის დაძლევის რეკომენდაციები შემოთავაზებულია ასევე კოალიციის ხელშეკრულებაში. კოალიციის ხელშეკრულება ბიუროკრატიის მოსპობას ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიზნად ასახელებს („ინვესტიციის მუხრუჭების მო-

²⁰⁰ Rede der Bundesministerin der Justiz, Sabine Leutheusser-Scharrenberger MdB, zur Eröffnung der internationalen Konferenz im Bundesministerium der Justiz am 10. März 2010 in Berlin: http://www.bmj.de/enid/4c938b49a3e827e4660951f3250db02d.580820636f6e5f6964092d093635383303a095f742636964092d0936353837/Reden/Sabine_Leutheusser-Schnarrenberger_1mt.html.

²⁰¹ Hans-Peter Schwintowski in Grundmann / Hofmann/ Möslin, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 50.

²⁰² Kapitalanlagemustergesetz

²⁰³ Hans-Peter Schwintowski in Grundmann / Hofmann/ Möslin, Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009, S. 52 f.

შორება“). რეგულირებები მხოლოდ იქ უნდა შეიქმნას, სადაც ისინი საჭიროა სუსტების დასაცავად და მნიშვნელოვანი საზოგადოებრივი სიკეთისა და წესრიგის ჩარჩოების შესანარჩუნებლად. „წესები არ წარმოადგენს თვითმიზანს, რის გამოც არ უნდა არსებობდეს იმაზე მეტი წესი ვიდრე ეს საჭიროა. ბიუროკრატიის მოსპობა და უკეთესი სამართლებრივი რეგულირება მოქმედებენ როგორც ზრდის პროგრამა ნული ტარიფით.“²⁰⁴

რეგულირების მნიშვნელოვანი რეკომენდაციები იქნა შემოთავაზებული დოქტორ ვოლფგანგ ვან რანდერბორგჰის სტატიაში: „სერთიფიკატები“ არ უნდა მოხვდნენ ინდივიდუალური ინვესტორების ხელში. გერმანიის სამოქალაქო კოდექსის 762 და 764 პარაგრაფები თვლიან მთელ რიგ საქმიანობებს, რომლებიც ბათილია. სამოქალაქო კოდექსის ძველი ვერსიის 764-ე პარაგრაფით მათ ნათლად მიეკუთვნებოდნენ ასევე ე.წ. „Börsentermin- und Differenzgeschäfte“. „Börsentermin- und Differenzgeschäfte“-ს ქვეშ შეიძლება გაგებული იქნეს ზუსტად ის რაც დღეს გაიგება როგორც დერივატები, სერთიფიკატები და ოფციონები. ამ რეგულირების მიზანს ჯერ კიდევ 1900 წელს წარმოადგენდა ინვესტორების დაცვა განსაკუთრებით სარისკო ფინანსური საქმიანობებისაგან. 2002 წელს 764-ე პარაგრაფი ამოღებული იქნა. მის ნაცვლად ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის კანონს ახალი დანაწესები დაემატა (37d da 37g WpHG), რომლებიც რეალურად ვერ ასრულებენ 764-ე პარაგრაფის შემცველის ფუნქციას. ამას გარდა, კანონის ძველი დანაწესისაგან განსხვავებით ისინი ისეთ ენაზე არის დაწერილი, რომელიც თვით საბანკო იურისტიისთვისაც კი ძნელი გასაგებია. არსებულ სიტუაციაში ვერაფერს შეცვლის ასევე ახალი კანონი „არასწორი კონსულტაციიდან გამომდინარე ინვესტორთა მოთხოვნების უკეთესი განხორციელების შესახებ“, რომელიც 2009 წლის 5 აგვისტოს იქნა მიღებული. ძალიან სწრაფად ბანკები შეიმუშავებენ შაბლონურ ოქმს, რომელსაც „შეუცურებენ“ კლიენტს სალაროსთან ჩქარი ხელმოწერისათვის. არსებობს შემდგომი საშიშროება, რომ ინვესტორების მიერ ასე ყურადღების მიუქცევლად ან სიჩქარეში ხელმოწერილი საკონსულტაციო ოქმი საბოლოოდ მხოლოდ ბანკის დასაცავად გამოდგება და ამით საპროცესო მტკიცების ტვირთი პირიქით უფრო მეტად ინვესტორთა საწინააღმდეგოდ შემოტრიალდება.²⁰⁵ ყველაზე კარგი გამოსავალი ინვესტორებისათვის ბათილობის მოთხოვნის უფლების მინიჭება იქნებოდა. იმ შემთხვევაში, როდესაც კლიენტს უფლება ექნება მოითხოვოს ბათილობა, ზიანის ანაზღაურებასთან ერთად, ყოველი ბანკი უკვე თავისივე ინტერესებიდან გამომდინარე შეეცდება, რომ არ დადოს ბათილი სამართლებრივი გარიგებები ან არ გახდეს ასეთების შუამავალი. სამომავლო ოქმების ვალდებულებისაგან განსხვავებით დამუქრებული ბათილობა იქნებოდა არაბიუროკრატიული და პრაგმატული გადაწყვეტა და ყველა სხვა სანქციაზე

²⁰⁴ Wachstum, Bildung, Zusammenhalt, Der Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP, Berlin 26. Oktober 2009, S. 17 f.

²⁰⁵ Randenborgh, ZRP 3/2010, S. 76-79 (79).

შეიძლება უარის თქმა.²⁰⁶

ინვესტორთა დაცვის სისტემის სრულყოფას ემსახურება გერმანიის ფინანსთა სამინისტროს მიერ შეიმუშავებული კანონი „ინვესტორთა დაცვის გაძლიერებისა და კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირების უნარის გაუმჯობესების“ შესახებ. იგი მიმართულია ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების, კაპიტალის ბაზრების ერთიანობის, ხელშეუხებლობის, ეფექტიანობისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფისაკენ.²⁰⁷ ინვესტორთა დაცვის მიმართულებით მნიშვნელოვან სიახლეებს წარმოადგენს:

2.3.1. ინვესტორთა დაცვის გაფართოება

WpHG-სა და KWG-ს მოთხოვნები, როგორცაა გამჭვირვალობა, სწორი საინვესტიციო კონსულტაცია, საკომისიოების საჯაროობა და საკონსულტაციო ოქმის ასლი, უნდა გავრცელდეს ასევე ე.წ. „ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის“ პროდუქტებზეც. ამას გარდა, დაგეგმილია ზიანის ანაზღაურების იმ მოთხოვნათა ხანდაზმულობის ვადის აქამდე არსებული მაქსიმუმ 3 წლიდან მაქსიმუმ 10 წალმდე გაზრდა, რომლებიც გამომდინარეობს „ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის“ პროდუქტებისა და ფასიანი ქაღალდების პროსპექტებში არსებული არასწორი მონაცემებისაგან.

1.2. არასწორი კონსულტაციისაგან დაცვა

ინვესტორთა არასწორი კონსულტაციისაგან დამატებით დასაცავად ინთან უნდა შეიქმნას მონაცემთა ბანკი, რომელიც მოიცავს ინვესტორთა მრჩეველებს, რეალიზაციაზე პასუხისმგებელ პირებსა და ა.შ., რათა გარანტირებული იქნეს, რომ ინვესტორთა კონსულტაციის დროს წინა პლანზე დგას კლიენტების ინტერესები და არა ფინანსური მომსახურების გამწვევა საკომისიო ინტერესები. კანონის დანაწესების მნიშვნელოვანი დარღვევების შემთხვევაში სანქციის სახედ გათვალისწინებულია ასევე თანამშრომლისათვის საკონსულტაციო საქმიანობისაგან ან რეალიზაციაზე ზედამხედველობისაგან ორი წლით ჩამოშორება.

3. მოკლე საინფორმაციო ფურცლები ფინანსური პროდუქტებისათვის

სავალდებულოა სტანდარტიზირებული, უნიფიცირებული საინფორმაციო ფურცლების შექმნა, რომელმაც კლიენტებს მოკლედ და ნათლად უნდა აჩვენოს

²⁰⁶ Randenborgh, ZRP 3/2010, S. 76-79 (79).

²⁰⁷ Lars / Gero, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 11/ 2010, S. 568 (568).

მოცემული ფინანსური პროდუქტის ხასიათი, თვისებები.²⁰⁸

2011 წლის 6 აპრილს გერმანიის ფედერალურმა კაბინეტმა დაამტკიცა კანონპროექტი, რომელიც ითვალისწინებს ე.წ. ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის პროდუქტებისა და მათი რეალიზაციის მიმართ უფრო მკაცრი ნორმებისა და დანაწესების შექმნას. გერმანიის ფედერალური ფინანსთა სამინისტროსა და ეკონომიკის სამინისტროს ერთობლივი კანონპროექტის მიზანს ინვესტორთა დაცვის კიდევ უფრო გაძლიერება წარმოადგენს. ფინანსური ინსტრუმენტების ბანკების თუ დამოუკიდებელი რეალიზატორის მიერ რეალიზაციის მიმართ მომხმარებელთა დაცვის ერთიანობის უზრუნველყოფის გამო მომავალში ერთნაირი თამამის წესები უნდა მოქმედებდეს. დღემდე ფაქტობრივად დაურეგულირებელი ე.წ. ნაცრისფერი ბაზრის პროდუქტები მომავალში უკვე დაკვალიფიცირდება როგორც „ფინანსური ინსტრუმენტები“ WpHG-სა და KWG-ს გაგებით. ამასთან, კანონპროექტი ითვალისწინებს ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების შესახებ კანონით გათვალისწინებული პროდუქტის საინფორმაციო ფურცლის ვალდებულების გაძლიერებას ასევე ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის პროდუქტებზე და პროსპექტის არქონის ან მცდარი პროსპექტისათვის პასუხისმგებლობის გამკაცრებას. საინვესტიციო ფონდებისა და ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის პროდუქტების რეალიზატორებს მომავალში უფრო მკაცრი მოთხოვნები წაეყენებათ მათი კვალიფიკაციის უზრუნველსაყოფად. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესახებ კანონში გათვალისწინებული ინფორმაციის, კონსულტაციისა და დოკუმენტაციის ვალდებულებები, რომლებიც დღეს მხოლოდ ბანკებზე ვრცელდება, გადატანილი იქნება ასევე დამოუკიდებელ შუამავლებზე. კანონპროექტი მიმართულია აღმოფხვრას ე.წ. ნაცრისფერი კაპიტალის ბაზრის რეგულირებაში არსებული ხარვეზები და ამ სფეროში ერთიანი და ძლიერი დაცვა უზრუნველყოს ინვესტორებისათვის.²⁰⁹ ამასთან, ფედერაციულ მთავრობას სურს, რაც შეიძლება სწრაფად შექმნას საკანონმდებლო საფუძველი ჰონორარზე დაფუძნებული კონსულტაციის²¹⁰ ყოვლისმომცველი რეგულირებისათვის. ბაზარზე უნდა გაჩნდეს მრჩეველი, რომელიც ჰონორარის საფუძველზე აძლევს რჩევას ინვესტორს და ვალდებულია კლიენტს დამოუკიდებელი კონსულტაცია გაუწიოს ყველა საინვესტიციო პროდუქტთან დაკავშირებით. ჰონორარ-მრჩეველებს, რომლებიც სრულიად დამოუკიდებელი არიან პროდუქტის შემთავაზებლისგან და არ იღებენ მათგან საკომისიოს, ინვესტორებისათვის ძალიან კარგი სამსახურის გაწევა შეუძლიათ.

²⁰⁸ Homepage der Bundesministerium der Finanzen, Anleger besser Schützen, 19.05.2010: http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_53524/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Geld_und_Kredit/2010059-Anlegerschutz.html?_nnn=true.

²⁰⁹ Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Pressemitteilung, 6.4.2011, Bundeskabinett beschließt Gesetzentwurf zur Stärkung des Anlegerschutzes im grauen Kapitalmarkt: <http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Presse/pressemitteilungen,did=385804.html>.

²¹⁰ Honorarberatung

4. საქართველო

გლობალური ფინანსური კრიზისის დასაწყისში საქართველოში კამათობდნენ შეეხებოდა თუ არა გლობალური ფინანსური კრიზისი საქართველოს. არსებობდა მოსაზრება, რომ საქართველოს ეკონომიკა მისი მოკრძალებული მასშტაბების გამო, იმდენად მცირედ არის ინტეგრირებული საერთაშორისო ეკონომიკურ სივრცეში, რომ მსოფლიო ფინანსური კრიზისი მასზე არ აისახებოდა. ეს მოსაზრება მცდარი იყო და ეს პრაქტიკამაც დაადასტურა. რეცესია შეეხო საქართველოს ყველა მნიშვნელოვან პარტნიორ ქვეყანას, რომელთანაც საქართველოს ეკონომიკური ურთიერთობა აქვს და ეს აუცილებლად მოქმედებს თვითონ საქართველოს ეკონომიკაზე. ამასთან, საქართველო ჩართულია გლობალიზაციის პროცესებში და ქვეყნის ეკონომიკაც მეტ-ნაკლებად რეაგირებს მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენებზე.²¹¹ ფინანსური კრიზისი საქართველოზე ორი მიმართულებით აისახა: ერთი მხრივ, შემცირდა მოხმარება, დაეცა გაყიდვები და მოხდა ფასების მკვეთრი ზრდა. მეორე მხრივ, ეკონომიკაში გაჩნდა უნდობლობის მომენტი, შემცირდა ინვესტიციური აქტიურობა.²¹² თავდაპირველად გაძვირდა საბანკო სესხები, რასაც მოჰყვა სესხის მიღების გათულება. შეჩერდა უძრავ ქონებაზე ფასების ზრდა და ამან უძრავი ქონება არალიკვიდური გახადა.²¹³ თუმცა, საქართველოში მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გავლენა შედარებით ნაკლებად იგრძნობოდა, რაზეც ქვეყნის ეკონომიკის მსოფლიო ეკონომიკაში შედარებით დაბალი ინტეგრირებულობამ იქონია მნიშვნელობა, თუმცა მთავარი მიზეზი მოცემულ ისტორიულ მომენტში იყო ის, რომ საქართველომ ამ დროისათვის მიიღო უპრეცედენტო დახმარება რუსეთ-საქართველოს 2008 წლის ომით გამოწვეული შედეგების გამოსასწორებლად.²¹⁴ მიუხედავად ამისა, საქართველოს უნდა ჰქონდეს ანტიკრიზისული პროგრამა მოსალოდნელი კრიზისების პრევენციისა და მისგან გამომდინარე ნეგატიური შედეგების თავიდან ასაცილებლად.²¹⁵ კრიზისის შემდეგ რაიმე სპეციალური პროგრამა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ან ინვესტორთა დაცვისათვის სამართლებრივი რეფორმის კუთხით, სპეციალურად გამომდინარე ფინანსური კრიზისიდან არ განხორციელებულა. საქართველოში მსოფლიო საფინანსო კრიზისის შემდეგ განხორციელებულა.

²¹¹ ძნელაძე, მსოფლიო კრიზისი და ქართული ეკონომიკის პერსპექტივები, სოციალური ეკონომიკა, 1(13)/2011, გვ. 254.

²¹² ბარათაშვილი, საქართველო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის ფონზე, სოციალური ეკონომიკა, 1(13)/2011, გვ. 52.

²¹³ გუგუშაშვილი, გლობალური ეკონომიკური კრიზისის ნატომია, გლობალიზაცია, მსოფლიო კრიზისი და სამხრეთ კავკასია, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია, 16-17 მაისი, 2009, ქუთაისი 2009, გვ. 30.

²¹⁴ დე ვალი, საქართველოს არჩევანი, მომავლის დაგეგმვა გაურკვევლობის პერიოდში. ვაშინგტონი: ჩარნეგეი ნდოწმენტ, 2011, გვ. 9.

²¹⁵ პავლიაშვილი, მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი და საქართველო, სოციალური ეკონომიკა, 1(13)/2011, გვ. 35-37.

ბული ღონისძიებებიდან აღსანიშნავია ზოგიერთი ისეთი ღონისძიება, რომელიც კი არ ზრდის რეგულირებისა და ზედამხედველობის ხარისხს კაპიტალის ბაზარზე, არამედ პირიქით, ახდენს მის შემდგომ ლიბერალიზაციას.

საქართველოს ეროვნული ბანკის (შემდგომში სებ) პრეზიდენტის 2010 წლის 28 დეკემბრის N170/01 ბრძანებით დამტკიცდა „უცხო ქვეყნის აღიარებული საფონდო ბირჟების ნუსხისა და მათზე სავაჭროდ დაშვებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელის მიერ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზების განხორციელების წესი“ და „უცხო ქვეყნის აღიარებული საფონდო ბირჟების ნუსხა“. აღნიშნული წესის მიხედვით ემისიის პროსპექტის დაუმტკიცებლად საქართველოში ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება შეიძლება განხორციელდეს: 1. ფასიანი ქაღალდების, რომელიც დაშვებულია უცხო ქვეყნის ერთ-ერთ აღიარებულ საფონდო ბირჟაზე (მე-3 მუხლი, პ.1); 2. ფასიანი ქაღალდის, რომელიც შეიძლება არ იყოს დაშვებული უცხო ქვეყნის საფონდო ბირჟის სისტემაში, მაგრამ იმ პირობით თუ მისი ემიტენტის სხვა ფასიანი ქაღალდები დაშვებულია ბირჟაზე (მე-3 მუხლი, პ.2). თუ პირველ შემთხვევაში ინვესტორს შეუძლია ნახოს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების შესახებ მისი ემისიის ადგილის მიხედვით, მეორე შემთხვევაში არის რისკი, რომ ინვესტორისათვის შეუძლებელი იქნება ფასიან ქაღალდებზე ინფორმაციის მიღება, რადგანაც შესაძლებელია, ასეთ ფასიან ქაღალდზე საერთოდ არ არსებობდეს საემისიო პროსპექტი. რისკის შემცველია აგრეთვე ე.წ. „აღიარებული საფონდო ბირჟების ნუსხა“, რომელიც დამტკიცებულია სებ-ის ზემოთ მითითებული ბრძანებით და რომელშიც მოცემულია 111 ქვეყნის ბირჟების ჩამონათვალი. „აღიარებულობის“ კრიტერიუმში მოცემული არ არის და ინვესტორისათვის ნდობის ჩამოსაყალიბებლად ერთადერთი გზა ესაა სებ-ის მოსაზრების გაზიარება ან არ გაზიარება. ჩემი აზრით, ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისათვის, თუ საქმე ეხება ახალი კლასის ფასიანი ქაღალდების ემისიას, უნდა არსებობდეს ერთიანი რეჟიმი ყველა ემიტენტისათვის იქნება ის რეზიდენტი, თუ არა.

2009 წლის 24 სექტემბერს “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონში განხორციელებული ცვლილებებით ამ კანონის აღსრულება და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობას საქართველოს ეროვნულ ბანკზე გადავიდა. სებ-ი გახდა ფინანსური სექტორის მეგარეგულატორი. საქართველოს ორგანული კანონითაც „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ სებ-ის ერთ-ერთ ფუნქციას საფინანსო სექტორის ზედამხედველობაა (მე-3 მუხლი, პ.3, ქვეპ. „ბ“), რომელსაც ის ასრულებს „ეროვნული ბანკის საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის კომიტეტის“ მეშვეობით. (მუხლი 16). სებ-ის მიერ საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის მიზნები, ამოცანები და მისი უფლებები მოცემულია კანონის VIII თავში – „საფინანსო სექტორის ზედამხედველობა“. აქ ხაზგასმულია ინვესტორთა უფლებების დაცვის ამოცანა (მუხლი 47) და ნორმები კონკრეტულად თუ როგორ უნდა განახორციელოს აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე (მუხლი 52). ამასთან, 2009-2010 წელს განხორ-

ციელებული ცვლილებებით „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით გათვალისწინებული სანქციები გაიზარდა. კანონის 55-ე მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად „ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობის დარღვევის სახეები განისაზღვრება ამ კანონით, ხოლო სახდელის ოდენობები და მათი დაკისრების წესი – საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესით“. სასურველი იყო, რომ სახდელების დაკისრების წესი და ოდენობა ყოფილიყო გაწერილი კანონში. კანონში უნდა იყოს მოცემული თუ როგორ ახორციელებს საქართველოს ეროვნული ბანკი, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველის ფუნქციებს საქართველოს ეროვნული ბანკის, როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილის მიმართ.

5. შუალედური დასკვნა

ფინანსური კრიზისის პირველი ტალღის შემდეგ წარმოიშვა მასობრივი პანიკა, რომელმაც ძალზე დიდი როლი ითამაშა კრიზისის თანმდევ მასობრივ რეფორმებში. უცბად იქნა გაანალიზებული, რომ არ არსებობს ქვეყანა, რომელსაც შეუძლია მარტო მოერიოს ამ საფრთხეს. ამიტომ, თავდაპირველად, საერთაშორისო კოორდინაცია ანტიკრიზისული ღონისძიებების განხორციელებისათვის ძალიან ინტენსიური იყო. ყველა ქვეყანამ მიიღო ზომები ფინანსური სექტორის გადარჩენისათვის. ეს ღონისძიებები, ძირითადად, საბანკო სექტორზე იყო მიმართული. პარალელურად, დაიწყო კაპიტალის ბაზრის რეფორმები, რათა განევიითარებინათ მყარი სისტემა ინვესტორთა დაცვისათვის. ეს ღონისძიებები პირველი ეტაპისათვის წარმატებული აღმოჩნდა, რაც ასევე ბაზრებზეც აისახა.

მრავალი წლის განმავლობაში არსებობდა ფინანსური სექტორის მყარი ფუნდამენტი. მაგრამ დამცავი ღონისძიებები წარსულში მორგებული იყო ტრადიციულ საბანკო სისტემაზე და დროსთან ერთად ისინი აღარ აღმოჩნდა საკმარისი (და ვერც იქნებოდა საკმარისი და გამოსადეგი), რომ აეცილებინათ კრიზისი, რომელიც გლობალიზაციისა და მუდმივი ფინანსური ინოვაციების გამო სრულიად შეცვლილი სახით მოგვევლინა. ყველა დონეზე, როგორც ევროპაში, ასევე აშშ-ში აღიარებული იქნა ფინანსური რეფორმის გატარების საჭიროება და მიმდინარეობს ფიქრი იმ გზებზე, რომლითაც შესაძლებელი გახდება ფინანსური ინტეგრირებულობა, ფინანსური სტაბილურობა და სოლიდური და ჯანსაღი ფინანსური სექტორის შექმნა, რომელიც რეალური ეკონომიკის სამსახურში იდგება. ყველა დონეზე ტენდენცია მკაცრი და ყოვლისმომცველი რეგულირებისაკენ არის მიმართული. ვაშინგტონის სამიტზე გახმოვანებული განმარტების მიხედვით: ყველა ფინანსური ბაზარი, ყველა პროდუქტი და მონაწილე უნდა იქნეს დარეგულირებული ან ექვემდებარებოდეს ზედამხედ-

ველობას.²¹⁶ ფინანსური სექტორის ამომწურავი რეგულირებისთვის მხარდასაჭერად გამოდიან ასევე გერმანიაშიც. „არც ერთი მოქმედი პირი, არც ერთი ბაზარი და არც ერთი პროდუქტი არ შეიძლება დარჩეს ზედამხედველობის გარეშე“- ასეთია გერმანიის პოზიცია.

ამ კუთხით გამონაკლისი მხოლოდ საქართველოა. მაშინ, როდესაც მსოფლიოში რეგულირების გაზრდისა და გამკაცრებისკენ ისწრაფვიან, საქართველოში ტენდენცია უფრო მეტი ლიბერალურობისკენ მიდის. ინვესტორთა დაცვას ბაზარზე საქართველოში ყოველთვის ნაკლები მნიშვნელობა ეთმობოდა. ამის ძირითადი მიზეზი, როგორც უკვე ზემოთ იყო აღნიშნული, არის ის, რომ კაპიტალის ბაზარს საქართველოსათვის არ აქვს იმ დონის მნიშვნელობა, როგორც ეს განვითარებულ ქვეყნებსა და ევროპაშია. შესაბამისად, ჩვენთან კაპიტალის ბაზარზე ინვესტორთა დაცვა არ წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული კანონმდებლობისა და, ზოგადად, სახელმწიფო პოლიტიკის მთავარ მიმართულებას, იგი არ განიხილება ძირითად პრობლემად და, შესაბამისად, სპეციალურად კაპიტალის ბაზარზე ინვესტორთა დაცვის, ბაზრის ფუნქციონირების გაუმჯობესების, მისი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის მიმართულებით კრიზისის შემდეგ არაფერი გაკეთებულა.

გერმანიაში, ევროპის კავშირსა და აშშ-ში მიმდინარე და დაგეგმილი ცვლილებებისა და სიახლეების წარმოდგენა გვიჩვენებს, რომ სამივე ღონეზე ერთნაირი მიზნობრივი დავალებები არსებობს. ყველა ღონეზე იღწვიან: ინვესტორთა დაკარგული ნდობის დაბრუნებისათვის, ბაზრის უფრო მეტი გამჭვირვალობისათვის, ხდება ინტეგრირებულობისა და ეფექტიანობის მოთხოვნა, კრიზისის გლობალური ხასიათის გათვალისწინება, ინვესტორთა დაცვა, სისტემური რისკების იდენტიფიცირება და ეფექტური კონტროლი და უკეთესი ზედამხედველობისათვის ახალი ფუნდამენტის შექმნა. როგორც ევროპის კავშირში, ისე აშშ-ში მნიშვნელოვნად იქნა მიჩნეული სისტემური რისკების კონტროლისათვის ახალი ორგანოს შექმნა. ევროპის კავშირში მიზნად ისახავენ ფინანსური პროდუქტების რეალიზატორთა კომპეტენციისა და პროფესიონალიზმის სათანადო დონის გარანტირებას. დისკუსიისას მითითება ხდება აშშ-ზე, სადაც ეს მიზანი უკვე დიდი ხანია გარანტირებულია რეგულაციებით, რომელთა მიხედვითაც ინვესტორთა კონსულტანტები ექვემდებარებიან პროფესიონალიზმისა და შესაბამისობის მკაცრ სტანდარტებს, რათა გარანტირებული იქნეს, რომ მრჩეველებს ესმით ის პროდუქტები, რომლებსაც ისინი ყიდიან. როგორც ევროპაში ინვესტორთა დაცვის კრიზისამდე არსებული რეგულირების წარმოდგენის დროს იქნა აღნიშნული, ევროპულმა რეგულირების ფილოსოფიამ დისტანცია დაიჭირა ამერიკული ცენტრალიზებული კონტროლისაგან და დიდი ხნის განმავლობაში დეცენტრალიზებულ ზედამხედველობას ახორციელებდა. კრიზისის შემდეგ ევროპამ შეცვალა ეს მიდგომა და დაიწყო ამერიკული

²¹⁶ Möschel, ZRP 5/2009, S. 129-133 (133).

მოდელისაკენ შემობრუნება. საჭიროა უკეთესი ზედამხედველობა და უკეთესი ევროპული კოორდინაცია, რომელიც ზედამხედველობის ცენტრალიზებით უნდა იქნეს მიღწეული.

ამერიკაში 2009 წლის Wall Street Reform and Consumer Protection Act ითვალისწინებს SEC-ის როლისა და მისი სააღსრულებლო ძალაუფლების გაძლიერებას. BAFin-ის გაძლიერება კი, რომელსაც SEC-თან შედარებით ისედაც ნაკლები ძალაუფლება აქვს, გერმანიაში მხოლოდ წინადადების დონეზე განიხილება და ჯერ არ მიუღია საკანონმდებლო აღიარება.

ბანკების პასუხისმგებლობის არსებობის საჭიროება სამივე ღონეზე არის აღიარებული. აღიარებულია, რომ შესაძლებლობა გადასახადის გადამხდელს მოსთხოვო ჩეკის გამოწერა, აღმოფხვრილი უნდა იყოს. დაუშვებელია გადასახადის გადამხდელთა დატვირთვა და მათ კისერზე დაწოლა: „ის ვინც სარგებელს ნახულობს, ზარალზე პასუხისმგებელიც უნდა იყოს“. გერმანიაში საუბარია „ბანკების მოსაკრებელზე“. აშშ-ში ამოხსნა დანახული იქნა რეფორმაში, რომელიც „ვოლ სტრიტსა“ და დიდ ბანკებს პასუხისმგებელს ხდის. აქაც საუბარია გადასახადის გადამხდელთა დაცვაზე. „ბანკების მოსაკრებელი“ მნიშვნელოვანი თემა იყო ასევე ევროპის სამიტზე 2010 წლის 17 ივნისს ბრუსელში. ევროპის კავშირი აწევს ბანკების მოსაკრებელს კრიზისის განმეორების შემთხვევაში ამ რესურსებით ანტიკრიზისული ღონისძიებების განსახორციელებლად.²¹⁷

გერმანიის ფედერალური ფინანსთა სამინისტროს მიერ შემოთავაზებულ კანონში ინვესტორთა მრჩეველებისა და რეალიზაციაზე პასუხისმგებელი პირებისათვის გათვალისწინებული მონაცემთა ბანკი ემსგავსება აშშ-ში ბროკერ-დილერების რეგისტრაციის უკვე დიდი ხნის განმავლობაში არსებულ პრაქტიკას. ამას გარდა ევროპასა და გერმანიაში მიდის დისკუსია „კოლექტიური სარჩელის“ შექმნის თაობაზე ამერიკული Class Action-ის მაგალითზე. მრავალი პროცესი შეიძლება იქნეს თავიდან აცილებული თუ კანონმდებელი შექმნის საშუალებას, მცირე ინვესტორთა მოთხოვნების გაერთიანებისა და განხორციელებისათვის.²¹⁸

საერთაშორისო თანამშრომლობის საჭიროება და უფრო მეტი პასუხისმგებლობა ფინანსურ სისტემაში არ არის სადავო და საყოველთაოდ არის აღიარებული.

რეფორმა გერმანიასა და ევროპის კავშირში ორიენტირებულია კანონმდებლობის სრულყოფაზე, რათა დაძლიონ კანონმდებლობის სისუსტეებით გამოწვეული კრიზისის მიზეზები. მაგრამ რეფორმები ევროპის კავშირში დღემდე ვერ მივიდა ფასიანი ქაღალდების რეგულირების საერთო სისტემამდე.

აშშ-ში, ევროპასა და გერმანიაში ფინანსური კრიზისის ახალი ტალღის შესაძლებლობა არ არის გამორიცხული, ამიტომაც მიმდინარეობს კანონმდებლობი-

²¹⁷ Ziedler, EU will Banken für die Krise zahlen lassen, Der Tagesspiegel, 18. Juni 2010, S. 1.

²¹⁸ Kessler /Micklitz, Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004, S. 137.

სა და რეგულირების გაძლიერება ადმინისტრირებისა და სისტემური რისკების პრევენციის მიმართულებით. მაგრამ რეფორმები დროში დაგვიანებულია და ევროსა და ევროზონის პრობლემებმა წინა პლანზე წამოწიეს ახალი საფრთხეები, რომლებიც რეაქციებს უკვე სხვა მიმართულებით მოითხოვენ. როდესაც აშშ-ში, ევროპასა და გერმანიაში გატარებულ და დაგეგმილ რეფორმებს გადავხედავთ, შეგვექმნება შთაბეჭდილება, რომ სამართლებრივ რეაქციებს ევროპასა და გერმანიაში უფრო „რეფლექსის“- ხასიათი აქვთ და რომ ეს რეფორმები პროცესებს მისდევენ. ინვესტორთა დაცვა წარმოადგენს სამართლებრივ რეფლექსს.²¹⁹ გადაუწყვეტელი, შენელებული მოქმედებები ევროპასა და გერმანიაში კრიტიკის მთავარ პუნქტს წარმოადგენს.

ამ მიმართულებით რეფორმები აშშ-ში უფრო სწრაფად და აგრესიულად ხორციელდება და წარმოადგენს არა მხოლოდ სამართლებრივ რეაქციას მიმდინარე პროცესებზე, არამედ მიმართულია ისეთი სისტემის შექმნისაკენ, რომელიც მოვლენებს წინასწარ განჭვრეტს. შეიძლება ითქვას, რომ ეს რეფორმები მინიმუმ კრიზისის მეორე ტალღაზე და მაქსიმუმ პოსტკრიზისულ განვითარებაზე და კრიზისის პრევენციაზე არის გათვლილი. ეს გამომდინარეობს, ასევე, ამერიკული მენეჯმენტის ინოვაციური, პრაქტიკული სტილიდან და მენტალიტეტიდან. როგორც კი გარემოებამ ეს მოითხოვა, აშშ-მ კორექტივი შეიტანა თავის ლიბერალურ მიდგომაში და უპრეცედენტოდ გააძლიერა კაპიტალის ბაზრის რეგულირებაში სახელმწიფოს ჩარევა.

რეფორმები გერმანიასა და ევროპაში ემსგავსება ერთმანეთს და საერთო პრინციპები და მიმართულებები აქვთ. აშშ კი ჩანს, რომ არის ერთი ნაბიჯით წინ და ევროპა და გერმანია მის სტრატეგიებს იმეორებენ, გადმოაქვთ ან სულ მცირე ითვალისწინებენ მაინც. აშშ უფრო აქტიური ჩანს ინვესტორთა დაცვის საკითხში და რეფორმებიც ამ მიმართულებით უფრო მეტის მომტანი და უფრო შედეგიანი ჩანს ვიდრე გერმანიასა და ევროპაში. აშშ-ში გადაუღებელი, დაუყოვნებლივი მოქმედების საჭიროების არა მხოლოდ პროპაგანდა ხდება, არამედ ეს ასევე პრაქტიკაშიც ხორციელდება. ევროპელების გადაწყვეტილების მიღებისა და მართვის სისუსტეები მუდმივი კრიტიკის საგანია. “მე ვხედავ ბალკანეთის მომენტს” – აცხადებს ეკონომისტი კირკერგარდი- „90-იანი წლების დასაწყისში ევროპელებმა იუგოსლავიის კონფლიქტი თავიანთ უკანა ეზოში ვერ გადაწყვიტეს და ამერიკელების ჩარევა გახდა საჭირო. ეხლა ჩვენ ვართ იგივეს მომსწრენი ფინანსურ და ეკონომიკურ კრიზისთან მიმართებაში“.²²⁰

მთლიანობაში შეიძლება დავასკვნათ, რომ რეფორმები აშშ-ში, ევროპასა და გერმანიაში, ცალკეული განსხვავებების მიუხედავად, ერთი და იგივე პრინციპების საფუძველზე და ერთი და იგივე მიმართულებით მიმდინარეობს. უკე-

²¹⁹ Grundmann-ის ტერმინი, Grundmann, Stefan u.a. (Hrsg.): Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht- Symposium und Seminar zum 65. Geburtstag von Eberhard Schwark, Berlin 2006, S. 8.

²²⁰ Der Spiegel 06.05.2010.

თესი ზედამხედველობა, უფრო მკაცრი რეგულირება, მეტი გამჭვირვალობა და პასუხისმგებლობა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის²²¹ გაძლიერება, რისკების მენეჯმენტი და რისკების შეფასების ახალი კონცეფციები – მსგავსი, ერთნაირი სტრატეგიები ყველა დონეზე იქნა შემოთავაზებული. რეგულატორები აცნობიერებენ, რომ გლობალურ სამყაროში ეს მიზნები მხოლოდ ცალკეულების მონდომებით და მხოლოდ სუფთა ნაციონალური რეფორმებით, საერთაშორისო დახმარების გარეშე, სხვების გამოცდილების გათვალისწინების გარეშე და ქმედების ერთმანეთთან შეთანხმებულობის გარეშე ვერ იქნება მიღწეული. მიუხედავად ამისა, როგორც ჩანს ევროპელები უფრო ხშირად აპყრობენ მზერას ოკეანის გაღმა, ვიდრე ეს პირიქით ხდება. რაც შეეხება საქართველოს, ამ საკითხთან დაკავშირებით მისი „მზერის დაჭერა“ ამ ეტაპზე შეუძლებელია.

²²¹ IMF _ International Monetary Fund

VI. დასკვნა

ფინანსური კრიზისის მიერ გამოწვეულმა უარყოფითმა შედეგებმა განაპირობეს ფინანსური სისტემის გარდაქმნის აუცილებლობა მთელი მსოფლიოს მასშტაბით. გარდაქმნები წარიმართა ფინანსური სისტემის ფუნქციონირებაში გამოვლენილი ხარვეზების აღმოსაფხვრელად და ისეთი მარეგულირებელი ნოვაციების შემოსატანად, რომლებმაც უნდა უზრუნველყონ მომავალში ფინანსური კრიზისის მაქსიმუმ – პრევენცია და მინიმუმ – მისი წარმოშობის შეტყობინების ადრეული სისტემის შექმნა და კრიზისის საწყის სტადიაზე დაძლევა. ფინანსური სისტემის რეფორმაში მნიშვნელოვანი ადგილი უჭირავს საფინანსო ბაზრის მარეგულირებელი ნორმებისა და ინსტიტუტების რეფორმას. მათ შორის ცენტრალურია ფასიანი ქაღალდების ინვესტორების დაცვის საკითხი. ეს ბუნებრივია, რადგანაც ფინანსური კრიზისის შედეგად სწორედ ინვესტორებმა განიცადეს კოლოსალური, ისტორიულად უპრეცედენტო ფინანსური ზარალი. ამასთან დაკავშირებით ნაშრომში განხორციელებული – კვლევის შედეგები მოცემულია შუალედურ დასკვნებში შესაბამისი თავების ბოლოს. დამატებით შეიძლება აღინიშნოს, რომ ფინანსური კრიზისის გენეზისი, წარმოშობა და გავრცელება სხვა კრიზისებისაგან განსხვავდებოდა. არც ერთ ქვეყანას არ შეუძლია არ გაითვალისწინოს გლობალიზაციის კონტექსტი და ის შეუსაბამობა, რაც არსებობს მსოფლიოს მასშტაბით ინტეგრირებულ ფინანსურ სისტემასა და მისი სამართლებრივი რეგულირების ლოკალურ ხასიათს შორის ცალკეული ქვეყნების ან საუკეთესო შემთხვევაში ქვეყნების ჯგუფის მასშტაბით. ერთდროულად მიმდინარეობდა კრიზისის შეჩერების ღონისძიებები და სისტემური რეფორმა. -20 მცდელობით განისაზღვრა ანტიკრიზისული ღონისძიებები, რომელიც შემდეგ სხვა ქვეყნებმაც გაიმეორეს. საჭირო გახდა სახელმწიფოთა სრული ფინანსური და პოლიტიკური მობილიზება ანტიკრიზისული ღონისძიებების განხორციელებისათვის. მიუხედავად პირველი პოზიტიური შედეგებისა, როდესაც ფასიანი ქაღალდების ინდექსებმა დაიწყეს ზრდა, კრიზისის შედეგები არაა დაძლეული და ადგილი აქვს მის გავრცელებას რეალურ ეკონომიკასა და სავალუტო სისტემაზე. ამ შემთხვევაში ინვესტორები, როგორც კონკრეტული ქვეყნის ფიზიკური თუ იურიდიული პირები, დგანან ახალი საფრთხის წინაშე, რომ ამ შემთხვევაში დაზარალებულნი ინფლაციის, უმუშევრობის შედეგად და ეკონომიკური და სავალუტო კრიზისის სხვა შედეგებით.

არსებობს მრავალი რჩევა, რეკომენდაცია, თუ რა მიმართულება უნდა ჰქონდეს რეფორმებს. მიმდინარეობს გზების ძიება, რათა ფინანსური სისტემა, რაც შეიძლება სწრაფად დაუბრუნდეს თავის ჩვეულ წესრიგს.

მიუხედავად რეგულატორების ასეთი ვითომ აქტიური მუშაობისა ყველა ღონეზე, რათა, რაც შეიძლება საუკეთესო ამოხსნები იპოვონ, ისმის კითხვა: არის თუ არა ეს რეფორმები მართლაც სათანადო და შესაბამისი, რომ მიაღწიონ იმას,

რასაც ისინი მიზნად ისახავენ? არის თუ არა ეს რეფორმები გამოსადეგი ინვესტორებისათვის და მართლაც მათ საჭიროებებზე მორგებული? არ არსებობს ერთმნიშვნელოვანი პასუხი ამ კითხვებზე. რეფორმების, ასევე მათ შედეგად გატარებული და დაგეგმილი ცვლილებებისა და ახალი რეგულირებების ეფექტიანობა და შესაბამისობა დრომ და პრაქტიკულმა გამოცენებამ უნდა შეამოწმოს, გამოცადოს და დაასაბუთოს. თუმცა, შეუძლებელია დაკარგო გრძნობა, რომ მიმდინარე რეფორმების დროს რეაქციულ, რეფლექსურ²²² გადაწყვეტილებებს ეხება საქმე. როგორც გერმანიის ფედერაციული რესპუბლიკის ხელისუფლებამ აღიარა: „რასაც ჩვენ ვაღწევთ არის დროის მოგება, რათა სტრუქტურული რეფორმები გავატაროთ.“

რეალიზაციის პრაქტიკის გაუმჯობესება, ყველა მნიშვნელოვანი ინფორმაციის გარანტირება, ხარჯების გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა, ფინანსური შუამავლების კვალიფიკაციის ამაღლება და ფინანსური ცოდნის გაუმჯობესება არის ის უმნიშვნელოვანესი პუნქტები, რომელთა გარეშეც ინვესტორთა დაცვის გაუმჯობესების მიზნის მიღწევა შეუძლებელია.

რეფორმები მანამ არ მიგვიყვანენ კონკრეტულ შედეგებამდე, სანამ ისინი სხვადასხვა ქვეყნებში ერთმანეთთან არ იქნება შეთანხმებული. შეიძლება მხოლოდ ვივარაუდოთ, რომ მანამ, სანამ არ შეიქმნება გლობალური ნორმები და რეგულირებები, რომლებიც გლობალური ფინანსური სისტემის ადეკვატურია, აქამდე განხორციელებული ღონისძიებები და მათი იმპლემენტაციის ტემპი არ ქმნის სტაბილურობის საიმედო საფუძველის შთაბეჭდილებას.

საუკეთესო გადაწყვეტილებისათვის აუცილებელია, იმ წინააღმდეგობის დაძლევა, რომელიც არსებობს ფინანსურ სისტემას, ფასიანი ქაღალდების გლობალურ შინაარსსა და ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ნაციონალურ ფორმებს შორის. პროცესები, რომლებსაც გლობალური ხასიათი აქვთ მოითხოვენ, ერთიანი ფინანსური სისტემისა და საერთო მარეგულირებლის შექმნას. ამ შემთხვევაში ინვესტორები თავს უფრო მეტად დაცულად იგრძნობენ, დამოუკიდებლად იმისა, რომელ ქვეყანაში მოქმედებენ ტრანსნაციონალური ემიტენტები. სასურველია, რომ საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებს ჰქონდეთ ერთიანი რეგულირების ჩარჩოები და სტანდარტები, რათა ყველა ინფორმაციის შედარება იყოს შესაძლებელი. ეს რეგულატორები და საერთო სტანდარტები არ გამორიცხავენ ნაციონალური და რეგიონალური ბაზრების მოწესრიგებას მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის.

მცირე და ინსტიტუციონალური ინვესტორების დაცვის მნიშვნელობა კრიზისის უკეთესი დაძლევისათვის არ შეიძლება ალტერნატიულად იქნეს განხილული.

მნიშვნელოვანია, რომ ყველა ცვლილება ინვესტორების, კაპიტალის ბაზრისა და ემიტენტების მონაწილეობით განხორციელდეს, რათა ინვესტორთა ინტერე-

²²² „რეაქტიონსგეტრიბენე“ – მარტინ ვებერის მოცემულობა. იხ. Martin Weber, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts 2001/2002, NJW 1/2003, S. 18-26 (19).

სები სრულად, ამომწურავად იქნეს გათვალისწინებული. გათვალისწინებული უნდა იქნეს, ასევე, ინვესტორთა მოთხოვნები და ფინანსური კომპეტენციის ამაღლების საჭიროება. რეგულატორების გადაწყვეტილებები, რაც შეიძლება საჯარო უნდა იყოს. სხვანაირად ინვესტორებსა და ემიტენტებს არ ექნებათ ამ გადაწყვეტილებებზე გავლენის მოხდენის შესაძლებლობა. ახალი რეგულირებების შექმნა მოითხოვს ასევე ღიაობას, რათა გაადვილდეს მათი იმპლემენტაცია და შემცირდეს ამისათვის საჭირო ხარჯები.

ხშირად მიუთითებენ იმაზე, რომ ყურადღება უნდა მიექცეს აქამდე არსებული რეგულირებების გამოყენებასა და ზედამხედველობას, ანუ ისინი უნდა იქნენ ამოქმედებული, სანამ ცვლილებების განხორციელება მოხდება. ჯობს განხორციელო ცოტა მასშტაბური ცვლილება, მაგრამ კარგად.²²³ ნდობის ჩამოსაყალიბებლად საუკეთესო გზაა, საკანონმდებლო დონეზე განისაზღვროს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ყველა მონაწილის ძალაუფლება.

ის, რაც შეუძლია საქართველოს ამ ეტაპზე გააკეთოს – ესაა მოახდინოს საერთოდ ფინანსური სისტემის და კერძოდ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონმდებლობის ჰარმონიზება და მარეგულირებელი სისტემების უნიფიკაცია აშშ-ს სამართლებრივ სისტემასთან, რადგანაც ევროპის კავშირი ერთიანად და მასში შემავალი სახელმწიფოები (ამ შემთხვევაში გერმანია) ამ მიმართულებით ანვითარებენ თავიანთ კანონმდებლობას ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და ინვესტორთა დაცვის სფეროში.

გასათვალისწინებელია დროის ფაქტორი. დრო არ იცდის. მსოფლიო საფინანსო ბაზრები წინ მიდიან და აგრძელებენ განვითარებას წარმოუდგენელი ტემპით. არსებობს რეალური საფრთხე იმისა, რომ რეფორმები დაძველდება მანამ, სანამ ისინი საერთოდ დამთავრებული იქნება.

Assmann, Heinz-Dieter: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, ZBB Heft 2, 1989

Bank for International Settlements: 79th Annual Report, Basel 29. June 2009

Beaucamp, Bernd: Eine Produkthaftung für Finanzprodukte, ZRP 4/2009

Bode, Christoph: Anlegerschutz und Neuer Markt, Gottmadingen 2006

Brockmeier / Kapferer / Nickel / Willershausen: Das Finanzmarktrichtlinien-Umsetzungsgesetz (MiFID), München 2007

Bultmann / Hoepner / Lischke: Anlegerschutzrecht, München 2009

ბურდული, ირაკლი, სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, გამომცემლობა მერიდიანი, თბილისი 2010

Der Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP: Wachstum, Bildung, Zusammenhalt, Berlin 26. Oktober 2009

Ekkenga, Jens: Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, Tübingen 1998

Ferrarini, Guido / Wymeersch, Eddy: Investor Protection in Europe, New York 2006

Forkel: Rechtsfragen zur Krise an den Finanzmärkten: Zur Systematik möglicher Schadenersatzansprüche, BKR 2008

გლობალური ეკონომიკური კრიზისის ანატომია, გლობალიზაცია, მსოფლიო კრიზისი და სამხრეთ კავკასია, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია, 16-17 მაისი, 2009, ქუთაისი 2009

Grundmann, Stefan / Hofmann, Christian / Möslein, Florian: Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Berlin 2009

Grundmann, Stefan / Schwintowski, Hans-Peter / Singer, Reinhard / Weber, Martin (Hrsg.): Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht – Symposium und Seminar zum 65. Geburtstag von Eberhard Schwark, Berlin 2006

Grundmann, Stefan: Deutsches Anlegerschutzrecht in internationalen Sachverhalten, Vom internationalen Schuld- und Gesellschaftsrecht zum internationalen Marktrecht, Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, 54. Jahrgang 1990

²²³ The Economist, May 28th-June 3rd 2011, p. 5.

Günther, Marcus: Systemrelevanz von Finanzinstituten, WM 18/2010

Habersack / Mülbart / Schlitt (Hrsg.): Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Auflage, Köln 2008

Halfpap, Patrick: Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Frankfurt am Main 2008

Holzhüter, Andreas: Die Class Action im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht, Hamburg 2004

Hopt, Klaus J. / Rudolph, Bernd / Baum, Harald (Hrsg.): Börsenreform, Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, Stuttgart 1997

Hoppenstedt, Dietrich H.: Konsequenzen nach der Finanzkrise, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 8/2010

ჯიბუტი მიხეილ / ყორანაშვილი, ქართლოს, “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის კომენტარი, თბილისი 2004

Jungmann, Carsten: Schadensersatzansprüche in Schrottimmobilienfällen, NJW 2007

Jäger, Lars / Maas, Gero: Regulierung- Anlegerschutz und Kapitalmarkt, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 11/ 2010

Kessler, Jürgen / Micklitz, Hans W.: Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Grossbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2004

Lang / Kühne: Anlegerschutz und Finanzkrise – noch mehr Regel ?, WM 2009

Lehmann, Matthias / Manger-Nestler, Cornelia: Die Vorschläge zur neuen Architektur der europäischen Finanzaufsicht, EuZW 3/2010

Loss, Loui / Seligman, Joel: Fundamentals of Securities regulation, USA 2001

Lotze, Sasha: US- amerikanisches Kapitalmarktrecht und Internet, Frankfurt am Main 2002

Märker / Hillesheim: Brennpunkt Finanzkrise: Anlegerschutz in Deutschland, ZRP 2009

Möschel, Wernhard: Die Finanzkrise- Wie soll es weitergehen?, ZRP 5/2009

Nicodem, Damaris: Dopellisting und Anlegerschutz im amerikanischen und deutschen Recht am Beispiel der Börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität, Frankfurt

am Main 2006

Nothwehr, Erin J.: Post-Crisis Financial Regulatory Reform, February 2010, http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/PDF_Files/Part_5_7.pdf

Oehler / Kohlert / Jungermann: Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern: Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze – Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher und Ernährungspolitik beim BMELV, November 2009

Ohne Autor: “Too big to save?“, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 3/2010

О.М. Олейник, Основы банковского права, юристь, Москва 1997

Open Hearing on Retail Investment Products – Record- , 15th July 2008

Packaged Retail Investment Products (PRIPs) Workshop, Brussel, 22nd October 2009

Page, A.C / Ferguson, R.B: Investor Protection, London 1992

Partsch, Rene: Die Harmonisierung der Europäischen Finanzaufsicht, ZBB 1/2010

Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group – final paper , März 2010, (Nummer 22): <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf> .

Schneider, Uwe H.: Zwischenruf, Was ist eine systemische relevante Bank, ZRP 4/2009

Schimansky / Bunte / Lwowsky: Bankrechts- Handbuch , Band III, 3. Aufl., München 2007

Schwark, Eberhard: Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979

Stafflage: Die Anlageberatung der Banken, Berlin 1996

სოციალური ეკონომიკა, 1(13)/2011, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის მასალები, გამომცემლობა “ეროპული უნივერსიტეტი“, თბილისი, 2011

Soros, George: Soros on Soros, USA 1995

Van Randenborgh, Wolfgang: Zertifikate gehören nicht in die Hand privater Anleger!, ZRP 3/2010

თომას დე ვაალი, საქართველოს არჩევანი: მომავლის დაგეგმვა გაურკვევლობის პერიოდში, გამომცემლობა „Carnegie Endowment“ , ვაშინგტონი, 2011

Weber, Martin: Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2008, NJW 1-2/2009

Weber, Martin: Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts 2001/2002, NJW 1/2003

Weber-Grellet, Heinrich: Das Steuerrecht in der Finanzkrise, ZRP 4/2009

Ziedler, Christopher: EU will Banken für die Krise zahlen lassen, Der Tagesspiegel, 18. Juni 2010

ნორმატიული მასალა

Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat
Anlageprodukte für Kleinanleger, 30.04.2009

საქართველოს ადმინისტრაციულ სამართალდარღვევათა კოდექსი

საქართველოს სისხლის სამართლის კოდექსი

საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი

საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“

საქართველოს კანონი „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტირების შესახებ“

საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“

სსპა დამხმარე მასალები

Brockhaus Enzyklopädie, Erster Band, A-APT, Mannheim 1986

Der Spiegel, 2010, 6 მაისი

საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2010, 206 გვ.

საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში 2009, 179 გვ.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება №170/01, 2010 წლის 28 დეკემბერი

The Economist, May 28th-June 3rd 2011

ინტერნეტ რესურსები

www.auswaertigesamt.de

www.bafin.de

www.banking.senate.gov

www.bis.org

www.bmelv.de

www.bmj.de

www.bmwi.de

www.bundesfinanzministerium.de

www.ecb.int

www.ec.europa.eu

www.europa.eu

www.europarl.europa.eu

www.financialstability.gov

www.financialservices.house.gov

www.sec.gov

www.securitiesdocket.com

www.cybercemetery.unt.edu

საკორპორაციო
სამართლის კრეზული

გამომცემლობა „მერიდიანი“,
აღ. ყაზბეგის გამზ. №47

კომპ. უზრუნველყოფა: **თამარ სტიჟნაძე**

გამომცემლობა „მერიდიანი“,

აღ. ყაზბეგის გამზ. №47

E – mail: info@meridianpub.com ტ. 239-15-22