

კორპორაციული მართვის ეროვნული მოდელის ბანკითარების თავისებურებანი

კახაბერ ჟღენტი,

საქართველოს საპატრიარქოს წმიდა ანდრია პირველწოდებულის
სახელობის ქართული უნივერსიტეტის დოქტორანტი

რეზიუმე

სტატიაში აღწერილია კორპორაციული მართვის ეროვნული მოდელები სხვა ქვეყნების შედარებითი ანალიზის მაგალითზე.

კორპორაციული მართვის მოდელებს გააჩნიათ თავისი უპირატესობები და შეზღუდვები. მე–20 საუკუნის 50–იანი და 70–იანი წლების გამოცდილებით (როდესაც გერმანიამ და იაპონიამ უჩვენეს ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპები), მრავალი ავტორი ხაზს უსვამს კორპორაციული მართვის უპირატესობას, უმსხვილეს ბანკებზე დაყრდნობით.

შესავალი

კორპორაციული მართვის ეროვნულ მოდელებს გააჩნიათ გარკვეული ღირსებები და შეზღუდვები. უკანასკნელ პერიოდში, უფრო ხშირად აღნიშნავენ, რომ კორპორაციული მართვის ასეთმა ტიპმა შესაძლებელია უზრუნველყოს არასაკმარისად ეფექტიანი კომპანიების ზღვარგადასული დაცვა და, რაც განსაკუთრებით არსებითია, იგი ფლობს რამდენადმე დიდ ინერციულობას და ნაკლებად მგრძნობიარეა რადიკალური ტექნიკური და ეკონომიკური სიახლეებისათვის. ამასთან, დიდი ზენოლა კეთდება მოქნილ საბაზრო მექანიზმებზე და მის მიერ დისციპლინირებული ფუნქციების განხორციელებაზე. ასეთი სახის მრავალი მტკიცებულება გამომდინარეობს საინტერესო თეორიული მოდელებიდან და ეყრდნობა ემპირიული გამოკვლევების შედეგებს.

პირითადი ნაწილი

ილუზია იქნებოდა გვეფიქრა, რომ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის პირობებში სხვადასხვა ქვეყნების მოდელბისაგან დამოუკიდებლად გადაიჭრებოდა კორპორაციული მართვის ყველა პრობლემა. კონკრეტული მოდელის ფორმირება წარმოადგენს პერმანენტულ პროცესს კონცეპტუალური და ვინრო საგნობრივი დისკუსიებისა, ახალ-ახალი სამართალდარღვევების გამოვლენისა, კორპორაციათა შიდა და გარე კონტროლის მექანიზმების ადექვატურად სრულყოფისა, სამარლებრივი ბაზის და ინვესტორთა დაცვისა. ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების რეალიებს ასევე შეაქვთ თავისი მოდიფიკაციები კორპორაციული მართვის პრაქტიკაში.

ევროკავშირის წევრ სახელმწიფოთა უმრავლესობა, დიდი ბრიტანეთის მსგავსად, „დაემოჩილე ან განმარტე“ ანუ „comply or explain“ რეგულირების მექანიზმს მიმართავს. 1992 წლიდან დიდ ბრიტანეთში *ქედბერის კოდექსის* გამოქვეყნების შემდეგ, იგი ადაპტირებული და გადამუშავებული იქნა ევროკავშირის ყველა წევრი სახელმწიფოს მიერ. ამჟამად ევროპული კორპორაციული მართვის მონაცემთა ბაზა დაახლოებით 350 კორპორაციული მართვის კოდექსს მოიცავს¹. მხოლოდ 2002 წელს 30 ასეთი დოკუმენტი გამოქვეყნდა.

გერმანიაში 2002 წლიდან არსებობს კორპორაციული მართვის კოდექსი, რომელიც სავალდებულოა ყველა საბირჟო კოტირების მქონე სააქციო საზოგადოების გამგეობისათვის. აქვე უნდა ავლნიშნოთ, რომ კოდექსი ორად არის გაყოფილი: (1) რეკომენდაციებად, ე.წ. აუცილებელ ნორმებად, 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 შესაძლებელი². ქედბერის კოდექსმა მასობრივი ცვლილებები გამოიწვია. იგი ფოკუსირებულია ერთსაფეხურიანი მართვის სისტემაზე და აუდიტორების როლზე გაერთიანებულ სამეფოში.

ჰოლანდიური კოდექსი, რომელიც შემუშავებული იქნა 2003 წელს „დაემორჩილე“-ს ანაცვლებს „მიმართე“-თი, რაც კომპანიებს მეტი ლავირების საშუალებას აძლევს. კორპორაციული მართვის პრინციპები აშშ-ში „რბილი სამართლის“ ანალოგს წარმოადგენს და არ ხასიათდება იმპერატივიზმით. გარდა რბილი სამართლისა, აშშ-ის სამართლის სისტემაში გვხვდება ფედერალური აქტები, რომელიც ნორმატიული ხასიათისაა. მათ შემუშავებას საფუძვლად დაედო სწორედ ეკონომიკური პრინციპები და წარმოქმნილი სირთულეები. ამისი ნათელი მაგალითებია 2002 წელს „სარბენსოქსლისა“ და 2010 წლის „დოდფრენკის“ აქტები. აშშ-ში კომპანიების უმეტესობა დელავერის შტატშია რეგისტრირებული, რადგან ამ შტატის კანონმდებლობა ყველაზე მოქნილად და ხელსაყრელად მიიჩნევა კომპანიებისთვის.

შეგვიძლია აღვნიშნოთ, რომ არცერთი ამ მოდელთაგანი არ წარმოადგენს სრულყოფილს. როგორც გერმანული, ისე იაპონური მოდელი განიცდის კრიტიკას იმის გამო, რომ ისინი „მნიშვნელოვნად ჩაკეტილია და ზღუდავენ მენეჯერებს“.

გერმანიაში ბანკები ექსკლუზიურად ოპერირებენ რა საფონდო ბაზარზე და ფლობენ რა კორპორაციათა აქციების პაკეტებს, სულ უფრო მეტად ექვემდებარებიან კრიტიკას, რადგან ასეთი ფლობა ზიანს აყენებს ბანკის მენაბრეთა ინტერესებს. ამავე დროს სახეზე გვაქვს რეალური კონფლიქტები:

- ბანკის, როგორც საკრედიტო ორგანიზაციისა და ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის ინტერესებს შორის;
- ბანკის, როგორც სტრატეგიული ინვესტორის ინტერესებს და წვრილი აქციონერების - ფინანსური ინვესტორების - ინტერესებს შორის.
- წარმომდგენზე აქციების ფლობა წინააღმდეგობებს უქმნის აქციონერებს (განსაკუთრებით უცხოელებს) საკუთარი უფლებების ეფექტიან რეალიზაციაში.

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 (წინადადებებისადმი).

ანგლო-ამერიკული მოდელისათვის თეორიულ დონეზე დამახასიათებელია საკუთრების თავმოყრა, რომელსაც მივყავართ აქციონერების პასიურობასთან (ეს განსაკუთრებით დამახასიათებელია მსხვილი კომპანიებისათვის, სადაც ბევრი აქციონერია, ფლობა და მართვა მკვეთრად გამიჯნულია და კოლექტიურ ქმედებებზე დანახარჯებიც მაღალია). კომპანიათა შერწყმის (შთანთქმის) ბაზარი ამერიკულ მოდელში განხილულია, როგორც კორპორაციული კონტროლის მნიშვნელოვანი საშუალება; იგი იმსახურებს კრიტიკას კომპანიებში სიტუაციის პოტენციურად დესტაბილიზაციისათვის. ამერიკული მოდელის ტრადიციული კრიტიკა ფოკუსირდება აუტსაიდერების პასიურობაზე დირექტორთა საბჭოებში. გასათვალისწინებელია, რომ: ჯერ-ერთი, ამ ტენდენციას უნდა ჰქონდეს შემდგომი განვითარება, და მეორე, აშშ-ის დამახასიათებელ ტენდენციას წარმოადგენს კორპორაციის საქმიანობის თავმოყრა მინიმალური რიცხოვნობის ადამიანების, ანუ მმართველთა ხელში.

ამასთან ერთად, არსებობს პრაქტიკული და სამართლებრივი ხასიათის მთელი რიგი საერთო საკითხები, რომლებიც, როგორც უნინ, დღეისათვისაც რჩებიან დისკუსიის საგნად მოცემულ სფეროში³. მოვიყვანოთ მხოლოდ რამდენიმე მათგანი:

- საკუთრების კონცენტრაციის (კონტროლის) ხარისხი როგორ მოქმედებს კორპორაციის აქციონერთა ურთიერთობებზე და მისი საქმიანობის საფინანსოეკონო-მიკურ მაჩვენებლებზე;

- როგორია თანაფარდობა კორპორაციაში დირექტორთა საბჭოს ფუნქციებსა, დირექტორთა საბჭოში აქციონერთა წარმომადგენლების განაწილებასა და საკუთრების ფაქტიურ განაწილებას (აქციების ფლობას) შორის;

- რა ხარისხით უნდა იყვნენ ანგარიშვალდებულნი დი-

რექტორთა საბჭოები აქციონერების წინაშე, როგორია სტიმულები მათ მიერ აქციონერთა ინტერესების ეფექტური წარმომადგენლობის განხორციელებისათვის, როგორია მათი პასუხისმგებლობის საზომი კორპორაციის სტრატეგიის შემუშავებისას;

- როგორია ოპტიმალური თანაფარდობა „შიდა შემსრულებლებსა“ და „დამოუკიდებელ“ დირექტორებს შორის დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობაში, ერთდროულად როგორ უზრუნველვყოთ დამოუკიდებელი დირექტორების შრომის უნარიანობა და სათანადო ინფორმირებულობა და დავადგინოთ მათი ჩარევის გონივრული საზღვრები;

- სად იმყოფება ზღვარი კორპორაციაში სტრატეგიულ მართვას (კონტროლს) და ოპერატიულ მენეჯმენტს შორის, მენეჯერთა დირექტორთა საბჭოს წინაშე ანგარიშვალდებულებასა და მენეჯერთა საქმიანობაში ამ უკანასკნელის ჩაურევლობას შორის;

- როგორ უნდა გადავჭრათ (და საჭიროა თუ არა) „უბილეთო მგზავრობის“ ან „მძინარე პარტნიორების“ პრობლემა, როდესაც მსხვილ კორპორაციაში თითოეული წვრილი აქციონერი ცდილობს მენეჯერთა კონტროლი გადააბაროს სხვა აქციონერებს;

- როგორ ეფექტურად დავიცვათ წვრილ აქციონერთა უფლებები, რომ არ დაფუშვან მათი მხრიდან იმავდროულად მადესტაბილიზებული ქცევა;

- 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 „თანამონაწილეთა“ სხვადასხვა ჯგუფებს შორის;

- საჭიროა თუ არა ცალკე იყოს წარმოდგენილი წვრილი და მსხვილი აქციონერების, ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების მფლობელების ინტერესები.

არსებული პრობლემების ჩამოთვლილი ნაკრებიც კი საშუალებას გვაძლევს ვამტკიცოთ, რომ კორპორაცია, გარკვეული

აზრით, წარმოადგენს ინტერესთა სხვადასხვა კონფლიქტების პოტენციურ კომპლექსს. მათ მიეკუთვნება, მაგალითად:

- აქციონერთა და მენეჯერთა ინტერესების კონფლიქტი (შესაბამისად: „მოგება“ - „ხელფასი“, „ეკონომია“ - „პრესტიჟი“, „პორტფელური დაბანდებები“ - „ძირითადი სამუშაო ადგილი“, „მაღალი მოგება“ - „გაუთვალისწინებელი მდგომარეობის თავიდან აცილება“ და ა. შ.);

- ინტერესთა პირადი კონფლიქტი დირექტორთა საბჭოსა და მენეჯერებს შორის (ძალაშია კომპანიის აღმასრულებელ დირექტორთა უფლებამოსილება ნარჩენი პრინციპით);

- ინტერესთა კონფლიქტი (ანგლო-ამერიკულ მოდელში) კომპანიის დირექტორთა საბჭოს თავმჯდომარის და გენერალური (აღმასრულებელი) დირექტორის პოსტის შეთავსებისას;

- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერთა სხვადასხვა ჯგუფებს შორის, მიზნებიდან გამომდინარე (მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი მოგება, უსაფრთხოება და უსაფრთხო გრძელვადიანი ინვესტირება, სტრატეგიული კონტროლი ან ფინანსური ინვესტიციები);

- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერთა სხვადასხვა ჯგუფებს შორის აქციათა პაკეტის სიდიდიდან გამომდინარე (მსხვილი აქციონერების მოქმედება წვრილი აქციონერების დასაზარალებლად, ქონების გადანაწილებამდეც კი);

- ინტერესთა კონფლიქტი აქციონერებსა და კორპორაციის ობლიგაციის მფლობელებს შორის (შესაბამისად: „ნარჩენი მოგების მაქსიმიზაცია“ – „ფინანსური შემოსავალი ნასესხებ კაპიტალზე“, „სარისკო ოპერაციებიდან მთლიანი შემოსავალი“ – „ძირითადი ზარალი წარუმატებელი ინვესტირებიდან“);

- ანალოგიური ინტერესთა კონფლიქტია აქციონერებსა და სხვა ფინანსურ ინვესტორებს, სასესხო კაპიტალის წარმდგენებს (ბანკები და ა.შ.) შორის.

წარმოდგენილი კონფლიქტების გადაჭრა ან მათი შერბილება შესაძლებელია განხილული იქნას კორპორაციული მართვის სისტემის რეფორმირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ამოცანად, დადგენილი ნორმატივების თანახმად, აქციონერთა ინტერესე-

ბის დასაცავად.

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

აშშ-ში, მაგალითად, იგი ვლინდება „ხმის“ ზენოლის ზრდის ტენდენციაში ინვესტორთა მხრიდან (ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა წილის ზრდის შედეგად). იაპონიაში 80-იან წლებში შეინიშნებოდა კავშირების შესუსტება „კეირეცუს“ ფარგლებში ბანკებსა და ძლიერ კორპორაციებს შორის, რომლებსაც შესწევთ უნარი მიიღონ დაფინანსება საგარეო ბაზარზე. ამერიკული მოდელის კრიტიკოსები ცდილობენ აქცენტი გააკეთონ „ხმაზე“. გერმანული და იაპონური მოდელის კრიტიკოსები გამოთქვავენ საკუთარ აზრს მათ დიდ გახსნილობაზე, მოქნილობაზე, „შესვლისა“ და „გამოსვლის“ სიმარტივეზე⁴.

მთლიანობაში, შესაძლებელია გამოვყოთ კორპორაციული მართვის მოდელის შემდგომი სრულყოფისათვის დამახასიათებელი მსოფლიო მნიშვნელობის შემდეგი ძირითადი ტენდენციები:

- სააქციო საზოგადოებათა ინფორმაციის გამჭვირვალობის მოთხოვნების გაძლიერება;
- საზოგადოების მართვის უფლებამოსილი ორგანოების უფლებამოსილებათა გაძლიერებისა და მართვის ორგანოებზე აქციონერთა მხრიდან კონტროლის გაძლიერების პარალელური პროცესი;
- სასამართლო კონტროლის გაფართოება საზოგადოების საქმიანობაზე;
- კანონმდებლობის განვითარება წვრილ აქციონერთა უფლებების დასაცავად, პრობლემათა ყველა სპექტრის მიმართ (უპირატესად, უფლებების დაცვა ახალი აქციების გამოშვებისას, კვალიფიცირებული უმრავლესობის, შერწყმისა და შთანთქმის წესების, კუმულაციური ხმის მიცემა და სხვ.);
- საზოგადოების კრედიტორთა უფლებების დაცვის

კუთხით კანონმდებლობის განვითარება;

- აქციების გამოშვების რეგლამენტის და სანქსდებო კაპიტალში ცვლილებების შეტანის გამკაცრება, მოთხოვნების შემოღება ძირითადი კაპიტალის ხარჯზე მოგების გადიდების დაუშვებლობის შესახებ;

- აქციისა და ობლიგაციის სამართლებრივი სტატუსის დახლოვება;

- განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს სააქციო საზოგადოებების რეორგანიზაციის და მათ სხვა საზოგადოებებად გარდაქმნას და უკუპროცესს;

- სხვადასხვა იურიდიულად დამოუკიდებელ, მაგრამ ეკონომიკურად ურთიერთდაკავშირებულ საზოგადოებებს შორის ურთიერთობათა რეგულირების გამკაცრება.

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

უშუალო გავლენას განხილულ საკითხებზე ახდენს ლტოლვა „21-ე საუკუნის კორპორაციის“ სტანდარტების შემუშავებისაკენ, რომელიც კავშირშია ეკონომიკის გლობალიზაციის ზრდასთან და „ახალი ეკონომიკის“ ფორმირებასთან, ინფორმაციულკო-მუნიკაციური ტექნოლოგიის საფუძველზე⁵. პრაქტიკულად, ყველა ქვეყანაში თანამედროვე კორპორაციული მართვის რეფორმის მამოძრავებელ ძალებად ობიექტურად გვევლინება:

- ინტერნაციონალიზაცია და კონკურენცია;
- აქციონერთა რიცხვის სწრაფი ზრდა და მათი სტრუქტურის შეცვლა;
- ახალი დარგების გაჩენა;
- საფინანსო ბაზრებისა და ახალი ტექნოლოგიების განვითარება.

ამავე დროს, საკმაოდ გავრცელებულია აზრი იმის შესახებ,

რომ „21-ე საუკუნის კორპორაციის“ ფუნქციონირების ეფექტიანობა იქნება მით უფრო მაღალი, რაც უფრო გათვალისწინებული იქნება *ეროვნული მენარმეობის პრინციპები*. როგორც აღნიშნავდნენ *ე. ბერგლოფი* და *ე. ლ. ფონ ტადენი*⁶, განზოგადება ხშირად აღმოჩნდება ხოლმე საზიანო, ვიდრე სასარგებლო, ამიტომ ყველა საერთაშორისო კოდექსი უნდა აღიარებდეს ეროვნულ განსხვავებებს. ინსტიტუტების ტრანსპლანტაციის (ინსტიტუტების იმპორტის იმიტაცია) მცდელობები, რომლებიც დაკავშირებულია პოლიტიკურ და იდეოლოგიურ მოსაზრებებთან და არ ითვალისწინებს რეალურ ეროვნულ ტრადიციებს, ეკონომიკურ-სამართლებრივ თავისებურებებს, ჩვეულებრივ მთავრდება წარუმატებლად.

კორპორაციული მართვის მოდელების განხილული ღირსებები და შეზღუდვები, ასევე მათი დაახლოვების ტენდენციები განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, ეროვნული ინტერესების გათვალისწინებით, დიდ ინტერესს იწვევს საქართველოსთვის, სადაც მიმდინარეობს კორპორაციული მართვის ეფექტიანი მოდელის ქვეყნის თავისებურებების გათვალისწინებით ფორმირება. დღეისათვის იგი წარმოადგენს მთავარ პირობას ქვეყანაში ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის ფორმირებისათვის და უმნიშვნელოვანეს ელემენტს კონკურენტუნარიანი ქართული კომპანიების ჩამოყალიბებისათვის.

კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ფორმირების ლოგიკა გასული საუკუნის 90-იან წლებში ეფუძნებოდა საფონდო ბაზრისა და კორპორაციული მართვის ანგლო-ამერიკულ მოდელზე ორიენტირებული ინსტიტუტების მასირებულ იმპორტს. საქართველოს პირობებში ამ მოდელის რეალიზაციისათვის გადადგმული იქნა შემდეგი პრაქტიკული ნაბიჯები:

- „ვაუჩერული“ პრივატიზაცია, ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების იძულებითი გარდაქმნა ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებებად და მათი აქციების გავრცელება დიდი რაოდენობის წვრილ აქციონერებს შორის;

- საფონდო ბაზრისა და მისი ინფრასტრუქტურის (ბირ-

უები, ბროკერები, დეპოზიტარები და რეგისტრატორები) ფორსირებული განვითარება;

- კოლექტიური ინვესტიციების ინსტიტუტების (საჩეკო და საპაიო საინვესტიციო ფონდები, არასახელმწიფო საპენსიო ფონდი) ფორმირება.

რეფორმების ორგანიზატორთა მხრიდან მოიაზრებოდა, რომ *აქციების გაბნევა* დიდი რაოდენობის წვრილ აქციონერთა შორის გახდებოდა საფონდო ბაზრის მაღალი ლიკვიდობის წინაპირობა, ასევე იგი უზრუნველყოფდა გარე ინვესტორების პრივატიზებულ საწარმოთა აქციებზე ხელმისაწვდომობას (მეორად ბაზარზე ოპერაციების საშუალებით). თავის მხრივ, საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება გამოიწვევდა ტრანზაქციათა ხარჯების შემცირებას და წვრილ აქციონერებს საშუალებას მისცემდა „ხმა მიეცათ ფეხით“, მათი კომპანიის ხელმძღვანელობის პოლიტიკასთან უთანხმოების დროს. საინვესტიციო ინსტიტუტებს კი საშუალება მიეცემოდათ, განეხორციელებინათ წვრილ აქციონერთა აქციების აკუმულაცია და უფრო ეფექტურად დაეცვათ მათი ინტერესები, შესაბამისი საწარმოების მენეჯმენტის გაკონტროლებით.

მაგრამ, პრაქტიკაში ამ ვარაუდის რეალიზაცია მხოლოდ ნაწილობრივ გახდა შესაძლებელი. კორპორაციული კანონმდებლობის სფეროში ინსტიტუტების ინტენსიურმა იმპორტმა და საკუთრების გაბნევამ მასობრივი პრივატიზაციის ფარგლებში შეუძლებელი გახადა პრივატიზაციის „ინსაიდერულ“ მოდელზე მოთხოვნის ნეიტრალიზება, ყოფილი სახელმწიფო საწარმოების მენეჯერების მხრიდან გამომდინარე. შედეგად, უკვე გასული საუკუნის 90-იანი წლების შუა პერიოდში კორპორაციულ სექტორში ნათლად შეიმჩნეოდა ორი ტენდენცია:

- საკუთრების კონცენტრაცია და კონტროლი აქციების 75%-იანი პაკეტების შეძენამდე;

- 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* შეიძლება გამოვყოთ შემოსავლის ამოღება აქციონერული საკუთრებიდან არა მოგების მეშვეობით (რომელიც დამახასიათებელია „ანგლო-ამერიკული“ მოდელისათვის), არამედ საზოგადოების ფინანსურ მაჩვენებლებზე დომინირებული მესაკუთრის კონტროლის საშუალებით. ტრანსფერტული ფასწარმოქმნის მექანიზმის საშუალებით, მოგება ყოველთვის გამოჰქონდათ წამყვანი კომპანიიდან, დომინირებულ აქციონერთა ან წამყვანი კომპანიის მაღალი დონის მენეჯერის მხრიდან. ამ დროს რეალურად ადგილი ჰქონდა კომპანიის მართვაში არ მონაწილე „უმცროსი“ აქციონერების, მათ შორის მომუშავეების, ინტერესების იგნორირებას.

ამავე დროს, გასული საუკუნის 90-იანი წლებიდან საქართველოში იწყება *პროგრესული კორპორაციული კონომდებლობის* ფორმირება. კერძოდ 1994 წლის 28 ოქტომბერს მიღებულ იქნა საქართველოს კანონი „მენარმეთა შესახებ“, რომლის საშუალებითაც დარეგულირდა ქვეყანაში მენარმეობის სფეროში მოქმედი მენარმე სუბიექტების იურიდიული სტატუსის და საქმიანობის ფორმები. 1998 წლის 24 დეკემბრიდან ამოქმედდა საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომლის საფუძველზე ქვეყანაში დაფუძნდა საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების რეესტრი, 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 დაეწყოს საწარმოთა გაკოტრების პროცესი.

1995 წლის თებერვალში მიღებულ იქნა საქართველოს კანო-

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

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების საქმეში მეტად მნიშვნელოვანია საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“, მიღებული 1995 წლის ივნისში. იგი წინგადადგმული ნაბიჯი იყო კორპორაციულ მართვაში. კომერციული ბანკებისათვის 2009 წლიდან ქვეყანაში მოქმედებს *კორპორაციული მართვის კოდექსი*. სამწუხაროდ, საქართველოში მოქმედი კორპორაციული მართვის სისტემის საკანონმდებლო ბაზა დასახვეწი და გასაფართოვებელია, რომლის განხორციელებაც ახლო მომავლის პერსპექტივაა.

პერსპექტივაში შესაძლებელია გამოვეყნოთ კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის ფორმირებისათვის დამახასიათებელი შემდეგი *პრინციპული პროცესები*:

- საკუთრებისა და მართვის დანაწილების პროცესის ლატენტური მდგომარეობა („მაკონტროლებელი აქციონერების“ და „მენეჯერების“ შერწყმა) შენარჩუნდება საშუალოვადიან პერიოდში;
- გარე აქციონერული დაფინანსების ალბათობა (როგორც ეფექტური კორპორაციული მართვის მეორე პრინციპული ეკონომიკური წინაპირობა) რჩება ძალიან დაბალი;
- საქართველოს საფინანსო სისტემის თანამედროვე ერთგვარი გაურკვეველი მდგომარეობა არ იძლევა იმის საშუალებას, რომ სავარაუდოდ შევაფასოთ საქართველოს კორპორაციული მართვის სისტემის მიდრეკილება რომელიმე კლასიკური ნიმუშისადმი (უწინარეს ყოვლისა, რომელიმე მათ-

განთან, გარდა თვითდაფინანსების წყაროების და შესაბამისი ტიპის კონტროლისა);

- აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაცია წარმოადგენს თვალნათლივ პროცესს, რომლის ფარგლებშიც ხორციელდება არა მარტო კონტროლის კონსოლიდაცია, არამედ კორპორაციული მართვის „თვითსაკმარისი“ მოდელის რეალიზაცია ეკონომიკური მეთოდებით (რომელიც გათვალისწინებულია 90-იანი წლების გარდამავალი პერიოდის სამართლებრივ კონტექსტში);

- სამართლებრივმა ნოვაციებმა საკუთრივ კორპორაციული სამართლის სფეროში (აქციონერთა უფლებების დაცვა), არსებული ეკონომიკური პირობების თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანი ხარისხით მიაღწია თავის ზღვარს;

- აქციონერთა უფლებების დაცვის მეთოდები ვერ ჰპოვებენ შემდგომ განვითარებას სამართლებრივი გამოყენების სფეროში ადექვატური საერთო ღონისძიებების გატარების გარეშე.

აღნიშნულის შედეგად, მთელი რიგი ემპირიული და სამართლებრივი მონაცემების გათვალისწინებით, დღეისათვის შესაძლებელია ვილაპარაკოთ სტაბილურ და ფუნდამენტალურ წინააღმდეგობებზე *კორპორაციული მართვის ფორმირებად ქართულ მოდელში*. მისი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ ჩამოყალიბებულ მოდელში არსებობს ორი პრინციპულად ურთიერთსაწინააღმდეგო მიდგომა: (1) სააქციო კაპიტალის კონცენტრაცია, რომელიც ითვალისწინებს მინიმუმ აქციონერთა სამართლებრივი დაცვის საშუალებებს; (2) ანგლოსაქსური სამართლებრივი ტრადიცია, რომლისთვისაც დამახასიათებელია მინორიტარული აქციონერების სამართლებრივი დაცვის საშუალებების მაქსიმიზაცია;

მათმა შერწყმამ მიგვიყვანა ურთიერთნეიტრალიზაციის უნიკალურ სიტუაციასთან: *ერთი მხრივ*, აქციონერული კაპიტალის კონცენტრაციამ და თანდათანობით წვრილი აქციონერების გაქრობამ, პრინციპში, დაბლა დასწია ფართო სამართლებრივი ინსტრუმენტარიის მნიშვნელობა მინორიტარების

დაცვის თვალსაზრისით კორპორაციულ სექტორში მთლიანობაში, ხოლო, თავის მხრივ, მცირე აქციონერების დაცვის ინსტრუმენტები ტრანსფორმირდებიან კორპორაციული შანტაჟის ინსტრუმენტებად; *მეორე მხრივ*, აქციონერთა დაცვის სამართლებრივი საშუალებების გაშლილი სისტემის შექმნა, თავის მხრივ, აკავებს კაპიტალის კონცენტრაციის შემდგომ პროცესს (როგორც ეკონომიკურ პროცესებზე უკუგავლენის ფაქტორი).

კორპორაციებში სხვადასხვა დროს (2004-2012 წლებში) ჩატარებული კვლევების ანალიზმა გვიჩვენა, რომ ამ პერიოდში ერთი მსხვილი აქციონერის წილი საქართველოს კომპანიებში მერყეობს 32-36%, ხოლო 3 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 საკონტროლო 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 თავის ფორმალურ ზღვარს.

უფრო ოპტიმისტური ინტერპრეტაციით, შეიძლება ითქვას, რომ დღეისათვის საქართველოში მიღწეულია ერთგვარი „მოდელური“ ბალანსი კონცენტრაციის დონესა და წვრილი აქციონერების ინტერესების დაცვის ღონისძიებების გარკვეულ ანაკრებს შორის. ოპტიმიზმის ელემენტი მდგომარეობს იმაში, რომ მოხდა სისტემის *ერთგვარი სტაბილიზაცია*.

დასკვნა

საქართველოში არსებული სამეწარმეო ურთიერთობიდან გამომდინარე, როდესაც არ არსებობს კორპორაციული მარ-

თვის 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. კორპორაციული მართვის ქართული მოდელის აღნიშნული სპეციფიკა მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული ქართულ კომპანიებში კორპორაციული მართვის დონის შეფასების მეთოდის შემუშავებისას.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. კორპორაციული მართვის კოდექსების მონაცემთა ბაზა: www.ecgi.org/codes.
2. მ. კორტი, სააქციო საზოგადოების გამგეობის კეთილსინდისიერების ვალდებულება, II გერმანულ-ქართული სიმპოზიუმი საკორპორაციო სამართალში. - თბილისი, 2003, გვ. 291.
3. Шпотов Б. Корпоративное управления в 20 веке история и перспективы//Проблемы теории и практики управления. – 2001, №11. С. 66.
4. Радыгин А. Д. Энтов Р. М. Унификация корпоративного законодательства общемировые тенденции законодательство ЕС и перспективы России//Научные труды Российского – Европейского Центра Экономической Политики. - 2002. С. 51.
5. Юданов Ю. Европейские корпорации в условиях глобализации // Мировая экономика и международные отношения. – 2001, №11. С. 66.
6. Berglof E., E. L. von Thadden. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications fir Transition and Developing Countries. 1999.

REFERENCES:

1. Corporate Governance Code Database: www.ecgi.org/codes
2. Cort M. Good Faith Commitment of Board of Joint Stock Company, the 2nd German-Georgian symposium for Corporate Law. Tbilisi, 2003, p. 291.
3. Shpotov B. Corporate Governance in the 20th Century History and Prospects // Problems of management theory and practice. – 2001, №11., p. 66.
4. Radigin A. D., Entov R. M. Unification of Corporate Legislation Global Trends of EU Legislation and Prospects of Russia // Scientific Works of Russian - European Centre for Economic Policy. - 2002., p. 51.
5. Yudanov Yu. European Corporations in Conditions of Globalization // World Economy and International Relations. – 2001, №11., p. 66.
6. Berglof E., E. L. von Thadden. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transitional and Developing Countries. 1999.

THE PECULIARITIES OF THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL MODEL OF CORPORATE GOVERNANCE

Kakhaber Jgenti

PhD Student, St. Andrew the First-Called Georgian
University of the Patriarchate of Georgia

Resume

The article describes the national corporate governance models for a comparative analysis of other countries.

Corporate management models have their advantages and limitations of 20th century 50s and 70s experience (when Germany and Japan have shown the high economic growth rates), many authors emphasized the superiority of corporate governance, based on the largest banks. But recently, more often it is said that the lack of effective corporate governance of these companies may provide to the excessive protection and were victorious, which is particularly essential, it holds a lot of inertia and somewhat less sensitive to radical technical and economic innovations. At the same time, a lot of pressure on a flexible market mechanisms and the disciplined implementation of the functions. This kind of evidence is based on empirical studies and theoretical models to derive interesting results.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Code, Joint Stock Company, Stock Exchange, Stock quotation, Shares of Corporations, Shareholders' Rights, Board of Directors.