

კორპორაციული მართვის გამოწვევები და პერსპექტივები საქართველოში Challenges and Perspectives of Corporate Governance in Georgia

მერაბ ვანიშვილი - ეკონომიკის დოქტორი
საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის აფილირებული პროფესორი
merabvanishvili@yahoo.com

ირაკლი კაცაძე - ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი
ბათუმის სახელმწიფო საზღვაო აკადემიის აფილირებული პროფესორი
i.katsadze@bsma.edu.ge

Merab Vanishvili - Doctor of Economics
Affiliated Professor at the Georgian Technical University
merabvanishvili@yahoo.com

Irakli Katsadze - PhD in Business Administration
Affiliated Professor of Batumi State Maritime Academy
i.katsadze@bsma.edu.ge

აბსტრაქტი. სამეცნიერო სტატიაში, უახლეს ლიტერატურულ წყაროებსა და ფაქტობრივ მასალებზე დაყრდნობით შესწავლილია ეკონომიკის თეორიისა და პრაქტიკის ისეთი მნიშვნელოვანი საკითხი, როგორიცაა კორპორაციული მართვის გამოწვევები და პერსპექტივები საქართველოში.

სტატია მოიცავს შესავალს, ლიტერატურის მიმოხილვას, კვლევის შედეგებსა და დასკვნას. შე-სავალი აღწერს ნაშრომში დასმული პრობლემის აქტუალობას და კვლევის მეთოდოლოგიას. ლიტერატურის მიმოხილვაში გაანალიზებულია კვლევის საგანთან დაკავშირებით არსებული ლიტერატურა და გამოკვეთილია საკვლევო პრობლემა. კვლევის შედეგები ასახავს კორპორაციული მართვის გამოწვევებს და სრულყოფის ძირითად მიმართულებებს საქართველოში. აქ წარმოდგენილი ყველა საკითხი მოიცავს იმ არსებულ გამოწვევებს კორპორაციული მართვის დარგში, რაც სადღეისოდ გვხვდება ეროვნულ ეკონომიკაში.

სტატიის დასკვნით ნაწილში, კვლევის შედეგად მიღებული დასკვნების სახით, ლაკონურად და დეტალურად არის წარმოდგენილი საქართველოს კორპორაციული მართვის სფეროში არსებული მდგომარეობა და მისი სრულყოფის პრიორიტეტები.

საკვანძო სიტყვები: კორპორაციული მართვა, ანგარიშვალდებული კომპანიები, ინფორმაციული გამჭვირვალობა, ინფორმაციის ღიაობა, სადივიდენდო პოლიტიკა, საფონდო ბაზარი, კორპორაციული სოციალური პასუხისმგებლობა.

Abstract. In a scientific article, based on the latest literary sources and factual materials, such an important issue of economic theory and practice as the challenges and perspectives of corporate governance in Georgia is studied.

The article includes an introduction, literature review, research results, and conclusion. The introduction describes the urgency of the problem posed in the paper and the research methodology. The literature review analyzes the existing literature on the subject of research and identifies the research problem. The results of the research reflect the challenges of corporate governance and the main directions of improvement in Georgia. All the issues presented here cover the existing challenges in the field of corporate governance that we face today in the national economy.

In the concluding part of the article, in the form of research findings, the current situation in the field of corporate governance in Georgia and the priorities for its improvement are presented in detail.

Keywords: Corporate Governance, Accountable Companies, Information Transparency, Openness of Information, Dividend Policy, Stock Market, Corporate Social Responsibility.

შესავალი: ნებისმიერ ქვეყანაში კორპორაციული მართვის სისტემის გამართულობას საგრძნობლად განაპირობებს, როგორც ტრადიციები და

სამეურნეო ურთიერთობების დამკვიდრებული პრაქტიკა, ასევე სახელმწიფოს როლი ეკონომიკური განვითარებისა და სამართლებრივი სისტემის რეგულირების კუთხით.

მსოფლიოში, კორპორაციული მართვის მოდელების მრავალფეროვნების მიუხედავად, ყველა მათგანი შესაძლებელია დავყოთ სამ ძირითად ჯგუფად: ანგლო-საქსურ, გერმანულ და იაპონურ მოდელებად.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის ფორმირების ლოგიკა, გასული საუკუნის 90-იან წლებში, ეფუძნებოდა ამერიკული საფონდო ბაზრის და კორპორაციული მართვის მოდელების მასი-ურ იმპორტს. სადღეისოდ, ევროკავშირ-საქართველოს ასოცირების შეთანხმების ფარგლებში ნაკის-რი ვალდებულებების შესაბამისად, კორპორაციული მართვის პრინციპები, კომპანიათა ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის პროცედურები დასახლოებულია ევროკავშირის მიდგომებთან.

თემის დამუშავების აუცილებლობა საგრძნობლად მატულობს, რამდენადაც თანამედროვე გლობალურ სამყაროში კომპანიათა რაციონალური კორპორაციული მართვა მათი წარმატებული ფუნქციონირების საფუძველი ხდება.

აღნიშნულის გათვალისწინებით, მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის პრობლემატიკის მეცნიერული კვლევის გააქტიურება და ხელშეწყობა, რაც, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, შექ-მნის ქვეყანაში კორპორაციული მართვის კულტურის გაუმჯობესება/ჩამოყალიბების და, შესაბამისად, საინვესტიციო მიმზიდველობის მყარ საფუძველს.

კორპორაციული მართვის აქტუალობამ, ასევე, თემის არასრულყოფილმა მეცნიერულმა დამუშავებამ განაპირობა კვლევის ობიექტი და საგანი, კვლევის მიზანი და ამოცანები.

კვლევის ობიექტს წარმოადგენს ქვეყანაში მოქმედი, კანონმდებლობით განსაზღვრული ანგა-რიშვალდებული კომპანიების კორპორაციული მართვის არსებული კულტურა, ხოლო კვლევის საგანს – მათი ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის მდგომარეობა.

კვლევის მიზანია ქვეყანაში არასაფინანსო სექტორში მოქმედ კომპანიებში ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის არსებული მდგომარეობის შესწავლა, ძირითადი გამოწვევების გამოვლენა და მათი გადაჭრის გზების დასახვა, აგრეთვე, საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფისათვის საჭირო რეკომენდაციების შემუშავება, კორპორაციული მართვის თეორიის ანალიზისა და არსებული პრაქტიკის კვლევის საფუძველზე.

კვლევის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძველს წარმოადგენს კორპორაციული მართ-ვის არსებული დებულებები, კლასიკური და თანამედროვე კორპორაციული მართვის თეორიები, ქართული და უცხოური

მონოგრაფიული ნაშრომები კორპორაციული მართვის საკითხებზე, სპეციალიზებული ჟურნალების მეცნიერული პუბლიკაციები.

კვლევის ინსტრუმენტულ-მეთოდური აპარატი წარმოდგენილია მეცნიერული შემეცნების ზო-გადი მეთოდების შეთანაწყობით ისეთ საყოველთაოდ აღიარებულ მეთოდებთან, როგორიცაა ანა-ლიზი და სინთეზი, ისტორიული და ლოგიკური, განზოგადება და აბსტრაქცია, ინდუქცია და დედუქცია, ანალოგია და შედარებითი ანალიზი.

კვლევის ემპირიული ბაზა მოიცავს შემდეგ ძირითად წყაროებს: საერთაშორისო ორგანიზაციების მასალები; საქართველოს სატაქტიკის ეროვნული სამსახურის და აღმასრულებელი ხელისუფლების სხვა სტრუქტურების საინფორმაციო-ანალიტიკური მასალები, საქართველოს კაპიტალის ბაზრის კვლევის ჯგუფის მიერ მომზადებული ანგარიში; ავტორთა მიერ დამოუკიდებლად ჩატარებული კვლევის შედეგები.

ლიტერატურის მიმოხილვა: დღეისათვის, სამეცნიერო ეკონომიკურ ლიტერატურაში საკმაოდ ფართოდ განიხილება კორპორაციული მართვის ფორმირებისა და სრულყოფის მიმართულებები. აღნიშნული ფრიად აქტუალურია როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ქვეყნების, მათ შორის, საქართველოსათვის, რამდენადაც ქვეყნის დაჩქარებული ეკონომიკური განვითარების მიღწევისათვის მეტად მნიშვნელოვანია სამეწარმეო სფეროში კორპორაციული მართვის საწყისებზე დაფუძნებული ბიზნესის გამჭვირვალედ წარმართვის ხელშეწყობა.

ამ თვალსაზრისით, საინტერესოა უცხოური ლიტერატურული წყაროების გაანალიზება. წარ-მოდგენილი პრობლემის შესწავლას ეხება სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ მომზადებული გზამკვლევები და ანგარიშები, რომლებიც ემყარება სახელმწიფოთა გამოცდილებას, ბიზნეს ანალიტიკოსების, იურისტებისა და ფინანსისტების რეკომენდაციებს და ობიექტურად ასახავს ბაზარზე არსებულ პრობლემებს.

განსაკუთრებით საყურადღებოა დიდ ბრიტანეთში გამოცემული ანგარიშები, რომლებიც კორპორაციული მართვის განვითარების ეტაპებს უკავშირდება. ამ მხრივ, აღსანიშნავია ქედბერის ანგარიში, რომელზე მუშაობაც კორპორაციული მართვის ფინანსური საკითხების კომიტეტმა სერ ადრიან ქედბერის თავმჯდომარეობით 1991 წელს დაიწყო. კომიტეტის შექმნის აუცილებლობა გაერთიანებული სამეფოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და ღია სააქციო საზოგადოებების მიმართ ინვესტორთა ნდობის დაბალი ხარისხით იყო ნაკარნახევი, რაც, აგრეთვე, ორი დიდი კომპანიის Coloroll-ისა და Polly Pack consortium-ის გაკოტრებამ გამოიწვია. 1992 წლის დეკემბერში, სწორედ ქედბერის წინადადეგებისა და რეკომენდაციების საფუძველზე, შემუშავებულ იქნა კორპორაციული მართვის კოდექსი (ე.წ. „კორპორაციული კოდექსი“), რომლის სავალდებულო ძალის საკითხი

„დაემორჩილე ან განმარტე“ პრინციპით განისაზღვრა (The Cadbury Report, 1992; www.icaew.com/media/corporate/files).

ასევე, ყურადღებას იმსახურებს გრინბერის ანგარიში, რომელიც 1995 წელს გამოქვეყნდა და მისი მიზანი უკავშირდებოდა დირექტორთა ანაზღაურების პროცესის გამჭვირვალობის უზრუნველ-ყოფას, დირექტორთა სამართლიანი ანაზღაურების პაკეტის შემუშავების ხელშეწყობასა და საამისოდ აუცილებელი სტანდარტების დამკვიდრებას. ანგარიშის მიხედვით, ანაზღაურების კომიტეტის შემად-გენლობა იმგვარად უნდა განისაზღვროს, რომ უზრუნველყოფილი იყოს მისი ობიექტურობა და მიუ-კერძოებლობა. დოკუმენტი, ასევე, მოიცავს დირექტორთა საბჭოსათვის მავალდებულებელ ნორმებს, რათა დროულად და ეფექტურად მოხდეს აქციონერთა ინფორმირება დირექტორების ანაზღაურების პაკეტის შემუშავების პროცესისა და შედეგების თაობაზე (www.ecgi.org/codes/documents/-Greenbury).

ყურადღებას იმსახურებს ასევე ჰამპელის ანგარიში, რომელიც 1998 წლის იანვარში გამოქვეყ-ნდა. მისი ძირითადი მიზანია გაერთიანებული სამეფოს კორპორაციული მართვის სისტემის გადახედ-ვა და მისი მიღწევების მდგომარეობის ანალიზი. ჰამპელის ანგარიშში ნათლად იქნა ფორმულირებუ-ლი კომპანიის, მისი ბიზნესის სიდიდისა და ტიპის მიუხედავად, საქმიანობის ძირითადი მიზანი - აქციო-ნერთა ინვესტირების დაცვა და გაფართოება (The Hampel Report, 1998; www.icaew.com/en/ library). ასევე, აღსანიშნავია თორნბულის ანგარიში, რომელიც ჰამპელის ანგარიშზე ერთი წლით გვიან - 1999 წელს გამოქვეყნდა და მიედღვნა დირექტორების ეფექტური შიდა კონტროლის დამყარებას და მიზნად ისახავდა კომპანიის შიდა აუდიტის სისტემის დანერგვის მნიშვნელობის ხაზგასმას და შესაბამისი პრო-ცესების ხელშეწყობას (Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code, 2005; www.frc.org.uk).

კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით, ასევე მნიშვნელოვანია ჰიგის ანგარიში, რომლის სამუშაო ჯგუფი დეტალურად მიმოიხილავს კორპორაციულ მართვაში არააღმასრულებელი დირექ-ტორების როლს და მნიშვნელოვან ყურადღებას უთმობს აუდიტის კომიტეტსაც, აგრათვე, მიზნად ისახავს კომბინირებული კოდექსის განვითარებას და გაძლიერებას. ამასთან დაკავშირებით, საინტე-რესოა სამუშაო ჯგუფის ხელმძღვანელის - დერეკ ჰიგის პოზიცია, რომელიც საკმაოდ კრიტიკულად აფასებდა „დაემორჩილე ან განმარტე“-ს პრინციპის ეფექტურობას და მიზანშეწონილად მიიჩნევდა კოდექსის მიერ მინიჭებული დისკრეციის შეზღუდვას და მეტი მავალდებულებელი ნორმის შემოღებას. მისი აზრით, კორპორაციული სკანდალები, კომპანიების მიერ კოდექსის და ქედბერის ანგარიშის მოთ-ხოვნებისათვის მეტი ანგარიშგაწევის შემთხვევაში, თავიდან

იქნებოდა აცილებული, განსაკუთრებით, კომპანიების მიერ გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის შემთხვევაში (Derek Higgs, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003; www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport).

კორპორაციული მართვის მიმართულებით, განსაკუთრებით, საყურადღებოა სმიტის ანგარი-ში, რომელიც 2003 წელს გამოქვეყნდა და ხაზს უსვამს აუდიტორთა დამოუკიდებლობის მნიშვნელო-ბას. აქვე უნდა ვაღიაროთ, რომ სმიტის ანგარიში ერთ-ერთია, რომელიც ევროკომისიის მიდგომებს იზიარებს აუდიტის პოლიტიკის ნაწილში. კერძოდ, მასში გათვალისწინებული საკითხებიდან ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია აუდიტორის ვალდებულება, თავადვე გადაამოწმოს, თუ რამდენად უზრუნველ-ყოფს მის დამოუკიდებლობას კომპანიის კორპორაციული მართვის სისტემა და უზრუნველყოფს საკუთარ მიუკერძოებლობას (Sir Robert Smith, Audit Committees Combined Code Guidance, The Financial Reporting Council Limited, 2003; www.ecgi.org/codes/documents).

კორპორაციული მართვის სრულყოფისა და მისი ინფორმაციული გამჭვირვალობის უზრუნ-ველსაყოფად მეტად მნიშვნელოვანია ევროკავშირის „მწვანე ფურცლები“, რომლითაც ვლინდება საერთო სტანდარტები და წესები, რომელთა გათვალისწინება რეკომენდებულია ყველა კორპორაცი-ისათვის, კორპორაციული მართვის ეფექტური სისტემის შესაქმნელად და თითოეული მათგანის მიერ გლობალურ ეკონომიკაზე გავლენის უზრუნველსაყოფად.

საქართველოსათვის, ეკონომიკური განვითარების თვალსაზრისით, მეტად აქტუალურია ეთგო-ს (OECD) მიერ 1999 წელს შემუშავებული „კორპორაციული მართვის პრინციპები“. ამ დოკუმენ-ტში მოცემულია სწორედ ახალი, უკვე გადასინჯული პრინციპები, რომლებიც ემყარება არა მხოლოდ ეთგო-ს წევრი, არამედ არაწევრი ქვეყნების უდიდეს გამოცდილებას. ეთგო-ს „კორპორაციული მარ-თვის პრინციპების“ დოკუმენტი ორ ნაწილად არის გაყოფილი. პირველ ნაწილში მოცემული პრინცი-პები შემდეგ სფეროებს მოიცავს: 1. ეფექტური კორპორაციული მართვის სტრუქტურისათვის საჭირო საფუძვლების უზრუნველყოფა; 2. აქციონერთა უფლებები და საკუთრების უფლების ძირითადი ფუნ-ქციები; 3. აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობა; 4. დაინტერესებულ მხარეთა როლი; 5. ინ-ფორმაციის ღიაობა და გამჭვირვალობა; 6. სამეთვალყურეო საბჭოს მოვალეობები.

ამ დოკუმენტის თითოეულ ნაწილს სათაურად აქვს ერთ-ერთი პრინციპთაგანი, რომელიც მუქი შრიფტით და დახრილი ასოებით არის მოცემული. დოკუმენტის მეორე ნაწილში პრინციპები შევსებუ-ლია ანოტაციებით, რომელიც იძლევა კომენტარს პრინციპების შესახებ და

რომლის მიზანია დაეხმაროს მკითხველს ამ პრინციპებისა და მათ მიღმა არსებული ლოგიკის სწორად გაგებაში. გარდა ამისა, ანოტაციები შეიცავენ გაბატონებული ტენდენციების აღწერას და გვთავაზობენ განხორციელების ალტერნატიულ მეთოდებს და მაგალითებს, რომლებიც სასარგებლოა აღნიშნული პრინციპების პრაქტიკაში ამოქმედების პროცესში (OECD, Principles of Corporate Governance, 1999; www.oecd.org).

მეტად საყურადღებოა ეთგო-ს 2009 წლის ანგარიში, რომელშიც გაანალიზებულია კორპორა-ციული მართვის პრინციპები და შეჯამებულია ძირითადი დასკვნები სამომავლოდ ამ სისტემაში შემავალ ქვეყნებში კორპორაციული მართვის ხისტი მხარეების გამოსავლენად და დასაძლევად. ანგა-რიში გაშუქებულია, ასევე, დირექტორთა საბჭოების წევრთა შრომის ანაზღაურების და წამახალისე-ბელი სისტემის ახალი ფორმების დანერგვის საკითხები, წარმოდგენილია შრომის ანაზღაურების მო-დელები და მათი გამჭვირვალობის უზრუნველყოფის შესაძლებლობები. აღნიშვნას იმსახურებს ეთ-გო-ს 2010 წლის ანგარიში, რომელშიც დიდი ყურადღება ეთმობა აქციონერთა როლის ზრდას კორ-პორაციათა საქმიანობაში, ზედამხედველობის რისკის მართვის საკითხებს, ინსტიტუციური ინვესტო-რების გამჭვირვალე მონაწილეობას კენჭისყრებში, სხვადასხვა სახის აქციონერთა კონტაქტების გაღ-რმავებას კომპანიებში და ინვესტორებთან თანამშრომლობის წახალისებას (OECD, Annual Report, 2009; www.oecd.org).

ეთგო-ს ანგარიშებიდან დიდ ყურადღებას იმსახურებს კორპორაციულ მართვაში რისკების საკითხები. ანგარიში ეფუძნება ეთგო-ს მიერ მომზადებულ სამი ქვეყნის - ნორვეგიის, სინგაპურის და შვეიცარიის კორპორაციული რისკების მართვის პრაქტიკის გამოყენების საკითხებს. აქვე, ყურადღება მახვილდება სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული აქციების პრივატიზების პრაქტიკაზე, რომელიც, თავის მხრივ, დიდ დახმარებას გაუწევს საქართველოს, კორპორაციული რისკების მართვის პრობლემების დარეგულირებაში. ეთგო-ს 2013 წლის ანგარიშში - „ზედამხედველობა და აღსრულებ-ის კორპორაციული გამგეობა“ - ყურადღება გამახვილებულია საჯარო და კერძო ზედამხედველობის და აღსრულების პრაქტიკის საკითხებზე, ზედამხედველობის და აღსრულების კონკრეტულ სფერო-ებზე, მოტანილია ბრაზილიის კორპორაციული მართვის ჩარჩო და პრაქტიკა, რომელიც დაკავშირებულია ზედამხედველობასა და აღსრულებასთან. ასევე, წარმოდგენილია კონკრეტული მაგალითები თურქეთის და აშშ-ის კორპორაციული მართვის ჩარჩოდან და აღსრულების პრაქტიკიდან, რომელსაც დიდი გავლენის მოხდენა შეუძლია საქართველოს კორპორაციული მართვის სრულყოფაზე.

კორპორაციული მართვის სტრატეგიის საკითხებთან დაკავშირებით ასევე საინტერესოა ჰარ-ვარდის ბიზნეს სკოლის მონოგრაფია -

„კორპორაციული სტრატეგია“ სერიით „იდეები რომლებიც მუშაობენ“. აღნიშნული მონოგრაფია წარმოადგენს სტატიების კრებულს, სადაც ცალკეული ავტორები დიდ ყურადღებას უთმობენ აშშ-ში კორპორაციული უპირატესობების ფორმირების პროცესს, ასევე, გაანალიზებულია გასული საუკუნის 90-იან წლებში რესურსების საფუძველზე ჩამოყალიბებული კონკურენციული სტრატეგია. მონოგრაფიაში ხაზგასმულია კორპორაციულ სტრატეგიათა ფორმირების ევოლუცია თანამედროვე სამყაროსათვის და ფორმულირებულია განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი სტრატეგიები და ამ სტრატეგიათა გაანალიზების ფონზე ჩამოყალიბებულია კომპანიათა შედარებითი უპირატესობების მოპოვების შესაძლებლობები.

უკანასკნელი პერიოდის განმავლობაში კორპორაციული მართვის სრულყოფის საკითხებს მიეძღვნა რუსული მენეჯმენტის სკოლის რამდენიმე ფუნდამენტური ნაშრომი, რომელთაგან განსაკუთრებით აღსანიშნავია ვ. ვესნინის მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვა“ (Веснин 2013). მონოგრაფიაში გაანალიზებულია კორპორაციული მართვის თავისებურებები რუსულ კომპანიებში; დახასიათებულია ადგილობრივ თუ ფედერალური ხელისუფლების დონეზე მიღებული ნორმატიულ-საკანონ-მდებლო აქტები; განსკუთრებული ყურადღება გამახვილებულია კორპორაციული მართვის ტრადიციულ ფორმებსა და მეთოდებზე, დასავლეთის მაღალგანვითარებული ქვეყნების კორპორაციული მართვის პრაქტიკაზე; მოწინავე ქვეყნების კორპორაციული მართვის გამოცდილების განზოგადებით, შემოთავაზებულია რუსული კომპანიების საქმიანობის პრაქტიკაში მათი დანერგვის წინადადებები.

კორპორაციული მართვის საკითხებს ეძღვნება ო. ისაევის მონოგრაფიული გამოკვლევა - „კორპორაციული მართვა და სტრატეგიული მენეჯმენტი: ინფორმაციული ასპექტი“ (Исаев 2008), რომელშიც გაანალიზებულია კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის თავისებურებანი რუსულ კორპორაციებში; ინფორმაციული ბაზის ფორმირების საფუძველები კორპორაციული მართვის სტრატეგიის შემუშავებისას; კომპანიათა ინფორმაციული გამჭვირვალობის ნაკადების ფორმირების ეტაპები და მაჩვენებელთა ის სისტემა, რომელიც სავალდებულოა კომპანიათა გამჭვირვალობის შესაფასებლად.

კორპორაციული მართვის ფუნდამენტური თეორიული საკითხების კვლევას ეხება ს. ორეხოვის მონოგრაფია - „კორპორაციული მართვის თეორია“ (Орехов 2008), რომელშიც განხილულია კორპორაციული მართვის ფორმირების რეტროსპექტივა და სხვადასხვა ეკონომიკური სკოლების მიერ წარმოდგენილ კორპორაციული მართვის თეორიები. ავტორი განსაკუთრებით ყურადღებას უთმობს კორპორაციათა მიერ მმართველობით

გადაწყვეტილებათა მიღების თეორიულ-მეთოდო-ლოგიური ბაზის ფორმირების საფუძვლებს.

კორპორაციული მართვის საკითხის კვლევაში ფართოდ არიან ჩართული ქართული მეც-ნიერ-ეკონომისტებიც, რომელთა შრომებში კორპორაციული მართვის პრობლემის კვლევა რამდენიმე მიმართულებით ხორციელდება:

1. მეცნიერ-ეკონომისტთა ერთი ნაწილი განიხილავს კორპორაციული მართვის პრინციპებსა და სრულყოფის ძირითად მიმართულებებს. ასე, მაგალითად, ბ. ბიწაძე – მონოგრაფიაში „კორპორა-ციული მენეჯმენტის საფუძვლები“ – შეისწავლის კორპორაციის ადგილს განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკაში. ამასთან, ავტორი გვთავაზობს კორპორაციული მართვის პრინციპებს. მონოგრაფიაში გარკვეული ადგილი ეთმობა კორპორაციათა აქტივების მართვისა და დაფინანსების წყაროების კვლევის საკითხებს. ამასთან დაკავშირებით, მონოგრაფიაში ძირითადი ყურადღება გადატანილია კორპორაციული საქმიანობის ფინანსური ნაკადების ფორმირებისა და სრულყოფის პრობლემათა გა-დაჭრაზე (ბიწაძე 2009).

ამავე ასპექტით კორპორაციული მართვის პრობლემას ეხება ნ. ლაზვიაშვილი მონოგრაფიაში - „კორპორაციული მენეჯმენტი“. ავტორი განიხილავს კორპორაციული მართვის პრობლემებს სა-ქართველოში და გაანალიზებს კორპორაციათა მართვის ორგანოების ფუნქციებს, კორპორაციებში შიდა მმართველობითი გადაწყვეტილების მიღების სპეციფიკას, კორპორაციული კონტროლის გატა-რების შესაძლებლობებს და პერსონალის მართვის ფუნქციებს კორპორაციებში. ამასთან, ავტორი ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციული საინვესტიციო საქმიანობის მართვასა და კორპორაციათა სადივიდენდო პოლიტიკაზე (ლაზვიაშვილი 2013).

2. მეცნიერ-ეკონომისტთა მეორე ნაწილი განსაკუთრებულ ყურადღებას უთმობს კორპორა-ციული ფინანსების მართვის საკითხებს. ასე, მაგალითად, რ. კაკულია და სხვ. ნაშრომში - „კორპო-რაციათა ფინანსები“ - ახასიათებენ კორპორაციული ფინანსების თეორიულ-მეთოდოლოგიურ ბაზას და განვითარების სპეციფიკას საქართველოში. ამ შემთხვევაში ყურადღება გამახვილებულია კორ-პორაციული ფინანსების წყაროებისა და ფულადი ნაკადების ანალიზზე. ნაშრომში ასევე განხილულია კორპორაციათა კრედიტუნარიანობაზე მოქმედი ფაქტორები (კაკულია და სხვ. 2009).

კორპორაციული ფინანსების მართვის საკითხებზე ასევე საგულისხმოა დ. გადელიას მონოგ-რაფია - „კორპორაციული ფინანსები“, რომელშიც ყურადღება გამახვილებულია კორპორაციული ფინანსების ფორმირებასა და განვითარებაზე. აქ ავტორი განიხილავს ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებს, როგორიცაა კორპორაციული ფინანსების ფორმირების წყაროები და სპეციფიკა საქართველოში, ფინანსური აღრიცხვა-ანგარიშგების ადგილი

კორპორაციული ფინანსების მართვაში, ფინანსური კონ-ტროლის სახეები და მეთოდები (გადელია 2006).

3. ქართველ მეცნიერ-ეკონომისტთა კვლევის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულებაა კორპორაციული მართვის განვითარების ტენდენციების განსაზღვრა. ამ თვალსაზრისით, ა. სვანიძე თავის სტატიაში - „რა არის კორპორაციული მართვა“ - ყურადღებას უთმობს კორპორაციული მართვის არსსა და მისი განვითარების ეტაპებს, კორპორაციული მართვის თავისებურებებს თანამედროვე პირობებში და გვთავაზობს წინადადებებს კორპორაციული მართვის ახალი ფორმების დანერგვის თაობაზე საქართველოს კორპორაციებში (სვანიძე 2003, №1).

ამავე ასპექტით, ნ. ლაზვიაშვილი სტატიაში - „მმართველობითი გადაწყვეტილების სტილი და მოდელები კორპორაციაში“ - ყურადღებას ამახვილებს კორპორაციულ მმართველობით გადაწყვეტი-ლებათა მიღების ფორმებსა და მეთოდებზე, პრიორიტეტულ მნიშვნელობას აძლევს კორპორაციულ მმართველობით გადაწყვეტილებათა მიღების თანამედროვე მოდელის დანერგვის საკითხს და განიხილავს ამ მოდელის გავრცელების მდგომარეობას ქართულ კორპორაციებში (ლაზვიაშვილი 2013, №1). კვლევის აღნიშნული ასპექტი საყურადღებოა იმიტომ, რომ ამ შემთხვევაში ძირითადი ყურადღება გადატანილია კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფასა და მისი ცალკეული ელემენტების დახვეწაზე.

4. მრავალი ნაშრომი მიძღვნილი კორპორაციული მართვის სამართლებრივი რეგულირების საკითხებზე (ბურდული 2013). მათში ძირითადი აქცენტი გადატანილია კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო-სამართლებრივი რეგულირების საკითხებზე, კორპორაციებში მმართველი სტრუქტურების ფორმირებასა და გამართულ საქმიანობაზე ზეგავლენის მომხდენ ფაქტორებზე.

ლიტერატურის მოკლე მიმოხილვიდან ჩანს, რომ თითოეულ სკოლასა თუ ცალკეულ მეც-ნიერს დიდი წვლილი მიუძღვის კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული თეორიული საკითხების დამუშავებაში. ამასთან, ისიც იკვეთება, რომ განხილულ შრომებში კორპორაციული მართვის პრობლემების კვლევას მხოლოდ თეორიულ-ემპირიული ხასიათი აქვს.

გამომდინარე აქედან, ჩვენი სამეცნიერო სტატია მიუძღვნით იმის გაანალიზებას, თუ რა გა-მოწვევები არსებობს კორპორაციული მართვის წინაშე და როგორია მათი დამლევის პერსპექტი-ვები/პრიორიტეტები საქართველოში მოქმედ კორპორაციებში.

კვლევის შედეგები: კორპორაციული მართვის საკითხი საფონდო ბაზრის მოთხოვნებმა წარ-მოშვა. სადღეისოდ არ არსებობს „კორპორაციული მართვის“ საყოველთაოდ მიღებული, ერთიანი განმარტება, სამეცნიერო ბრუნვაში გვხვდება ამ ტერმინის რამდენიმე ვალიდური განმარტება.

ტერმინი „კორპორაციული მართვა“ (Corporate Governance) თავდაპირველად ათას ცხრაას ოთხმოცდა ოთხ წელს იხმარა რობერტ იან(ზობ) ტრიკერმა საკუთარი გამოკვლევის სათაურად და იგი მიჩნეულია ამ ტერმინის ფუძემდებლად.

რეკონსტრუქციისა და განვითარების მსოფლიო ბანკის ყოფილი პრეზიდენტის - ჯეიმს ვულ-ფენსონის თვალსაზრისით, „კორპორაციული მართვა ეხება კომპანიების კეთილსინდისიერებას, გამჭვირვალობასა და ანგარიშვალდებულებას; ეფექტიანი კორპორაციული მართვა ისეთივე საკვანძოა ეკონომიკური განვითარებისათვის, როგორც ეფექტიანი საჯარო მმართველობა“ (CACG Guidelines – Principles of Corporate Governance in the Commonwealth towards global competitiveness and economic accountability; November, 1999: 1).

„ფინანსიულ თაიმს“-ში 1997 წელს გამოქვეყნებული განმარტების თანახმად, „კორპორაციული მართვა“, ვიწრო გაგებით, შეიძლება განიმარტოს, როგორც კომპანიის ურთიერთობა თავის აქციო-ნერებთან, უფრო ფართო გაგებით კი, - როგორც მისი ურთიერთობა საზოგადოებასთან. სხვა განმარტებით, „კორპორაციული მართვა“ არის ეკონომიკის დარგი, რომელიც იკვლევს, თუ როგორ არის უზრუნველყოფილი კორპორაციების ეფექტიანი მენეჯმენტი ისეთი მასტიმულირებელი მექანიზმებით, როგორიცაა კონტრაქტები, კანონმდებლობა“ (სვანიძე ა., კორპორაციული მართვა, 2003, №1: 4).

საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანია Standard&Poor's იძლევა კორპორაციული მართვის შემდეგ განმარტებას: „კორპორაციული მართვა - ეს არის გზა, რომელიც კომპანიას აძლევს საშუალებას დაწერგოს ორგანიზებისა და მართვის ისეთი მექანიზმები, რის მიხედვითაც კომპანიის ყველა ფინანსურად დაინტერესებული მხარე შეძლებს მიიღოს კომპანიის შემოსავლებისა და აქტივების სამართლიანი ფასი“ (D. Geeta Rani, R.K. Mishra; New Delhi, 2008: 237).

ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, კორპორაციული მართვა შეიძლება განი-მარტოს, როგორც წესების, რეგულაციებისა და პროცესების ერთობლიობა, რომელიც განაპირობებს კომპანიის საქმიანობის ვექტორს და მის წარმატებას. ამიტომ, მართებულად არის მიჩნეული მოსაზრება, რომლის თანახმად, „კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომლის მეშვეობითაც კომპანიები იმართება, კონტროლდება და რეგულირდება ურთიერთობებით კომპანიის მენეჯმენტს, დირექტორ-თა საბჭოს, აქციონერებსა და სხვა დაინტერესებულ მხარეებს შორის“ (ეთგო, კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004: 11).

ეთგო-ს სპეციალისტების მიერ 2004 წელს შემუშავებულ კორპორაციული მართვის პრინცი-პებში წარმოდგენილია კორპორაციული მართვის

განხორციელების შემდეგი ერთიანი ინდიკატორები: (1) აქციონერთა უფლებები; (2) აქციონერთა მიმართ სამართლიანი მოპყრობა; (3) დაინტერესებულ პირთა როლი; (4) ღიაობა და ინფორმაციული გამჭვირვალობა; (5) სამეთვალყურეო საბჭოს ვალდებულებები (ეთგო, კორპორაციული მართვის პრინციპები, 2004: 109).

დაბოლოს, კორპორაციული მართვის სისტემის შეფასების განხორციელება შესაძლებელია მისი ეროვნული მოდელით. ამგვარი მოდელების ფორმირებაზე გავლენის მომხდენი მნიშვნელოვანი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია შემდეგი: აქციების ფლობის სტრუქტურა; მთლიანი ფინანსური სისტემის სპეციფიკა; დაფინანსების წყაროების თანაფარდობა; საერთო მაკროეკონომიკური სიტუაცია და ეკო-ნომიკური პოლიტიკა; ქვეყნის პოლიტიკური სისტემისა და კულტურის განვითარების ისტორია და თავისებურებანი; სამეურნეო ურთიერთობების დამკვიდრებული პრაქტიკა; ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის დოზა. ამ ფაქტორთა ხვედრითი წილის შესაბამისად, შესაძლებელია კორპორაციული მართვის ეროვნული მოდელის განვითარება და ჰარმონიზაცია ევროკავშირის საკანონმდებლო რეგულაციებთან.

თანამედროვე მსოფლიოში არსებობს კორპორაციული მართვის მოდელების მრავალფეროვნება. ამის მიუხედავად, ყველა მათგანი შესაძლოა დავყოთ სამ ძირითად ჯგუფად: ანგლო-საქსურ, გერმანულ და იაპონურ მოდელებად.

კორპორაციული მართვის ანგლო-საქსური მოდელის თავისებურებანი უშუალოდ დაკავშირებულია აშშ-ში აქციონერული საკუთრების თავისებურებებთან. კერძოდ, ამერიკულ კორპორაციებში არ არსებობს მსხვილი, სხვა დანარჩენზე დომინირებული კაპიტალი (www.corpgov.net). ამასთან, აქციონერული კაპიტალი ამერიკულ კორპორაციებში მნიშვნელოვანი ხარისხით გაბნეულია. შედეგად, აქციონერთა არცერთ ჯგუფს არ შეუძლია წარადგინოს პრეტენზია დირექტორთა საბჭოში განსაკუთრებულ წარმომადგენლობაზე.

ამ მოდელის მეორე მნიშვნელოვან თავისებურებას წარმოადგენს ის, რომ აქციათა უმრავლესობა არ ფლობს ინდივიდუალურ ინვესტირებს და თავმოყრილია ინსტიტუციური ინვესტირების საპენსიო და საპაიო ფონდების ხელში. ამ ინვესტირებს საკუთარ ხელში კონცენტრირებული აქვთ აქციონერული კაპიტალის 50%-ზე მეტი. ისინი არ ცდილობენ საკუთარი წარმომადგენელი ყავდეთ დირექტორთა საბჭოებში და, როგორც წესი, გაურბიან საკუთარ თავზე პასუხისმგებლობის აღებას საკუთრების უფლებიდან გამომდინარე იმ კომპანიებში, რომლებშიც ფლობენ აქციების მსხვილ პაკეტებს. აქციონერული კაპიტალის გაფანტულობა აადვილებს აქციების გადასვლას ერთი მესაკუთრის ხელიდან მეორის ხელში: წვრილ

აქციონერს უფრო იოლად შეუძლია მიიღოს გადაწყვეტილება მისი კუთვნილი აქციების გაყიდვის შესახებ, ვიდრე მსხვილ აქციონერს, რადგან აქციების პაკეტის გაყიდვა მისთვის ხშირად სტრატეგიული გეგმების შეცვლის მომასწავებელია და შეიძლება მას მოჰყვეს დანაკარგები გასაყიდ აქციებზე საკუთროსო ღირებულების დაცემის გამო.

კომპანიათა შერწყმა, ჩაყლაპვა, დაუფლება და გამოსყიდვა წარმოადგენს ფართოდ გავრცელებულ პრაქტიკას ამერიკულ საფონდო ბაზარზე, რაც მათ აქცევს ინვესტორთა (აქციონერთა) მხრიდან მენეჯერთა საქმიანობაზე კონტროლის მეტად ეფექტურ და იოლად რეალიზებად ინსტრუმენტად. თავისი არსით, ამერიკული კომპანიები წარმოადგენენ აქციონერების საკუთრებას. მაგრამ ამერიკული კანონებით, აქციონერების უფლება კომპანიის საქმიანობაში მონაწილეობის მიღება, რასაც მივყავართ კომპანიის დირექტორების არჩევასთან, რომლებიც შემდგომ კომპანიას მართავენ მფლობელი აქციონერების სახელით. აქციონერებს უფლება აქვთ მიიღონ მონაწილეობა ხმის მიცემაში კომპანიის წესდების ამა თუ იმ დებულების შესაცვლელად, აირჩიონ და შეცვალონ დირექტორები, მოიწონონ ან უარყონ მნიშვნელოვანი „ორგანული“ ცვლილებები, რომელმაც შეიძლება მიგვიყვანოს კომპანიის გაქრობასთან (მისი შერწყმის ან გაყიდვისას).

კორპორაციული მართვის გერმანული მოდელი ამერიკულისგან განსხვავდება მთელი რიგი თავისებურებებით. კერძოდ, გერმანული აქციონერული კაპიტალის დიდი ნაწილი იმყოფება სხვა კომპანიების მფლობელობაში: კომპანიათა ურთიერთმონაწილეობის სისტემა, აქციათა ფლობის თვალსაზრისით, გერმანიაში მოიცავს ერთობლივი აქციონერული კაპიტალის ნახევარზე მეტს. თუმცა, ინდივიდუალური ინვესტორები არიან გერმანიაში აქციონერების მეორე მსხვილი ჯგუფი (მათ ხელშია გერმანულ კომპანიათა აქციების დაახლოებით 16%), მათი აქციების ძირითადი ნაწილი წარმოდგენილია სერტიფიკატებით წარმოდგენილად, რომელსაც მათი მფლობელების მითითებით მართავენ ბანკები, სადაც კონცენტრირებულია ინდივიდუალურ აქციონერთა აქციების მნიშვნელოვანი ნაწილი. ამიტომ, თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფ კომპანიათა აქციების უმეტესი წილი (90%-ზე მეტი) გერმანიაში მოდის ორგანიზაცია-ინვესტორებზე.

გერმანულ კომპანიათა აქციონერული კაპიტალი უმაღლეს დონეზეა კონცენტრირებული. გასული საუკუნის 90-იანი წლების რეესტრის მონაცემებით, 40 წამყვანი გერმანული კომპანიიდან 27 კომპანიაში ერთი აქციონერის პაკეტი შეადგენდა ერთობლივი კაპიტალის 10%-ზე მეტს, ხოლო, უმრავლეს შემთხვევაში, სამი ყველაზე მსხვილი აქციონერი, ერთობლიობაში, ფლობდა თავის კომპანიათა აქციების 50%-ზე მეტს. ამრიგად, გერმანულ მფლობელებს და ფინანსურ ინსტიტუტებს, რომლებიც

მართავენ მათ კაპიტალს, უფრო მჭიდრო საქმიანი კავშირები აქვთ თავიანთ კომპანიებთან, ვიდრე მათ ამერიკელ კოლეგებს და, როგორც შედეგი, ისინი უფრო მეტად არიან დაინტერესებულნი იმაში, რომ აქტიურად სარგებლობდნენ მესაკუთრის უფლებებით და დებულობდნენ მონაწილეობას კომპანიის საქმიანობის კონტროლში.

გერმანიაში, აშშ-თან შედარებით, საფონდო ბაზარი უფრო ნაკლები ხარისხით არის განვითარებული. გერმანიის ეკონომიკაში ფუნქციონირებს 600-ზე მეტი ღია ტიპის კომპანია, რომელთა ერთი მეხუთედი წარმოდგენილია ლონდონის საფონდო ბირჟის სიებში და დაახლოებით ერთი მეათედი კოტირდება აშშ-ის ბირჟებზე.

აქციების გამოშვების გზით დაფინანსების მნიშვნელობის რამდენადმე გაზრდის მიუხედავად, გერმანული კომპანიებისათვის აქციონერული კაპიტალი არ წარმოადგენს ფინანსურ საშუალებათა ძირითად წყაროს. ტრადიციულად, ისინი იყენებენ ბანკების მომსახურებას, როგორც საგარეო დაფინანსების ძირითად წყაროს. შედეგად, გერმანელი აქციონერები შედარებით ნაკლებად ინტერესდებიან საფონდო ბაზრის საქმიანობით და, მათ ამერიკელ კოლეგებთან შედარებით, გააჩნიათ შეუდარებლად ნაკლები შესაძლებლობები – გამოხატონ საკუთარი უკმაყოფილება ამა თუ იმ კომპანიის მენეჯმენტის მიმართ, მათი აქციების მასობრივი გაყიდვისას. გერმანიაში, პრაქტიკულად, არ არსებობს „კორპორაციული კონტროლის“ ბაზარი, კომპანიათა შერწყმა და შთანთქმა ხორციელდება შთანთქმულ კომპანიათა მენეჯმენტის სურვილით, თავისუფალ ბაზარზე მათი აქციების შესყიდვის გზით. ასეთი ოპერაციების უმრავლესობა ხორციელდება ე.წ. „მეგობრული“ შერწყმის და შეძენის გზით. ამასთან, გერმანული კანონები კომპანიებს აძლევს უფლებას დააწესონ შეზღუდვები ხმის უფლებაზე ერთი აქციონერის კუთვნილი წილის შესაბამისად, რაც კიდევ უფრო ამწვავებს აქციების გაყიდვების, როგორც მენეჯმენტზე კორპორაციული კონტროლის მექანიზმის, გამოყენებას.

გერმანული ეკონომიკის მრავალწლოვან ტრადიციას წარმოადგენს მისი სოციალური მიმარ-თულება, ორიენტაცია სხვადასხვა სოციალური ჯგუფების აქტიურ თანამშრომლობაზე, მთლიანობაში, ერის კეთილდღეობის ამაღლების სახელით. აღნიშნულმა მიიღო „ურთიერთგანპირობებულობის“ სახელწოდება, რომელიც იმ ცალკეულ ჯგუფებს, რომლებიც არ არიან მოცემული კომპანიის აქციონერები, მაგრამ დამოკიდებულნი არიან მის ამა თუ იმ გადაწყვეტილებაზე, შესაძლებლობას აძლევს მონაწილეობა მიიღონ გადაწყვეტილებების მიღებაში. ამასთან, საზოგადოებრივი ვალ-დებულებები კერძო საკუთრებაზე გერმანიაში უფრო გამოკვეთილი და მასშტაბურია, ვიდრე აშშ-ში.

იაპონური კორპორაციული მართვის თანამედროვე მოდელი თავის თავში მოიცავს იაპონიის განვითარების ორი ფაქტორის სიმბიოზს - ღრმა ტრადიციებსა და კულტურას და ომისშემდგომი პერიოდის გარე ძალების ზეგავლენას. ომისწინა პერიოდში, იაპონიის ეკონომიკა ეფუძნებოდა არც თუ ისე დიდი რაოდენობის საფინანსო-სამრეწველო კონგლომერატების „ზაიბატსუ“-ს საქმიანობას, რო-მელთა საკუთრებაც თავმოყრილი იყო რამდენიმე საოჯახო კლანის ხელში. მარშალის გეგმის რეა-ლიზაციამ (აშშ-ის სამართლებრივი რეგულირების კოპირებამ), რომელიც ითვალისწინებდა ომისშემ-დგომი ეკონომიკის აღდგენას, მოითხოვა ეკონომიკის დემილიტარიზაცია და დემონოპოლიზაცია და ასევე, „ზაიბატსუ“-ს დეზინტეგრაცია.

ამრიგად, შენარჩუნდა კონცენტრირებული კონტროლი კომპანიებზე იმ დროს, როდესაც ფორმალურად საკუთრება იყო მნიშვნელოვნად დაქსაქსული. ეს იყო ერთ ერთი იმ პროცესებიდან, რომელმაც იაპონია მიიყვანა თანამედროვე საფინანსო სამრეწველო ჯგუფების ე.წ. „კეირეტსუ“-ს ფორმირებამდე.

გამსხვილების პროცესი ხორციელდებოდა მრეწველობისა და ვაჭრობის სფეროებში, საბანკო სექტორის მოცვის გარეშე. შემდგომ, იაპონიის მთავრობამ შეიმუშავა განვითარების საკუთარი პროგ-რამა, ჩამოაყალიბა რა მისი პერსპექტიული მიმართულებები. დასახული მიზნების რეალიზაციისათვის, განხორციელდა არსებული ფინანსური რესურსების კონცენტრაცია და იგი განაწილდა ექვს მსხვილ ბანკს შორის. ბანკები ვალდებულნი იყვნენ, დამოუკიდებლად განეხორციელებინათ ინვესტიციური პროცესები, ყველა რისკის საკუთარ თავზე აღებით. ამ ბანკების გარშემო კონცენტრირებულ იქნა ერთმანეთთან ურთიერთდაკავშირებული სამრეწველო და სავაჭრო საწარმოთა ჯგუფები.

იაპონურ ბიზნესში ბანკები იმდენად გავლენიანნი არიან, რომ თითოეული მჭიდრო ურთიერ-თობა რომელიმე მათგანთან. ასეთი ბანკი იწოდება მთავარ ბანკად. მათი ფუნქცია მრავალფერო-ვანია: ძირითადად, იგი კრედიტორია, მთავარი ბანკი წარმოადგენს პირველს ან მეორეს დაკრე-დიტების მოცულობის მიხედვით იაპონური მსხვილი კომპანიების 85%-სათვის. კომპანიათა 16%-სათვის იგი ყველაზე მსხვილი აქციონერია, 22%-ის შემთხვევაში სიდიდით მეორეა, ხოლო 15%-ის შემთხვევაში კი - სიდიდით მესამე.

იაპონური აქციონერული კაპიტალის სტრუქტურაში ინდივიდუალური ინვესტორების წილი უმნიშვნელოა. ეს განპირობებულია იმით, რომ კორპორაციული მართვის იაპონურ მოდელში ნაკლები ყურადღება ეთმობა ინვესტიციათა შემოსავლიანობას და ასეთი ინვესტიციების გაკეთება არ არის მიმზიდველი კერძო ინვესტორებისათვის. ამასთან, კორპორაციათა

ძირითადი მიზნები დაკავშირებულია საბაზრო წილის გაზრდასთან, რაც, საბოლოო ჯამში, ქმნის ზეკონკურენტულ ეკონომიკას, რომელიც ახორციელებს ეროვნული სიმდიდრის ფორმირებას. მაგრამ ინდივიდუალური სიმდიდრე ფინანსური ინვესტიციების საშუალებით ამ დროს არ იქმნება, იმდენად, რამდენადაც ინვეტიციები არ არის მიმზიდველი, მოსახლეობის დანაზოგები თავმოყრილია ბანკებში და, შესაბამისად, შუალედურად მონაწილეობენ საინვესტიციო პროგრამებში ბანკების მმართველობის ქვეშ.

კორპორაციული მართვის ზემოთ განხილულ მოდელებს აქვთ გარკვეული დადებითი და უარყოფითი მხარეები (Morck R., Nakamura M., *Journal of Finance*, 1999: 319).

ილუზია იქნებოდა გვეფიქრა, რომ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, სხვა-დასხვა ქვეყნების მოდელებისაგან დამოუკიდებლად გადაიჭრებოდა კორპორაციული მართვის ყველა პრობლემა. კონკრეტული მოდელის ფორმირება კონცეპტუალური და ვიწრო საგნობრივი დისკუსიების, ახალ-ახალი სამართალდარღვევების გამოვლენის, კორპორაციათა შიგა და გარე კონტროლის მექანიზმების ადექვატურად სრულყოფის, სამართლებრივი ბაზისა და ინვესტორთა დაცვის პერ-მანენტული პროცესია. ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების რეალიებს, ასევე, თავისი მოდიფიკაციები შეაქვთ კორპორაციული მართვის პრაქტიკაში.

ევროკავშირის წევრ-სახელმწიფოთა უმრავლესობა, დიდი ბრიტანეთის მსგავსად, „დაემორ-ჩილე ან განმარტე“ ანუ „comply or explain“ რეგულირების მექანიზმს მიმართავს. 1992 წლიდან, დიდ ბრიტანეთში, ქედბერის კოდექსის გამოქვეყნების შემდეგ, იგი ადაპტირებულ და გადამუშავებულ იქნა ევროკავშირის ყველა წევრი სახელმწიფოს მიერ. ამჟამად, ევროპული კორპორაციული მართვის მონაცემთა ბაზა დაახლოებით 350 კორპორაციული მართვის კოდექსს მოიცავს (www.ecgi.org/codes). მხოლოდ 2002 წელს, 30 ასეთი დოკუმენტი გამოქვეყნდა.

გერმანიაში, 2002 წლიდან, არსებობს კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც სავალ-დებულოა ყველა საბირჟო კოტირების მქონე სააქციო საზოგადოების გამგეობისათვის. აქვე, უნდა ავღნიშნოთ, რომ კოდექსი ორად არის გაყოფილი: (1) რეკომენდაციებად, ე.წ. აუცილებელ ნორმე-ბად, რომელთა გადახვევის უფლება გამგეობას აქვს, თუმცა, ამ შემთხვევაში ვალდებულია ყველა ამ გადახვევის შესახებ ღიად განაცხადოს და, (2) შეთავაზებებად, ე.წ. „შესაძლებელ“ და „სასურველ“ მითითებებად, რომელთა შესრულება ყოველგვარი გაცხადების გარეშეა შესაძლებელი (კორტი მ., 2003: 291). ქედბერის კოდექსმა მასობრივი ცვლილებები გამოიწვია. იგი ფოკუსირებულია ერთსა-ფეხურიანი მართვის სისტემაზე და აუდიტორების როლზე გაერთიანებულ სამეფოში.

პოლანდიური კოდექსი, რომელიც შემუშავებულ იქნა 2003 წელს, „დაემორჩილე“-ს ანაც-ვლებს „მიმართე“-თი, რაც კომპანიებს მეტი ლავირების საშუალებას აძლევს. კორპორაციული მარ-თვის პრინციპები აშშ-ში „რბილი სამართლის“ ანალოგს წარმოადგენს და არ ხასიათდება იმპერატი-ვიზმით. გარდა რბილი სამართლისა, აშშ-ის სამართლის სისტემაში გვხვდება ფედერალური აქტები, რომლებიც ნორმატიული ხასიათისაა. მათ შემუშავებას საფუძვლად დაედო სწორედ ეკონომიკური პრინციპები და წარმოქმნილი სირთულეები.

ჩვენ ვიზიარებთ პოზიციას, რომლის თანახმადაც არცერთი ამ მოდელთაგანი არ წარმოად-გენს სრულყოფილს. როგორც გერმანული, ისე იაპონური მოდელი „მნიშვნელოვნად ჩაკეტილია და ზღუდავენ მენეჯერებს“ (Грэх Ч., 1994: 285).

გერმანიაში ბანკები ექსკლუზიურად ოპერირებენ რა საფონდო ბაზარზე და ფლობენ რა კორპორაციათა აქციების პაკეტებს, სულ უფრო მეტად ექვემდებარებიან კრიტიკას, რადგან ასეთი ფლობა ზიანს აყენებს ბანკის მეანაბრეთა ინტერესებს. ამავე დროს, სახეზე გვაქვს რეალური კონ-ფლიქტები: (1) ბანკის, როგორც საკრედიტო ორგანიზაციისა და ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის, ინტერესებს შორის; (2) ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის ინტერესებს და წვრილი აქციონერების - ფინანსურ ინვესტორების ინტერესებს შორის; (3) წარმომდგენზე აქციების ფლობა წინააღდეგობებს უქმნის აქციონერებს (განსაკუთრებით, უცხოელებს) საკუთარი უფლებების ეფექტიან რეალიზებაში.

აფილირებული აქციონერების იაპონური სისტემა, თავისი არსით, ლახავს „დამოუკიდებელი“ აქციონერების უფლებებს. დამატებით პრობლემებს პორთფელური ინვესტორებისთვის იაპონიაში, ასევე, ქმნის: პირველი - აქციონერებისათვის ყველა კრების ერთ დროს ჩატარების პრაქტიკა და მეორე - ნეგატიური დამოკიდებულება აქციონერების ინიციატივებისადმი.

ანგლო-საქსური მოდელი, თეორიულ დონეზე, ხასიათდება საკუთრების თავმოყრით, რომე-ლიც იწვევს აქციონერების პასიურობას. აქ კომპანიათა შერწყმის (შთანთქმის) ბაზარი განიხილება კორპორაციული კონტროლის მნიშვნელოვან საშუალებად; იგი კრიტიკას ობიექტია კომპანიებში სიტუაციის პოტენციური არასტაბილურობის გამო.

ამასთან ერთად, არსებობს პრაქტიკული და სამართლებრივი ხასიათის მთელი რიგი საერთო საკითხები, რომლებიც, როგორც ადრე, დღესაც რჩებიან დისკუსიის საგნად მოცემულ სფეროში (Шпотов В., 2000).

მოვიყვანთ მხოლოდ ზოგიერთ მათგანს: (1) საკუთრების კონცენტრაციის (კონტროლის) ხა-რისხი როგორ მოქმედებს კორპორაციის აქციონერთა ურთიერთობებზე და მისი საქმიანობის საფი-ნანსო-ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე; (2) როგორია თანაფარდობა კორპორაციაში დირექტორთა

საბ-ჭოს ფუნქციებსა, დირექტორთა საბჭოში აქციონერთა წარმომადგენლების განაწილებასა და საკუთ-რების ფაქტიურ განაწილებას (აქციების ფლობას) შორის; (3) რა ხარისხით უნდა იყვნენ ანგარიშვალდებულნი დირექტორთა საბჭოები აქციონერების წინაშე, როგორია სტიმულები მათ მიერ აქციონერთა ინტერესების ეფექტური წარმომადგენლობის განხორციელებისათვის, როგორია მათი პასუხისმგებლობის საზომი კორპორაციის სტრატეგიის შემუშავებისას; (4) როგორია ოპტიმალური თანაფარდობა „შიდა შემსრულებლებსა“ და „დამოუკიდებელ“ დირექტორებს შორის დირექტორთა საბჭოს შემად-გენლობაში, ერთდროულად როგორ უზრუნველვყოთ დამოუკიდებელი დირექტორების შრომის უნა-რიანობა, სათანადო ინფორმირებულობა და დავადგინოთ მათი ჩარევის გონივრული საზღვრები; (5) სად იმყოფება ზღვარი კორპორაციაში სტრატეგიულ მართვას (კონტროლს) და ოპერატიულ მენეჯ-მენტს შორის, დირექტორთა საბჭოს წინაშე მენეჯერების ანგარიშვალდებულებასა და მენეჯერთა საქმი-ანობაში ამ უკანასკნელის ჩაურევლობას შორის; (6) როგორ უნდა გადავჭრათ (და საჭიროა თუ არა) „უბილეთო მგზავრობის“ ან „მმინარე პარტნიორების“ პრობლემა, როდესაც მსხვილ კორპორაციაში თითოეული წვრილი აქციონერი ცდილობს მენეჯერთა კონტროლი გადააბაროს სხვა აქციონერებს; (7) როგორ ეფექტიანად დავიცვათ წვრილ აქციონერთა უფლებები, რომ არ დაფუშვან მათი მხრიდან იმავდროულად მადესტაბილიზებული ქვევა; (8) ვის ინტერესებს (აქციონერები, ყველა ფინანსური ინვესტორი, კორპორაციის ყველა „თანამონაწილე“) უნდა წარმოადგენდეს დირექტორთა საბჭო, რა დანახარჯებს გამოიწვევს ეს, ვინ უნდა გასწიოს იგი, როგორ განაწილდება ეს დანახარჯები „თანამო-ნაწილეთა“ სხვადასხვა ჯგუფებს შორის; (9) საჭიროა თუ არა ცალკე იყოს წარმოდგენილი წვრილი და მსხვილი აქციონერების, ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების მფლობელების ინტერესები.

არსებულ პრობლემათა უბრალო ჩამოთვლილიც კი იძლევა იმის მტკიცების შესაძლებლო-ბას, რომ კორპორაცია, გარკვეული თვალსაზრისით, განასახიერებს ინტერესთა შემდეგი კონფლიქ-ტების პოტენციურ კომპლექსს: (1) აქციონერებისა და მენეჯერების ინტერესთა კონფლიქტი („მოგება“ „ხელფასი“, „ეკონომია“ „პრესტიჟი“, „პორთფელური დაბანდებები“, „ძირითადი სამუშაო ადგილი“, „მაღალი მოგება“, „გაუთვალისწინებელი მდგომარეობის თავიდან აცილება“ და ა. შ.); (2) ინტერესების პირადი კონფლიქტი დირექტორთა საბჭოსა და მენეჯერებს შორის (ძალაშია კომპანიის აღმარულე-ბელი დირექტორების უფლებამოსილება ნარჩენი პრინციპით); (3) ინტერესების კონფლიქტი (ანგლო-საქსურ მოდელში) კომპანიის დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარის და გენერალური (აღმასრულე-ბელი) დირექტორის თანამდებობათა

შეთავსებისას; (4) ინტერესების კონფლიქტი აქციონერთა სხვა-დასხვა ჯგუფებს შორის, მიზნებიდან გამომდინარე (მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი მოგება, უსაფრთხოება და უსაფრთხო გრძელვადიანი ინვესტირება, სტრატეგიული კონტროლი ან ფინანსური ინ-ვესტიციები); (5) ინტერესების კონფლიქტი აქციონერთა სხვადასხვა ჯგუფებს შორის აქციათა პაკეტის სიდიდიდან გამომდინარე (მსხვილი აქციონერების მოქმედება წვრილი აქციონერების დასაზარალე-ზღად, ქონების გადანაწილებამდე კი); (6) ინტერესების კონფლიქტი აქციონერებსა და კორპორაციის ობლიგაციის მფლობელთა შორის („ნარჩენი მოგების მაქსიმიზება“, „ფინანსური შემოსავალი ნასესხებ კაპიტალზე“, „სარისკო ოპერაციებიდან მთლიანი შემოსავალი“, „ძირითადი ზარალი წარუმატებელი ინვესტირებიდან“); (7) ანალოგიური ინტერესების კონფლიქტია აქციონერებსა და სხვა ფინანსურ ინ-ვესტორებს, სასესხო კაპიტალის წარმდგენებს (ბანკები და ა.შ.) შორის.

წარმოდგენილი კონფლიქტების გადაჭრა ან მათი შერბილება შესაძლებელია განხილულ იქნას, დადგენილი ნორმატივების თანახმად აქციონერთა ინტერესების დასაცავად, კორპორაციული მართვის სისტემის რეფორმირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ამოცანად.

უკანასკნელ პერიოდში, განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, შეინიშნება კორპორაციული მართვის მოდელების დაახლოვების ტენდენცია (სხვადასხვა კომპონენტების და მექანიზმების ურთიერთშეთანაწყობით, ანუ, არა ცალმხრივი რეცეპციით, არამედ კონვერგენციით).

აშშ-ში, მაგალითად, იგი ვლინდება „ხმის“ ზეწოლის ზრდის ტენდენციაში ინვესტორთა მხრი-დან (ინსტიტუციურ ინვესტორთა წილის ზრდის შედეგად). იაპონიაში, მე-20 საუკუნის 80-იან წლებში, შეინიშნებოდა კავშირების შესუსტება „კეირეცუს“ ფარგლებში ბანკებსა და ძლიერ კორპორაციებს შორის, რომლებსაც შესწევთ უნარი მიიღონ დაფინანსება საგარეო ბაზარზე. ანგლო-საქსური მო-დელის კრიტიკოსები ცდილობენ აქცენტი გააკეთონ „ხმაზე“. გერმანული და იაპონური მოდელის კრიტიკოსები გამოთქვამენ საკუთარ აზრს მათ დიდ გახსნილობაზე, მოქნილობაზე, „შესვლისა“ და „გამოსვლის“ სიმარტივეზე (Радыгин А.Д., Энтов Р.М., 2002: 51).

მთლიანობაში, თანამედროვე მსოფლიოში შესაძლებელია გამოვყოთ კორპორაციული მარ-თვის სისტემის სრულყოფის შემდგომი ძირითადი ტენდენციები:

- ▶ სააქციო საზოგადოებებში ღიაობასა და ინფორმაციულ გამჭვირვალობაზე მოთხოვნის გაძლიერება; □

- ▶ საზოგადოების მართვის უფლებაზმოსილ ორგანოებზე აქციონერთა მხრიდან კონტროლის გაძ-ლიერება; □

► ემიტენტების გამჭვირვალობის გაუმჯობესება და მათ მიმართ წაყენებული მოთხოვნების დახვეწა;

► კანონმდებლობის დახვეწა წვრილ აქციონერთა უფლებების დასაცავად; ქაქციების ემისიის რეგ-ლამენტში და საწესდებო კაპიტალში ცვლილებების შეტანის გამკაცრება;

► აქციათა და ობლიგაციათა სამართლებრივი სტატუსის დაახლოვება, როგორც

► საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ინსტრუმენტი; □

► სხვადასხვა, იურიულად დამოუკიდებელ, მაგრამ ეკონომიკურად ურთიერთდაკავშირებულ საზო-გადოებებს შორის ურთიერთობათა რეგულირების გამკაცრება.

ამრიგად, სტაბილური კორპორაციული მართვის მოდელის მქონე ქვეყნებშიც კი, არსებობს მრავალი პრობლემა, რომლებიც ართულებენ კორპორაციათა ფუნქციონირების ინსტიტუციურ და სამართლებრივ მხარეს. ამიტომ, გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში კორპორაციული მართვის მოდელების ფორმირებისას ყველა მათგანი უნდა იქნას გათვალისწინებული.

კორპორაციული მართვის კუთხით, ევროკავშირისათვის, მნიშვნელოვანია „ლამ-ფალუსის პროცესი“. ეს პროცესი საკმაოდ ხანგრძლივი და არაპრაქტიკული აღმოჩნდა და მოკლევადიანი სირთულეებიც გამოიწვია, მაგრამ, მთლიანობაში, პოზიტიურად ფასდება. ლამფალუსის ძირითადი მიზანი ევროპული რეგულირებისა და საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის გაძლიერება იყო, რაც გუ-ლისხმობდა სათანადო საკანონმდებლო ბაზისა და მისი აღსრულების ღონისძიებების შემუშავებას, წევრ სახელმწიფოებში იმპლემენტაციის ხელშეწყობასა და ეროვნულ კანონმდებლობათა ევროპის სამართალთან შესაბამისობაში მოყვანას.

დიდ ბრიტანეთში კორპორაციული მართვის სრულყოფის კუთხით ერთ-ერთ გარდამტეხ დო-კუმენტს წარმოადგენს კომპანიების აქტი, რომელიც დაინერგა ეტაპობრივად, თუმცა ჩანაცვლებულ იქნა 2009 წლის კორპორაციათა საგადასახადო აქტით (www.legislation.gov.uk). ეს აქტი, ფაქტობ-რივად, კორპორაციული მართვის კოდექსის ამომწურავი ვერსიაა და მოიცავს ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებს, როგორიცაა: დირექტორთა ვალდებულებებისა და უფლებამოსილებათა განსაზღვრა; ევროგაერთიანების დირექტივების იმპლემენტაცია; რეგულაციების მოცვა კერძო და საჯარო კომპა-ნიებისათვის; ერთიანი წესრიგის დანერგვა დიდი ბრიტანეთსა და ჩრდილოეთ ირლანდიაში.

დირექტორთა ვალდებულებების განსაზღვრა აღნიშნული აქტის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია. თუმცა, მიიჩნევა, რომ აქტი განსაზღვრავს

დირექტორთა ვალდებულებების მხოლოდ მინი-მუმს, რომლის მიზანიც დირექტორთა მიერ პირადი სარგებლის მიღების მოტივაციის შემცირება და კორპორაციული სოციალური პასუხისმგებლობის ხარისხის გაზრდაა.

აქტის მიხედვით, დირექტორთა ვალდებულებებია: საკუთარი კომპეტენციის ფარგლებში მოქმედება, რაც გულისხმობს დირექტორთა მიერ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში კომპანიის წესდების მოთხოვნებისა და აქციონერთა გადაწყვეტილების მიღების უპირობოდ მიღებას; კომპანიის წარმატების ხელშეწყობა - დირექტორები ვალდებული არიან, იმოქმედონ ამ სტრატეგიით, რაც ხელს უწყობს აქციონერების მდგომარეობის გაუმჯობესებას გრძელვადიან პერიოდში; მოქმედების შეზღუდვა, რაც გულისხმობს მოქმედებას მხოლოდ კომპანიის მიერ მინიჭებული უფლებამოსი-ლების ფარგლებში, იქნება ეს ხელშეკრულებით, თუ კომპანიის წესდებით მინიჭებული ფუნქცია; კომპანიაზე ზრუნვა და შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტის თავიდან აცილება; მესამე პირისაგან სარგებ-ლის მიუღებლობა; დროული განცხადება კომპანიის აქციონერების წინაშე იმ სარგებლის შესახებ, რომელიც მან შესაძლოა მიიღოს კონკრეტული ტრანზაქციის შედეგად.

ევროკავშირის ქვეყნების კორპორაციულ მართვაში აუდიტის კომიტეტი ერთ ერთ ძირითად სტრუქტურულ ერთეულად ითვლება, რომლის ძირითადი დანიშნულებაც ფინანსური ანგარიშგებისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფაა. კომპანიაში აუდიტის კომიტეტის შექმნის იდეა სერ ადრიან ქედბერს ეკუთვნის, რომელიც ასახულია ქედბერის კომიტეტის ანგარიშში. აუდიტის განხორციელების თაობაზე, ევროკავშირის დონეზე, რიგი ინსტრუმენტები არსებობს, მათ შორის სავალდებულო და არასავალდებულო, სავალდებულო მოთხოვნები და კრიტერიუმები აუდიტორებისათვის და მათი ზე-დამხედველობის სტანდარტები.

ამჟამად მოქმედი ძირითადი ინსტრუმენტია: აუდიტის დირექტივა (2006/43/EC), რომელიც მიზნად ისახავს ინვესტორებისა და სხვა დაინტერესებული მხარეების ნდობის ჩამოყალიბებას უტყუარი და ობიექტური აუდიტის ანგარიშის მიმართ (European Communities (Statutory Audits) (Directive 2006/ 43/EC) Regulations 2010). დირექტივა აწესებს აუდიტორების მოვალეობებს და რიგ ეთიკურ პრინციპებს, რათა უზრუნველყოფილ იქნას მათი ობიექტურობა და დამოუკიდებლობა. დირექტივა უზრუნ-ველყოფს საფუძველს დაბალანსებული და ეფექტური საერთაშორისო თანამშრომლობისათვის რე-გულირების სფეროში. მაგალითად, როგორიცაა აშშ-ის საჯარო კომპანიების საანგარიშო საბჭოსთან თანამშრომლობა. გარდა ამისა, დირექტივამ უზრუნველყო დაბალანსებული და ეფექტური თანამ-შრომლობა ე.წ. „მესამე ქვეყნების“ მარეგულირებლებთან.

აუდიტის როლს აშშ-ის კორპორაციულ მართვაში მთელი რიგი თავისებურებები გააჩნია. 1999 წლის დეკემბერში, ორმა უმსხვილესმა ფასიანი ქაღალდების ბირჟამ NYSE-მ და NASDAQ-მა განაახლა ფინანსური გამჭვირვალობის მოთხოვნები აშშ-ის უმსხვილესი კომპანიებისათვის, რაც გულისხმობდა აუდიტის კომიტეტის სავალდებულო არსებობას, სულ მცირე სამი დირექტორის შემადგენლობით. თავის მხრივ, აღნიშნული ცვლილება განხორციელდა SEC-ის (აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების კომისია) მოთხოვნის თანახმად, რომელიც ემყარებოდა Blue Ribbon Committee-ს რეკომენდაციებსა და ანგარიშებს კორპორაციული აუდიტის კომიტეტის გაუმჯობესებისათვის. თავის მხრივ, SEC-მა გაამ-კაცრა ღიაობისა და გამჭვირვალობის მოთხოვნებიც, რომლის ძირითადი მიზანიც იყო აუდიტის კომიტეტის მიუკერძოებლობისა და დამოუკიდებლობის უზრუნველყოფა.

ჯერ კიდევ გასული საუკუნის 70-იანი წლების დასაწყისიდან, ნიუ-იორკის და ამერიკის სხვა ბირჟები, ისევე, როგორც Nasdaq-ი, ითხოვდნენ სავალდებულო და დამოუკიდებელი კომიტეტების არსებობას კომპანიებში. აუდიტის კომიტეტის ძირითადი ფუნქცია კომპანიის ფინანსური ანგარიშვალ-დებულების ზედამხედველობაა. ამ მიზნის მიღწევა შესაძლებელია მუდმივი შეხვედრების უზრუნველ-ყოფით, როგორც დამოუკიდებელ აუდიტორებთან, ასევე, კომპანიის ფინანსისტებთან, რათა შესწავ-ლილ იქნას კომპანიის მიმდინარე საქმიანობა, ფინანსური ანგარიშები და აუდიტის პროცესი.

კორპორაციული მართვის საერთაშორისო პრაქტიკის თვალსაზრისით, ეთგო-ს კორპორა-ციული მართვის სისტემა შემდეგ ოთხ ძირითად ღირებულებას ეფუძნება: (1) სამართლიანობა; (2) პასუხისმგებლობა; (3) გამჭვირვალობა; (4) ანგარიშვალდებულება (კორპორაციული მართვის სახელ-მძღვანელო, 2010).

ჩვენი აზრით, სწორედ ეთგო-ს აღნიშნული პრინციპები უნდა დაედოს საფუძვლად საქართვე-ლოს ახალი კორპორაციული მართვის კოდექსის შემუშავებას.

დაბოლოს, კორპორაციული მართვის მოდელების განხილული ღირსებები და შეზღუდვები, ასევე, ეროვნული ინტერესების გათვალისწინებით მათი დაახლოვების ტენდენციები განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, დიდ ინტერესს იწვევს საქართველოსთვის, სადაც მიმდინარე-ობს კორპორაციული მართვის ეფექტიანი მოდელის ქვეყნის თავისებურებების გათვალისწინებით ფორმირება. დღეისათვის, იგი არის მთავარი პირობა ქვეყანაში ხელსაყრელი საინვესტიციო კლი-მატის ფორმირებისათვის და უმნიშვნელოვანეს ელემენტს კონკურენტუნარიანი ქართული კომპანიე-ბის ჩამოყალიბებისათვის.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის ფორმირების ლოგიკა მე-20 საუკუნის 90-იან წლებში ეფუძნებოდა საფონდო ბაზრისა და კორპორაციული მართვის ანგლო-საქსურ მოდელზე ორიენტირებული ინსტიტუტების მასირებულ იმპორტს. საქართველოს პირობებში, ამ მოდელის რეა-ლიზაციისათვის გადადგმული იქნა შემდეგი პრაქტიკული ნაბიჯები: 1) „ვაუჩერული“ პრივატიზება, ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების იძულებითი გარდაქმნა ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებად და მათი აქციების გავრცელება დიდი რაოდენობის წვრილ აქციონერებს შორის; 2) საფონდო ბაზრისა და მისი ინფრასტრუქტურის (ბირჟები, ბროკერები, დეპოზიტარები და რეგისტრატორები) ფორსირებული განვითარება; 3) კოლექტიური ინვესტიციების ინსტიტუტების (საჩკო და საპაიო საინვესტიციო ფონდები, არასახელმწიფო საპენსიო ფონდები) ფორმირება.

რეფორმების ორგანიზატორთა მხრიდან მოიაზრებოდა, რომ აქციების გაბნევა, დიდი რაოდენობით წვრილ აქციონერთა შორის, გახდებოდა საფონდო ბაზრის მაღალი ლიკვიდობის წინაპირობა, ასევე, იგი უზრუნველყოფდა გარე ინვესტორების პრივატიზებულ საწარმოთა აქციებზე ხელმისაწვდ-ომობას (მეორად ბაზარზე ოპერაციების საშუალებით). თავის მხრივ, საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება გამოიწვევდა ტრანზაქციათა ხარჯების შემცირებას და წვრილ აქციონერებს მისცემდა ხმის მიცემის საშუალებას კომპანიის ხელმძღვანელობის პოლიტიკასთან მათი უთანხმოების დროს. საინვესტიციო ინსტიტუტებს კი საშუალება მიეცემოდათ, განეხორციელებინათ წვრილ აქციო-ნერთა აქციების აკუმულირება და უფრო ეფექტურად დაეცვათ მათი ინტერესები, შესაბამის საწარ-მოთა მენეჯმენტის გაკონტროლებით.

მაგრამ, პრაქტიკაში ამ ვარაუდის რეალიზაცია მხოლოდ ნაწილობრივ გახდა შესაძლებელი. კორპორაციული კანონმდებლობის სფეროში ინსტიტუტების ინტენსიურმა იმპორტმა და საკუთრების გაბნევამ მასობრივი პრივატიზების ფარგლებში შეუძლებელი გახადა პრივატიზების „ინსაიდერულ“ მოდელზე მოთხოვნის ნეიტრალიზება. ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების მენეჯერების მხრიდან, უკვე გასული საუკუნის 90-იანი წლების შუა პერიოდში, კორპორაციულ სექტორში ნათლად შეიმჩნეო-და ორი ტენდენცია: (1) საკუთრების კონცენტრაცია და კონტროლი აქციების 75%-იანი პაკეტების შეძენით; (2) სააქციო საზოგადოებების მაქსიმალური დახურულობა და საქმიანობის გაუმჭვირვალობა მსხვილ საწარმოებზე კორპორაციული კონტროლის რთული სისტემის ფორმირების ფარგლებში, მრავალრიცხოვანი აფილირებული ფირმებისა და ოფშორული კომპანიების საშუალებით.

ამ ორი ტენდენციის საფუძველზე ჩამოყალიბებული კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ყველაზე მნიშვნელოვან სპეციფიკურ მახასიათებლად გვევლინება შემოსავლის მიღება აქციონერული საკუთრებიდან არა მოგების ხარჯზე, არამედ, საზოგადოების ფინანსურ წყაროებზე დომინანტი აქციონერის ხელმისაწვდომობით. მიღებული პრაქტიკით, ტრანსფერული ფასწარმოქმნის მექანიზმის საშუალებით, თანხების დაუფლება ხდებოდა წამყვანი კომპანიებიდან, დომინანტი აქციონერის ან მაღალი დონის მენეჯერ(ებ)ის გადაწყვეტილებით. შესაბამისად, რეალურად, ადგილი ჰქონდა კომპანიის მართვაში არა მონაწილე წერილი აქციონერების, მათ შორის, კომპანიაში დასაქმებული წერილი აქციონერების ინტერესების იგნორირებას.

საქართველოში, სადღეისოდ, არსებული ბიზნეს გარემოს ყველაზე პოპულარული ტენდენცია არის უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის ხელშეწყობა და IPO-ზე (პირველადი საჯარო შეთავაზება) გასვლის პერსპექტივების უზრუნველყოფა. ამის გათვალისწინებით, კომპანიისათვის მეტად მნიშვნელოვანია კორპორაციული მართვის საკითხების მოგვარება.

საგულისხმოა, რომ ამჟამად ჩვენს ქვეყანაში კორპორაციული მართვის დონის გამართულობას აფერხებს ინფორმაციული და ფინანსური რესურსების ნაკლებობა, კვალიფიციური სპეციალისტებისა და მმართველი ორგანოების მხრიდან საკმარისი ინტერესის არარსებობა.

გავრცელებულ პრობლემას წარმოადგენს კორპორაციების მხრიდან ინფორმაციის არასაჯაროობა. კერძოდ, კომპანიები არ ახდენენ წლიური ანგარიშების გამოქვეყნებას და ამიტომ ინფორმაცია არ არის ხელმისაწვდომი, მათ შორის, წერილი აქციონერებისათვის.

ამავე დროს, გასული საუკუნის 90-იანი წლებიდან, საქართველოში, იწყება პროგრესული კორპორაციული კონონმდებლობის ფორმირება. კერძოდ, 1994 წლის 28 ოქტომბერს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, რომლის საშუალებითაც, დარეგულირდა ქვეყანაში მეწარმეობის სფეროში მოქმედი მეწარმე სუბიექტების იურიდიული სტატუსის და საქმიანობის ფორმები. 1998 წლის 24 დეკემბრიდან, ამოქმედდა საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომლის საფუძველზე, ქვეყანაში შეიქმნა საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორები, ცენტრალური დეპოზიტარი და ფასიანი ქაღალდების ბრუნვისათვის საჭირო ინფრასტრუქტურა. 1996 წლის 25 ივნისს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „გაკოტრების საქმის წარმოების შესახებ“, რომლის რედაქტირებაც განხორციელდა 2007 წლის მარტში და, საბოლოოდ, კანონმა მიიღო სახელწოდება - „გადახდის უუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“, რომლის საფუძველზეც,

სასამართლო ორგანოებს საშუალება მიეცათ დაეწყოთ საწარმოთა გაკოტრების პროცესი.

1995 წლის 7 თებერვალს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „აუდიტორული საქმიანობის შესახებ“, რომლის საფუძველზეც, განისაზღვრა აუდიტორული საქმიანობის წარმართვის წესები და პირობები, სახელმწიფო და კერძო აუდიტორული მომსახურების თავისებურებები. 1999 წლის 5 თებერვალს, მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „ბუღალტრული აღრიცხვის და ანგარიშგების რეგულაციების შესახებ“. ამ კანონის საფუძველზე, ნორმატიულ ჩარჩოებში მოექცა ქვეყნის საწარმოებში აღრიცხვა-ანგარიშგების წარმოება, ხოლო, უკვე 2000 წლიდან, აქტიურად დაიწყო გადასვლა ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებზე.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების სფეროში, მეტად მნიშვნელოვანია, საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“, მიღებული 1995 წლის ივნისში. აღნიშნული წინადადგმული ნაბიჯი იყო კორპორაციული მართვის განვითარების საქმეში. მიუხედავად ამისა, საქართველოში, კორპორაციულ მართვასთან კავშირში მყოფი საკანონმდებლო ბაზა და-რიბია - საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“ გაუგებარია ხელმძღვანელი პირების პასუხისმგებლობის საკითხი, ასევე, გაურკვეველია მნიშვნელოვანი დებულებები კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.

საგულისხმოა, რომ საქართველოში კომერციული ბანკებისათვის, 2009 წლიდან, მოქმედებს კორპორაციული მართვის კოდექსი. ეს არის ნებაყოფლობითი კოდექსი, რომელიც ემორჩილება პრინციპს „დამორჩილე ან განმარტე“. მისი მიღების შემდეგ, კომერციული ბანკები შეუერთდნენ კორპორაციული მართვის კოდექსს, რომლის მიზანია ხელი შეუწყოს ბანკებს დანერგონ პასუხისმგებლობის გამიჯვნასთან, ინტერესთა კონფლიქტის ეფექტურად დალაგებასთან, კონტროლისა და დაბალანსების პოლიტიკასთან და კორპორაციული მართვის სხვა საკითხებთან დაკავშირებული კორპორაციული მართვის ეფექტური მექანიზმები.

ამ კოდექსის რეკომენდაციათა თანახმად, საქართველოში მოქმედი ყველა ბანკი ითვალისწინებს კოდექსით დადგენილი ნორმების არსს და ყოველწლიურად ამზადებს კორპორაციული მართვის ანგარიშს. თითოეული ბანკის ასეთი ანგარიში სრულ შესაბამისობაშია კოდექსის მოთხოვნებთან, ხოლო განსხვავების შემთხვევაში, განმარტებულია მიზეზები, რატომ არ შეასრულა აღნიშნული მოთხოვნები ბანკმა. კოდექსით რეკომენდებულია, რომ თითოეულმა ბანკმა შეიმუშაოს მმართველი ორგანოების, სამეთვალყურეო საბჭოს და კომიტეტების შესახებ შიდა დებულებები. თითოეული დებულება უნდა მოიცავდეს ამ ორგანოს სტრუქტურულ

მხარეს, შემადგენლობას, უფლებამოსილებას, ვალდე-ბულებებს, ანგარიშვალდებულებასა და ნებისმიერ პროცედურულ საკითხებს, რომელიც უკავშირდება მის ფუნქციონირებას.

ამდენად, საქართველოში მოქმედი კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო ბაზა დასახ-ვეწი და გასაფართოვებელია, რომლის განხორციელებაც ახლო მომავლის პერსპექტივაა. დღეისათ-ვის, შესაძლებელია, გამოვეყნოთ კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ფორმირებისათვის დამახასიათებელი შემდეგი ასპექტები: (1) გარე აქციონერული დაფინანსების ალბათობა რჩება ძალი-ან დაბალი; (2) საქართველოს საფინანსო სისტემის თანამედროვე მდგომარეობა არ იძლევა იმის სა-შუალებას, რომ შევფასოთ საქართველოს კორპორაციული მართვის სისტემის სავარაუდო მიდრეკი-ლება რომელიმე კლასიკური ნიმუშისადმი; (3) აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაცია წარმოად-გენს თვალნათლივ პროცესს, რომლის ფარგლებშიც ხორციელდება არა მარტო კონტროლის კონ-სოლიდაცია, არამედ კორპორაციული მართვის „თვითკმარი“ მოდელის რეალიზაცია ეკონომიკური მეთოდებით; (4) სამართლებრივმა ნოვაციებმა საკუთრივ კორპორაციული სამართლის სფეროში, არსებული ეკონომიკური პირობების თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანი ხარისხით მიაღწია თავის ზღვარს; (5) აქციონერთა უფლებების დაცვის მეთოდები ვერ ჰპოვებენ შემდგომ განვითარებას, სამარ-თლებრივი გამოყენების სფეროში ადექვატური საერთო ღონისძიებების გატარების გარეშე.

აღნიშნულის შედეგად, მთელი რიგი ემპირიული და სამართლებრივი მონაცემების გათვა-ლისწინებით, დღეისათვის, შესაძლებელია, ვილაპარაკოთ სტაბილურ და ფუნდამენტურ წინააღმდე-გობებზე კორპორაციული მართვის ქართულ ფორმირებად მოდელში. მისი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ აღნიშნულ მოდელში არსებობს ორი პრინციპულად ურთიერთსაწინააღმდეგო მიდგომა: (1) სააქციო კაპიტალის კონცენტრაცია, რომელიც ითვალისწინებს აქციონერთა სამართლებრივი დაცვის მინიმალურ საშუალებებს; (2) ანგლო-საქსური სამართლებრივი ტრადიცია, მისთვის დამახასიათე-ბელი მინორიტარული აქციონერების სამართლებრივი დაცვის საშუალებების მაქსიმუმებით.

ამ ორი მიდგომის შერწყმამ მიგვიყვანა ურთიერთნეიტრალიზების უნიკალურ სიტუაციასთან: ერთი მხრივ, აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაციამ და თანდათანობით წვრილი აქციონერების გაქრობამ, პრინციპში, დაბლა დასწია ფართო სამართლებრივი ინსტრუმენტარიუმის მნიშვნელობა მინორიტარების დაცვის თვალსაზრისით კორპორაციულ სექტორში მთლიანობაში, მცირე აქციონე-რების დაცვის ინსტრუმენტები კი, ტრანსფორმირდებიან კორპორაციული შანტაჟის ინსტრუმენტებად; (2) მეორე მხრივ, აქციონერთა დაცვის სამართლებრივი საშუალებების გაშლილი

სისტემის შექმნა, თავის მხრივ, აკავებს კაპიტალის კონცენტრაციის შემდგომ პროცესს.

კორპორაციებში, სხვადასხვა დროს ჩატარებული კვლევების ანალიზმა გვიჩვენა, რომ განსა-ხილველ პერიოდში, ერთი მსხვილი აქციონერის წილი საქართველოს კომპანიებში მერყეობს 32-36%, ხოლო სამი მსხვილი აქციონერის წილი კი - 41-47% ფარგლებში. აქვე, კვლევებმა დაგვანახა, რომ სამ უმსხვილეს აქციონერს შორის დირექტორატის წევრები დასახელდნენ 74,6% შემთხვევაში და ადგილობრივი პირები (საბჭოს წევრთა გარდა) 56,6% შემთხვევაში. სამ უმსხვილეს აქციონერს შორის საკონ-ტროლო პაკეტის ფლობის თვალსაზრისით, დირექტორატის წევრები აღმოჩნდნენ ისინი, ვინც ყველაზე ხშირად დასახელდნენ უმსხვილეს აქციონერებს შორის (36,1%), სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები მეორე ადგილზე გავიდნენ (30,6%). აქედან შესაძლებელია ვივარაუდოთ, რომ მოქმედი კორპორაციული სამართლის პირობებში (შთანთქმის პირობებში) საშუალო დონის კონცენტრაციამ მიაღწია ფორმალურ ზღვარს.

უფრო ოპტიმისტური ინტერპრეტაციით, შეიძლება ითქვას, რომ დღეისათვის, საქართველო-ში, მიღწეულია ერთგვარი „მოდელური“ ბალანსი კონცენტრაციის დონესა და წვრილი აქციონერების ინტერესების დაცვის ღონისძიებების გარკვეულ ანაკრებს შორის. ოპტიმიზმის ელემენტი მდგომარე-ობს იმაში, რომ მოხდა სისტემის ერთგვარი სტაბილიზაცია, თუმცა, მაკონტროლებელი აქციონერების უმრავლესობა, ისევე მოქმედებს, როგორც კომპანიის გენერალური დირექტორი და სამეთვალყურეო საბჭოს წარმომადგენელი. იმ კომპანიებშიც კი, რომლებიც ერთმანეთისაგან გამოყოფენ მფლობე-ლობასა და კონტროლს, ხშირად ეს მხოლოდ ქაღალდზეა წარმოდგენილი. ასეთ კომპანიებში სახეზე გვაქვს ანგარიშვალდებულებისა და კონტროლის სუსტი სტრუქტურები, ინფორმაციის გამჟღავნების სუსტი მექანიზმები. ქვეყანაში ძირითადი ბიზნეს ჯგუფები ჰოლდინგური კომპანიების სახით აკონტრო-ლებენ კომპანიებს დარგების უმრავლესობაში. მიუხედავად იმისა, რომ ჰოლდინგური სტრუქტურები შესაძლებელია ემსახურებოდნენ სამართლებრივ მიზნებს, კომპლექსურ ბიზნეს სტრუქტურებს, აქციე-ბის ჯვარედინ მფლობელობას, პირამიდის სტრუქტურებს და სხვა მექანიზმებს შეუძლიათ მფლობე-ლობის ბუნდოვანი სისტემის შექმნა, რის გამოც კომპანიები რთულად გასაგები ხდება აქციონერებისა და ინვესტორებისთვის.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის სისტემაში, სახეზე გვაქვს გამოუცდელი და არა-ადექვატური კორპორაციული ორგანოები. კერძოდ, 1994 წელს კანონით განისაზღვრა სამეთვალ-ყურეო საბჭოს და აღმასრულებელი საბჭოს ინსტიტუტები, მაგრამ 2008 წლის მარტში,

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში მნიშვნელოვანი ცვლილება იქნა შეტანილი. კერძოდ, სამეთვალ-ყურეო საბჭოს არსებობა სავალდებულო გახდა მხოლოდ რამდენიმე შემთხვევაში, სხვა შემთხვევებში კი, სამეთვალყურეო საბჭოებს შექმნა კომპანიის გადასაწყვეტია. სამწუხაროდ, ქართულ ეკონომიკაში იშვიათად გვხვდება ძლიერი, სიცოცხლისუნარიანი და დამოუკიდებელი კორპორაციული ორგანოები.

საქართველოში, კორპორაციული მართვის პრინციპების დამკვიდრებისათვის, აუცილებელია კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავება/მიღება, რაც წარმოადგენს განაცხადს კომპანიათა კორპორაციული მართვის შესახებ. იგი გამიზნული უნდა იყოს იმაზე, რომ მართვის სტრუქტურა გახდეს უფრო გამჭვირვალე. კომპანიათა კორპორაციული მართვის კოდექსის შემოღებით და სისტემატური განახლებით ქვეყანა აკეთებს განაცხადს იმაზე, რომ ადასტურებს კორპორაციული მართვის სანიმუშო პრაქტიკის დემონსტრაციულად წარმართვისა და დამკვიდრების სურვილს.

საქართველოში არსებული სამეწარმეო ურთიერთობებიდან გამომდინარე, როდესაც არ არსებობს კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო პრინციპებიც კი, რთულია მსჯელობა ე.წ. „რბილი სამართლის“ მართებულობაზე, საწყის ეტაპზე გამართლებულად მიგვაჩნია სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტების შემუშავება, რომელიც პრაქტიკული გამოყენების შედეგად, მოგვცემს შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი უკანასკნელი ათწლეულის განმავლობაში რთულ მდგომარეობაში აღმოჩნდა. ეს, უპირატესად, დაკავშირებული იყო „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონებში შეტანილი რადიკალური ცვლილებებით, რომლებმაც მიგვიყვანა ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის გამჭვირვალობისა და, და შესაბამისად, ანგარიშგების საჯაროდ წარდგენის ვალდებულების მქონე კომპანიების რაოდენობის შემცირებასთან.

ნიშანდობლივია, რომ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ განმარტების შეცვლის შედეგად, რაც გულისხმობდა „ანგარიშვალდებული საწარმოს“ განმარტების მდგენელის - „ნებისმიერი ემიტენტი, რომელსაც ჰყავს 100-ზე მეტი აქცი-ონერი“ - ამოღებას განმარტებიდან, მნიშვნელოვნად შემცირდა იმ კომპანიების რაოდენობა, რომელ-თაც ჰქონდათ ანგარიშგების საჯაროდ წარდგენის ვალდებულება. შედეგად, გამჭვირვალობის კუთხით მდგომარეობა არსებითად გაუარესდა.

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონში მომხდარ ცვლილებათა გამო, ქვეყნის სააქციო საზოგადოებების გამჭვირვალობა, პროგრესის ნაცვლად, განიცდის რეგრესს. ორი ათას ჩვიდმეტ წელს არსებული ექვსას სამოცდა თხუთმეტი აქტიური სააქციო საზოგადოებიდან, მხოლოდ ორას ორ-მოცდა თვრამეტი იყო „ანგარიშვალდებული საწარმო“. ამ რაოდენობიდან მხოლოდ ორმოცდა თერთმეტი საწარმო წარადგენდა წლიურ და პერიოდულ ანგარიშგებას. ყოველივე აღნიშნული უარ-ყოფითად მოქმედებდა ინვესტორების დაინტერესებაზე.

ჩვენს ქვეყანაში არსებულ სიტუაციას ამწვავებს ისიც, რომ უცნობია ქართულ სააქციო საზო-გადოებათა ფინანსური მდგომარეობა. საქართველოში, მეზობელი ქვეყნებისაგან განსხვავებით, სააქციო საზოგადოებებს არ მოეთხოვებათ ზოგადი საფინანსო ინფორმაციის საჯაროდ წარდგენა. ჩვენ-თან დამკვიდრებული პრაქტიკა ვერ უზრუნველყოფს ინფორმაციის სავალდებულობას ფასების შესახებ პოტენციური მყიდველებისა თუ გამყიდველებისათვის. დღეისათვის, საქართველოში მოქმედი მსხვი-ლი ემიტენტები კაპიტალის უმეტეს ნაწილს, ადგილობრივი ბაზრის გვერდის ავლით, უცხოური ბაზრე-ბიდან მოიზიდავენ.

უახლოეს მომავალში, ქართული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამართლებრივი ბაზის გადა-ხედვის ძირითადი მამოტივირებელი მოვლენა ევროკავშირის კანონმდებლობასთან დაახლოება იქნება. ევროკავშირ-საქართველოს ასოცირების შეთანხმებით ნაკისრი ვალდებულებების მიხედვით, უნდა განხორციელდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჰარმონიზება ევროკავშირის პოზიციებთან და მიდგომებთან. ეს ვარაუდობს ოცდა ორი დირექტივისა და რეგულაციის შინაარსის ჩართვას „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ მოქმედ კანონში.

ამასთან დაკავშირებით, საუკეთესო ვარიანტად ვთვლით ქართული კაპიტალის ბაზრის საკა-ნონმდებლო ცვლილებების ორ ეტაპად განხორციელებას. საწყის ეტაპზე უზრუნველყოფილ უნდა იქნას ყველა საკანონმდებლო ცვლილების მომზადება და ევროკავშირის საკანონმდებლო-სამართ-ლებრივ ბაზასთან დაახლოება, მეორე ეტაპზე კი უნდა განხორციელდეს კანონმდებლობის სრულყო-ფის დარჩენილი სამუშაოები.

კორპორაციული მართვის საკანონმდებლო ნაკლოვანებების დასაძლევად, ცვლილებები არის შესატანი საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, რამდენადაც დასახელებული კანონი თითქმის არაფერს ამბობს კანონით განსაზღვრულ აქციონერთა უფლებებზე. ეს განსაკუთრებით საგ-რძნობია 54-ე, 532-ე და 534-ე მუხლებთან დაკავშირებით.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, აუცილებლად მიგვაჩნია „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიდან მე-4 თავის (ორმოცდამეთერთმეტე - ორმოცდამეცხრამეტე მუხლების ჩათვლით) ამოღება. აღნიშნულის ნაცვლად, დასამუშავებელია ახალი კანონი „სააქციო საზოგადოებების შესახებ“, რომლითაც დარეგულირდება სააქციო საზოგადოებათა მართვა და გათვალისწინებული იქნება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და გამჭვირვალობის საერთაშორისოდ აღიარებულ პრინციპებთან დაკავშირებული ყველა დეტალი.

ახალ კანონში უნდა შესწორდეს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ორმოცდამეთ-ხუთმეტე მუხლის მე-2 ნაწილის საკანონმდებლო ხარვეზი, რომლის მიხედვით დირექტორი იმავდრ-ოულად შეიძლება იყოს ამ სააქციო საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს წევრი. კომპანიებში, „კარგი“ კორპორაციული მართვის კუთხით, აუცილებელია მმართველობისა და კონტროლის გამიჯვნა.

ახალ კანონში, ანგარიშვალდებული საწარმოს განმარტებასთან მიმართებაში, აღდგენილი უნდა იქნას „აქციონერთა რაოდენობის ტესტი“, განისაზღვროს საანგარიშგებო ვალდებულებები ცალ-კეული დონეების შესაბამისად, დაევალოს ყველა სააქციო საზოგადოებას ზოგადი საფინანსო ინფორმაციის სისტემატურად მიწოდება და სხვ.

საგულისხმოა, რომ საქართველოში კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი საკანონმდებლო-სამართლებრივი ბაზა სისტემატურად იცვლება. ასე, მაგალითად, კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, მისი ამოქმედებიდან (1998 წ.), ცხრამეტჯერ შეიცვალა; 1996 წელს მიღებულმა კანონმა „მეწარმეთა შესახებ“ ორმოცდამეცხრამეტე განიცადა ცვლილება; 2012 წლის ივნისში ამოქმედებული კანონი „ბუღალტრული აღრიცხვის და ფინანსური ანგარიშგების აუდიტის შესახებ“ ხუთჯერ შეიცვალა, ხოლო 2013 წლის ივლისში მიღებულმა კანონმა „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“ სამჯერ განიცადა ცვლილებები.

მსგავსი მიდგომა, ჯერ ერთი, გარკვეულ უნდობლობას წარმოშობს კანონის ავტორიტეტის მიმართ; მეორე, ართულებს კანონის უკანასკნელი ვარიანტით გათვალისწინებულ მოთხოვნებზე თვალყურის მიყოლებას; მესამე, ქმნის ისეთ წარმოდგენას, რომ მიმდინარე საკითხებზე გამოდევნებულ კანონშემომქმედს არ აქვს გრძელვადიანი თვალსაწიერი; და ბოლოს, აყალიბებს უცხოელი ინვესტორებისათვის არასტაბილურობის გრძნობას.

ინვესტორების მოზიდვის სტიმულირებასთან მიმართებაში, აქვე, უნდა აღინიშნოს ის ფაქტი, რომ უკანასკნელ დროს საქართველომ გააუმჯობესა შესაბამისი კანონების, გარდა „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ კანონებისა, ხელმისაწვდომობა ინგლისურ ენაზე, რაც ხელმისაწვდომია საქართველოს საკანონმდებლო

მაცნეს (www.matsne.gov.ge) ინგლისურენოვან ვებ-გვერდზე. ამასთან, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და „მიკროსა-ფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ საქართველოს კანონების არაოფიციალური თარგმანები მოიძებნება ინტერნეტ სივრცეში.

ევროკავშირის კანონმდებლობასთან ჰარმონიზების ფარგლებში, დახვეწას მოითხოვს 2013 წლის ივლისში ამოქმედებული საქართველოს კანონი „საინვესტიციო ფონდების შესახებ“. გარდა ამისა, უნდა ითქვას, რომ საქართველოში არ მოქმედებს სპეციალური კანონები იპოთეკით უზრუნველ-ყოფილი ობლიგაციების ან სექიურითიზაციის თაობაზე. ამ ხარვეზის დაძლევა მეტად საჭირობოტო და სადღესია.

საქართველოში კორპორაციული მართვის პრობლემების მინიმუმამდე დასაყვანად, ევროკავ-შირის წევრი ქვეყნების კორპორაციული მართვის გამოცდილებაზე დაყრდნობით, აუცილებლად ვთვლით საქართველოს სამეწარმეო სექტორისათვის კორპორაციული მართვის კოდექსის დამუშავებას. ამ კოდექსის ამოქმედებით უზრუნველყოფილი იქნება სააქციო საზოგადოებებში მმართველი ორგანოების გამართული ფუნქციონირება, მმართველ ორგანოთა შორის უფლება-მოვალეობების სწორი გადანაწილება, კომპანიათა საქმიანობაზე შიგა კონტროლის გაძლიერება, ჩატარებული ოპერაციების ეფექტურობის ამაღლება, საფინანსო ანგარიშგების საიმედოობის ამაღლება, კომპანიებში ინტერესთა კონფლიქტის დარეგულირება და საქმიანობის გამჭვირვალობისთვის განსაზღვრული საერთო ნორმების აღსრულება.

ამდენად, საქართველოში მოქმედი საკანონმდებლო-სამართლებრივი ბაზის ანალიზის შედეგად, შესაძლოა გაკეთდეს დასკვნა იმის შესახებ, რომ ჩვენს ქვეყანაში კორპორაციული მართვის გა-საუმჯობესებლად საჭიროა კორპორაციული მართვის ახალი კოდექსის დამუშავება სამეწარმეო სექტორისათვის, არსებითი ცვლილებების შეტანა საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, საქარ-თველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და სხვა საკანონმდებლო-ნორმატიულ აქტებში, რის შედეგადაც შესაძლებელი გახდება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის თანამედროვე სტანდარტების მიღწევა.

კორპორაციული მართვის სრულყოფის ერთ-ერთი ძირითადი მიმართულებაა მისი ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის ხარისხის ამაღლება. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინ-ციპებიდან გამომდინარე, ინფორმაციის ღიაობისა და გამჭვირვალობის ქვეშ მოიაზრება ინფორმაციის თავისდროული და ზუსტი გახსნა ყველა არსებით საკითხზე, რომელიც ეხება კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობას, საქმიანობის შედეგებს, საკუთრებასა და კომპანიის მართვას.

ინფორმაციული გამჭვირვალობის პრინციპი, ასევე, გვკარნახობს ღიაობის მოთხოვნებს არა-საფინანსო საქმიანობის მიმართაც, კერძოდ, მოითხოვს კომპანიის წესდების, ნორმატიული დოკუმენტების გამოქვეყნებას. ამასთან, ინფორმაციის გავრცელების არხებმა უნდა უზრუნველყონ მოსარგებლეთათვის ინფორმაციაზე თანასწორუფლებიანი და თავისდროული ხელმისაწვდომობა, მცირე დანახარჯებით.

ინფორმაციული გამჭვირვალობა უზრუნველყოფს იმას, რომ ინვესტორს შეეძლოს წარმოდგენა კორპორაციული მართვის მდგომარეობაზე. ამიტომ, მასზე მოდის ინვესტორის ძირითადი შეფასება, რადგან სწორედ კორპორაციული მართვა ამცირებს სუბიექტივიზმს გადაწყვეტილების მიღება-სას. ეს პრინციპი უდევს საფუძვლად საერთაშორისო სააგენტო Standard&Poor's-ის რეიტინგების შეფასებას.

თუ კომპანია ხდება უფრო გამჭვირვალე, ინვესტორებს ეძლევათ ხელსაყრელი შესაძლებლობა, შეიქმნან უფრო სრული წარმოდგენა კომპანიის კომერციულ და ფინანსურ მაჩვენებლებზე. იმ შემთხვევაშიც კი, თუ კომპანიის მიერ გახსნილი ინფორმაცია ატარებს ნეგატიურ ხასიათს, აქციონერები რჩებიან მოგებულნი, რადგან მცირდება მათთვის გაურკვევლობის რისკი.

კორპორაციული მართვის რეიტინგების დადგენის არსებული მეთოდის უმრავლესობა არის დახურული, ანუ ინვესტორს არ შეუძლია შეაფასოს ყველა საანალიზო პარამეტრის მნიშვნელობა კორპორაციული მართვის რეიტინგებში. ამასთან, აღნიშნული მეთოდის გამოყენება, თანამედროვე ეტაპზე, სრულყოფილად ვერ ასახავს დამწყები ქართული კორპორაციული მართვის რეალიტებს. ამიტომ, გამოიკვეთა, აღნიშნულ მეთოდებზე დაყრდნობით, საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღები ვარიანტის მოდელირების საჭიროება, რომელიც ადაპტირებული იქნება ქვეყნის კორპორაციული მართვის სპეციფიკასთან.

იმის გათვალისწინებით, რომ აქციონერებს და ინვესტორებს ესაჭიროებათ ხელმისაწვდომი, რეგულარული და საიმედო ინფორმაცია კორპორაციის საქმიანობის შესახებ, რომლის გარეშეც წარმოუდგენელია საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება, კორპორაციული მართვის რეიტინგული შეფასების ჩვენს მიერ შემუშავებული ვარიანტი ხასიათდება შემდეგი თავისებურებებით: □

⇒ კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის უმნიშვნელოვანესი მახასიათებლების შერჩევა ხორციელდება ეროვნული კანონმდებლობის თავისებურებათა გათვალისწინებით; □

⇒ ინფორმაციის შეგროვება ატარებს დისტანციურ ხასიათს და გამოიყენება დაზუსტებული საჯარო ინფორმაცია; □

⇒ საკვლევი კომპანიების (სააქციო საზოგადოებების) კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რისკების შეფასება ხორციელდება ქულების დარიცხვის გზით; □

⇒ რეიტინგის მინიჭების პროცედურა ეფუძნება კორპორაციული მართვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეალურად არსებული რისკების ანალიზს, თითოეული მათგანისათვის, განსაზღვრული წესებით, ხდება ქულების მიკუთვნება.

კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა არარსებობისას, დარიცხული ქულების განაწილება ხორციელდება ექსპერტული შეფასების გზით. იმ შემთხვევაში, როდესაც სააქციო საზოგადოების აქციათა გარკვეულ რაოდენობას ფლობს სახელმწიფო, ექსპერტებად, აუცილებელია მოწვეულ იქნან შესაბამისი დარგობრივი სამინისტროს / უწყების ან/და ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევაზე ზედამხედველობის განმახორციელებელი ორგანოს კომპეტენტური თანამშრომლები. ყველა დანარჩენ შემთხვევაში, ექსპერტებად მოწვეულ უნდა იქნან დარგის შესაბამისი სპეციალისტები.

ინფორმაციული გამჭვირვალობის შეფასებისათვის შემოთავაზებულია ქულების დარიცხვის სისტემა, რომელიც შესაფასებელი ობიექტის რანგს შეესატყვისება შემდეგნაირად:

ქულა	2	5	10	14
რანგი	1	2	3	4

აღნიშნული მნიშვნელობების დახმარებით, საბოლოო ჯამური რეიტინგი დგინდება ქულების დაჯამების საფუძველზე: რაც უფრო მაღალია რეიტინგული შეფასების ქულა, მით უფრო დიდია ინვესტირების რისკი მოცემულ კომპანიაში და, შესაბამისად, მაღალია მოზიდული კაპიტალის ღირებულება. ამ დროს რისკის სიდიდე შესაძლებელია მერყეობდეს 100 ქულიდან (კორპორაციული მართვის რისკის ყველაზე მაღალი ხარისხი) 0 ქულამდე (არ არსებობს რისკი).

საქართველოს პირობებში გამოსაყენებლად მისაღებ ვარიანტში კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების რანჟირების შკალას აქვს შემდეგი სახე: □ ინვესტირების დაბალი რისკის მატარებელი - 28 ქულამდე დარიცხვის შემთხვევაში; ინვესტირების სა-შუალო რისკის მატარებელი - 29-დან 74 ქულამდე დარიცხვის შემთხვევაში; ინვესტირების მაღალი რისკის მატარებელი - 75 და ზემოთ ქულის დარიცხვის შემთხვევაში.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების მეთოდის ჩვენს მიერ შემუშავებულ ვარიანტში ფორმალიზებულ იქნა კორპორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის მნიშვნელოვანი მახასიათებლების

(რისკების) შერჩევა: რეიტინგის აგების პროცედურა თავიდან ბოლომდე არის გახსნილი; კომპანიათა ანალიზის ახორციელებენ პირები (ექსპერტები), რომლებსაც არავითარი შეხება არ აქვთ ფასიანი ქაღალდების ბაზართან; საანალიზო ინფორმაციის მიღება ატარებს მკვეთრად დისტანციურ ხასიათს; კომპანიათა ანალიზი ხორციელდება მენეჯმენტისაგან დამოუკიდებლად და სარეიტინგო ქულების მინიჭებაც, ასე-ვე, არ თანხმდება საკვლევ კომპანიასთან. ამ ფაქტორების გათვალისწინება, მთლიანობაში, უზრუნველყოფს ქართულ კომპანიათა კორპორაციული მართვის ინფორმაციული ღიაობისა და გამჭვირვა-ლობის დონის უფრო სრულ და ობიექტურ შეფასებას.

დასკვნა: საქართველოში კორპორაციული მართვის გამოწვევებისა და პერსპექტივების საკითხის ანალიზისა და კვლევის შედეგად, შესაძლოა შემდეგი ძირითადი დასკვნების წარმოდგენა:

1. კორპორაციული მართვა განიმარტება, როგორც წესების, რეგულაციებისა და პროცესების ერთობლიობა, რომელიც განაპირობებს კომპანიის საქმიანობის ვექტორს და მის წარმატებას. მართებულია მოსაზრება, რომლის თანახმად, კორპორაციული მართვა არის სისტემა, რომლის მეშვეობითაც კომპანიები იმართება, კონტროლდება და რეგულირდება ურთიერთობებით კომპანიის მენეჯ-მენტს, დირექტორთა საბჭოს, აქციონერებსა და სხვა დაინტერესებულ მხარეებს შორის.

2. თანამედროვე მსოფლიოში შესაძლებელია გამოვყოთ კორპორაციული მართვის სისტემის სრულყოფის შემდეგი ძირითადი ტენდენციები: სააქციო საზოგადოებებში ღიაობასა და ინფორმაციულ გამჭვირვალობაზე მოთხოვნის გაძლიერება; საზოგადოების მართვის უფლებამოსილ ორგანოებზე აქციონერთა მხრიდან კონტროლის გაძლიერება; ემიტენტების გამჭვირვალობის გაუმჯობესება და მათ მიმართ წაყენებული მოთხოვნების დახვეწა; კანონმდებლობის დახვეწა წვრილ აქციონერთა უფლებების დასაცავად; აქციების ემისიის რეგლამენტში და საწესდებო კაპიტალში ცვლილებების შეტანის გამკაცრება; აქციათა და ობლიგაციათა სამართლებრივი სტატუსის დაახლოვება, როგორც საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ინსტრუმენტი; სხვადასხვა, იურიდიულად დამოუკიდებელ, მაგრამ ეკონომიკურად ურთიერთდაკავშირებულ საზოგადოებებს შორის ურთიერთობათა რეგულირების გამკაცრება.

3. დღეისათვის, შესაძლებელია, გამოვყოთ კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ფორმირებისათვის დამახასიათებელი შემდეგი ასპექტები: (ა) გარე აქციონერული დაფინანსების ალბათობა რჩება ძალიან დაბალი; (ბ) საქართველოს საფინანსო სისტემის თანამედროვე მდგომარეობა არ იძლევა რომელიმე კლასიკური ნიმუშისადმი საქართველოს კორპორაციული მართვის სისტემის სავარაუდო მიდრეკილების შეფასების

საშუალებას; (გ) აქციონერული კაპიტალის კონცენ-ტრაცია წარმოადგენს ხილულ პროცესს, რომლის ფარგლებშიც ხორციელდება არა მარტო კონ-ტროლის კონსოლიდაცია, არამედ კორპორაციული მართვის „თვითკმარი“ მოდელის რეალიზაცია ეკონომიკური მეთოდებით; (დ) სამართლებრივმა ნოვაციებმა საკუთრივ კორპორაციული სამართ-ლის სფეროში (აქციონერთა უფლებების დაცვა), არსებული ეკონომიკური პირობების თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანი ხარისხით მიაღწია თავის ზღვარს; (ე) აქციონერთა უფლებების დაცვის მეთოდები ვერ ჰპოვებენ შემდგომ განვითარებას, სამართლებრივი გამოყენების სფეროში ადექვატური საერთო ღონისძიებების გატარების გარეშე.

4. საქართველოში, არსებული მეწარმეობრივი ურთიერთობებიდან გამომდინარე, როდესაც არ არსებობს კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო პრინციპებიც კი, საწყის ეტაპზე, გამარ-თლებულია სარეკომენდაციო ხასიათის დოკუმენტების შემუშავება, რომლებიც, პრაქტიკული გამოყე-ნების შედეგად, მოგვცემს შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის დახვეწისა და სრულყოფის საშუალებას. კორპორაციული მართვის გასაუმჯობესებლად საჭიროა კორპორაციული მართვის ახალი კოდექსის დამუშავება სამეწარმეო სექტორისათვის, არსებითი ცვლილებების შეტანა საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ და სხვა სა-კანონმდებლო-ნორმატიულ აქტებში, რის შედეგადაც შესაძლებელი გახდება კორპორაციული მარ-თვის ღიაობისა და ინფორმაციული გამჭვირვალობის თანამედროვე სტანდარტების მიღწევა.

5. საერთაშორისო გამოცდილების გათვალისწინებით, კომპანიათა კორპორაციულ მართვა-ში ინფორმაციული გამჭვირვალობის მახასიათებელთა არარსებობის დროს, ქულების დარიცხვა და განაწილება ხორციელდება 100 ბალიანი შკალით. ჯამური რეიტინგი დგინდება ქულების დაჯამებით. რაც უფრო მაღალია რეიტინგული შეფასების ქულა, მით უფრო დიდია ინვესტირების რისკი მოცემულ კომპანიაში და, შესაბამისად, მაღალია მოზიდული კაპიტალის ღირებულება. ამ დროს, რისკის სიდიდე შესაძლებელია მერყეობდეს 100 ქულიდან (კორპორაციული მართვის რისკის ყველაზე მაღალი ხარისხი) 0 ქულამდე (არ არსებობს რისკი). ჩვენი ქვეყნის თავისებურებათა გათვალისწინებით, კორ-პორაციული მართვის ინფორმაციული გამჭვირვალობის რეიტინგული შეფასების შკალას აქვს შემ-დეგი სახე: □ კომპანია ინვესტირების დაბალი რისკის მატარებელია 28-მდე ქულის დარიცხვის შემთხვე-ვაში; კომპანია ინვესტირების საშუალო რისკის მატარებელია 29-დან 75-მდე ქულის დარიცხვის შემ-თხვევაში; კომპანია ინვესტირების მაღალი რისკის მატარებელია 75-დან და ზემოთ ქულის დარიცხვის შემთხვევაში. ამ მახასიათებლების სრულად გათვალისწინება

უზრუნველყოფს ქართულ კომპანიათა კორპორაციული მართვის ინფორმაციული ღიაობისა და გამჭვირვალობის დონის უფრო ობიექტურ შეფასებას.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ბიწაძე ზ., კორპორაციული მენეჯმენტის საფუძვლები, თბილისი, 2009.
2. ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბილისი, 2013.
3. გადელია გ., კორპორაციული ფინანსები, თბილისი, 2006.
4. ეთგო-ს კორპორაციული მართვის პრინციპები, თბილისი, 2004.
5. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., თუთბერიძე გ., კორპორაციის ფინანსები, თბილისი, 2009.
6. კორტი მ., სააქციო საზოგადოების გამგეობის კეთილსინდისიერების ვალდებულება, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმში საკორპორაციო სამართალში, თბილისი, 2003.
7. კორპორაციული მართვის კვლევა საქართველოს კომპანიებში, IFC, თბილისი, 2008.
8. კორპორაციული მართვის სახელმძღვანელო, თბილისი, 2010.
9. ლაზვიაშვილი ნ., კორპორაციული მენეჯმენტი, თბილისი, 2013.
10. სვანიძე ა., სტატია „რა არის კორპორაციული მართვა“, ჟურნალი „კორპორაციული მართვა“, N1, 2003.
11. Bradley, Nick, Corporate Governance: A risk worth measuring; Collection “Corporate Governance and Practice”; D. Geeta Rani, R.K. Mishra; New Delhi, 2008.
12. Derek Higgs, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003: www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.
13. CACG Guidelines – Principles of Corporate Governance in the Commonwealth towards global competitiveness and economic accountability; November, 1999.
14. Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code, 2005: www.frc.org.uk.
15. OECD, Annual Report, 2009: www.oecd.org.
16. OECD, Principles of Corporate Governance, 1999: www.oecd.org.
17. Sir Robert Smith, Audit Committees Combined Code Guidance, The Financial Reporting Council Limited, 2003: www.ecgi.org/codes/documents.
18. The Cadbury Report, 1992: www.icaew.com/media/corporate/files
19. www.ecgi.org/codes/documents/Greenbury.
20. Веснин В. Корпоративное управление, Инфра, М., 2013.