

## კორპორაციული მართვის თეორიები: სამართლებრივი ანალიზი

სახელმწიფოს მმართველთა ფუნქციაა საზოგადოების გაძლიერება უკეთესი მომავლისაკენ, რისი მიღწევაც შესაძლებელია მხოლოდ კარგი მმართველობის მეთოდებისა და პრინციპების გამოყენებით. ერთ-ერთი ძირითადი ინსტრუმენტი, რომლითაც ხდება პრაქტიკაში კარგი მმართველობის განხორციელება, არის სახელმწიფო ორგანოთა მიერ საკანონმდებლო აქტების მიღება, თუმცა იმისათვის, რომ კანონმა შეძლოს საზოგადოების მომავალზე დადებითი გავლენის მოხდენა, აუცილებელია, იგი ეყრდნობოდეს მყარ თეორიულ საწყისებს.

პრობლემაა ის ფაქტი, რომ ხშირად მიიღება ნორმები, რომლებიც ეყრდნობა ავტორის მიერ ნაკლებად შესწავლილ და გააზრებულ თეორიებს. აუცილებელია, მოხდეს ფუნდამენტური იდეების უკეთ გააზრება, რათა სახეზე იყოს კარგი მმართველობა. ერთ-ერთი დარგი, რომელშიც სახეზეა გარკვეული დეფიციტი სამართლის საფუძვლების გააზრების თვალსაზრისით, საქართველოში არის კორპორაციული მართვა.

კორპორაციული მართვის სფეროში გვხვდება საკმაოდ ექსტენსიური მონესრიგება როგორც საკანონმდებლო, ისე კანონქვემდებარე დონეზე ნორმატიული აქტების გამოყენებით. ამის მიუხედავად, თითქმის არ არსებობს აკადემიური ლიტერატურა, რომელშიც დეტალურად იქნებოდა შესწავლილი კორპორაციული მართვის სხვადასხვა, დღეისათვის მიღებული თეორიები. სწორედ ამ დეფიციტის აღმოფხვრა და ამ დარგში კარგი მმართველობის პრინციპების დაფუძნებისათვის ხელის შეწყობა არის წინამდებარე ნაშრომის ძირითადი მიზანი.

**საკვანძო სიტყვები:** საკორპორაციო, მმართველობა, სამართალი, თეორიები.

### 1. შესავალი

სახელმწიფო მმართველობის ძირითადი ფუნქციაა საზოგადოების გაძლიერება უკეთესი მომავლისაკენ<sup>1</sup> და ამ მიზნის მიღწევა შესაძლებელია მხოლოდ კარგი მმართველობის მეთოდებისა და პრინციპების გამოყენებით<sup>2</sup>. ერთ-ერთი ძირითადი ინსტრუმენტი, რომლითაც ხდება პრაქტიკაში კარგი მმართველობის განხორციელება, არის სახელმწიფო ორგანოთა მიერ საკანონმდებლო აქტების მიღება<sup>3</sup>, თუმცა იმისათვის, რომ კანონმა შეძლოს საზოგადოების მომავალზე დადებითი გავლენის მოხდენა, აუცილებელია, იგი ეყრდნობოდეს მყარ თეორიულ საწყისებს<sup>5</sup>.

\* სამართლის მაგისტრი

<sup>1</sup> De Vries M.S., The Challenge of Good Governance, The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal, 18.1., 2013, 2-9.

<sup>2</sup> Hubbard R., Criteria of good governance Optimum, The Journal of Public Management, 30.2., 1999, 37-50.

<sup>3</sup> Weiss F., Steiner S., Transparency as an Element of Good Governance in the Practice of the EU and the WTO: Overview and Comparison. Fordham International Law Journal, 30.8., 2013, 1545-1586.

<sup>4</sup> Lane, J., Good Governance: The Two Meanings of „Rule of Law“. International Journal of Politics and Good Governance 1.1., 2010, 1-27.

<sup>5</sup> Kessler F., Theoretic Bases of Law, The University of Chicago Law Review, 9, 1941, 98-112.

სამართლის შემუშავებისას ხშირად ხდება მისი დაფუძნება ისეთ პრინციპებზე, რომლებიც კარგად გაანალიზებული და გასაგებია როგორც კანონმდებლის, ისე გარეშე პირებისათვის<sup>6</sup>. სამწუხაროდ, ეს ყოველთვის ასე არაა და ზოგჯერ მიიღება ისეთი ნორმები, რომლებიც ეყრდნობა ავტორის მიერ ნაკლებად შესწავლილ და გააზრებულ თეორიებს<sup>7</sup>. ალტერნატიულად არსებობს შემთხვევები, როდესაც ხდება საკანონმდებლო ნორმების „ტრანსპლანტირება“, ანუ ეროვნულ კანონმდებლობაში სხვა სახელმწიფოს სამართლის გადმოტანა ისე, რომ არ ხორციელდება ამ წესების სრული, საფუძვლიანი და ძირეული ანალიზი<sup>8</sup>. სამართლის ტრანსპლანტირების პრაქტიკამ განსაკუთრებით ფართო გამოყენება პოვა ყოფილი საბჭოთა კავშირის სახელმწიფოებში მეოცე საუკუნის უკანასკნელ და ოცდამეერთე საუკუნის პირველ ათწლეულებში<sup>9</sup>. არსებული პრაქტიკის გათვალისწინებით, არ არის გასაკვირი, რომ საქართველოშიც არაერთი საკანონმდებლო აქტის შემუშავება მოხდა სწორედ ამ ინსტრუმენტით სარგებლობის შედეგად.<sup>10</sup> გამონაკლისი არც საკორპორაციო სამართლის სფერო იყო, რომელშიც მოქმედი კანონმდებლობის მიღება პირველად გერმანული და ავსტრიული სამართლის გათვალისწინებით განხორციელდა, შემდგომ კი იგი ამერიკული მონესრიგების ელემენტებით იქნა გაჯერებული.<sup>11</sup>

ის ფაქტი, რომ ნორმატიული აქტის მიღება ხდება მისი თეორიული საწყისების გააზრებლად ან სხვა სახელმწიფოს გამოცდილებაზე დაყრდნობით, არ ნიშნავს, რომ ასეთი კანონი ავტომატურად ცუდად უნდა ჩაითვალოს.<sup>12,13</sup> ამის მიუხედავად, ნამდვილად სასურველია, მოხდეს ფუნდამენტური იდეების უკეთ გააზრება, რათა სახეზე იყოს კარგი მმართველობა<sup>14</sup>. შედეგად, მოხდება უკეთ ხელშეწყობა იმისა, რომ უზრუნველყოფილ იქნეს სახელმწიფოსა და საზოგადოებისათვის ნათელი მომავალი.<sup>15</sup>

პრაქტიკაში სამართლის თეორიული საწყისების გააზრების დონე ცვალებადია.<sup>16</sup> იგი დამოკიდებულია როგორც თავად სახელმწიფოებზე, ის იმ სფეროებზე, რომლებსაც ეხება შესაბამისი კანონმდებლობა.<sup>17</sup> ერთ-ერთ დარგს, რომელშიც სახეზეა გარკვეული დეფიციტი სამარ-

<sup>6</sup> *Brust S.*, Ancient and Modern: Natural Law and Universal Moral Principles. *The Catholic Social Science Review*, 14, 2009, 65-74.

<sup>7</sup> *Kessler F.*, Theoretic Bases of Law, *The University of Chicago Law Review*, 9, 1941, 98-112.

<sup>8</sup> *Hendley K.*, Telephone Law and the Rule of Law: The Russian Case, *Hague Journal on the Rule of Law*, 1, 2009, 241-262.

<sup>9</sup> *Nichols P.M.*, The Viability of Transplanted Law: Kazakhstanian Reception of a Transplanted Foreign Investment Code, *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 18.4., 1997, 1235-1279.

<sup>10</sup> *Jupp J.*, Legal Transplants as Tools for Post-Conflict Criminal Law Reform: Justification and Evaluation, *Cambridge Journal of International and Comparative Law*, 3.1., 2014, 381-406.

<sup>11</sup> *გომბეთელიანი ნ.*, გალდავა დ., სანესდებო კაპიტალი ქართულ კანონმდებლობაში – შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი და ალტერნატიული მონესრიგება. სამეცნიერო ჟურნალი „ახალგაზრდა ადვოკატები“, 4, 2015, 33-42.

<sup>12</sup> *Pangendler M.*, Politics in the Origins: The Making of Corporate Law in Nineteenth-Century Brazil, *The American Journal of Comparative Law*, 60, 2012, 805-850.

<sup>13</sup> *Chiba M.*, Other Phases of Legal Pluralism in the Contemporary World. *Ratio Juris: An International Journal of Jurisprudence and Philosophy of Law*, 11.3., 1998, 228-245.

<sup>14</sup> *Ballard M.J.*, Post-Conflict Property Restitution: Flawed Legal and Theoretical Foundations, *Berkeley Journal of International Law*, 28.2., 2010, 462-496.

<sup>15</sup> *De Vries M.S.*, The Challenge of Good Governance, *The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal*, 18.1., 2013, 2-9.

<sup>16</sup> *Jupp J.*, Legal Transplants as Tools for Post-Conflict Criminal Law Reform: Justification and Evaluation, *Cambridge Journal of International and Comparative Law*, 3.1., 2014, 381-406.

<sup>17</sup> *Pejovic C.*, Civil Law and Common Law: Two Different Paths Leading to the Same Goal, *Victoria University of Wellington Law Review*, 32, 2001, 817-842.

თლის საფუძვლების გააზრების თვალსაზრისით, საქართველოში წარმოადგენს კორპორაციული მართვა.

კორპორაციული მართვა განიმარტება როგორც სისტემა, რომლითაც ხდება სამენარმეო საზოგადოების საქმიანობის წარმართვა და კონტროლი<sup>18</sup>. ნებისმიერ საშუალო ან დიდი ზომის კომპანიაში (და ბევრ მცირე საზოგადოებაშიც) ეფექტური კორპორაციული მართვის განსახორციელებლად აუცილებელია, მოხდეს მესაკუთრეთა და მენეჯერთა უფლებამოსილებების გამიჯვნა.<sup>19</sup> კორპორაციული მართვის უმნიშვნელოვანესი ასპექტი სწორედ იმის კვლევაა, თუ როგორ, რა დონეზე უნდა მოხდეს მონაწილეთა უფლებებისა და ვალდებულებების განცალკევება და რომელი მხარის ინტერესების დაცვა უნდა ჩაითვალოს უპირატესად.<sup>20,21</sup> ამ საკითხებთან მიმართებით პოზიციებისა და მიდგომების ჩამოსაყალიბებლად ხდება კორპორაციული მართვის თეორიების შემუშავება და დახვეწა.<sup>22</sup> ეს თეორიები სამართლის უმნიშვნელოვანეს ნაწილს განეკუთვნებიან და მათი დახმარებით ხდება რელევანტური კანონმდებლობის ოპტიმალურად შემუშავება.<sup>23</sup>

საქართველოში კორპორაციული მართვის სფეროში გვხვდება საკმაოდ ექსტენსიური მონესრიგება როგორც საკანონმდებლო, ისე კანონქვემდებარე დონეზე ნორმატიული აქტების გამოყენებით. ამის მიუხედავად, თითქმის არ არსებობს აკადემიური ლიტერატურა, რომელშიც დეტალურად იქნებოდა შესწავლილი კორპორაციული მართვის სხვადასხვა, დღეისათვის მიღებული, თეორია. სწორედ ამ დეფიციტის აღმოფხვრა და ამ დარგში კარგი მმართველობის პრინციპების დაფუძნებისათვის ხელის შეწყობაა წინამდებარე ნაშრომის ძირითადი მიზანი.

კორპორაციული მართვის თეორიები შეიძლება დაიყოს ორ ცალკეულ სახედ: ძირითად და მეორეულ თეორიებად.<sup>24</sup> ძირითადი თეორიებია: წარმომადგენლის თეორია (*Agency Theory*), მსახურის თეორია (*Stewardship Theory*) და დაინტერესებული პირის თეორია (*Stakeholder Theory*).<sup>25,26</sup> რაც შეეხება მეორეულ თეორიებს, მათი დაყოფა შეიძლება შემდეგნაირად: რესურსებზე დამოკიდებულების თეორია (*Resource Dependency Theory*), ტრანსაქციის ღირებულების თეორია (*Transaction Cost Theory*), პოლიტიკური თეორია (*Political Theory*), ლეგიტიმურობის თეორია (*Legitimacy Theory*), სოციალური კონტრაქტის თეორია (*Social Contract Theory*), განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია (*Enlightened Stakeholder Theory*) და ეთიკუ-

<sup>18</sup> Aggarwal P., Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance. IOSR Journal of Business and Management, 13.3., 2013, 1-5.

<sup>19</sup> Kral P., Tripes S., Pirozek P., Pudil P., Corporate Governance Against Recommendations: The Cases of the Strong Executive and the Strong Ownership, Journal of Competitiveness, 4.3., 2012, 46-57.

<sup>20</sup> Alam A. Shah S., Corporate Governance and its Impact on Firm Risk, International Journal of Management, Economics and Social Sciences, 2.2., 2013, 76-98.

<sup>21</sup> Marshall S. Ramsay I., Stakeholders and Directors' Duties: Law, Theory and Evidence, UNSW Law Journal, 35.1., 2012, 291-316.

<sup>22</sup> Abdullah H., Valentine B., Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance, Middle Eastern Finance and Economics, 4, 2009, 88-96.

<sup>23</sup> Schleifer A., Vishny R., A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, 52.2., 1997, 737-783.

<sup>24</sup> Letting N., Wasike E., Kinuu D., Murgor P., Ongeti W., Aosa E., Corporate Governance Theories and their Application to Boards of Directors: A Critical Literature Review. Prime Journal of Business Administration and Management, 2.12., 2012, 782-787.

<sup>25</sup> Mamun A., Vasser Q., Rahman A., A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, Modern Economy, 4, 2013, 37-48.

<sup>26</sup> Donaldson L., Davis J., Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. Australian Journal of Management, 16.1., 1991, 49-65.

რობის თეორია (*Ethics Theories*) .<sup>27,28,29</sup>

პრაქტიკაში, უმთავრესად სამი ძირითადი თეორიით სარგებლობენ, როგორც კანონმდებლობის შემუშავებისას, ისე კომპანიების მიერ საკუთარი საქმიანობის განხორციელებისას.<sup>30,31</sup> ამის მიუხედავად, მეორეული თეორიებიც საკმაოდ მაღალი მნიშვნელობის მქონე ინსტრუმენტებია და არ არის სასურველი მათი იგნორირება.<sup>32,33</sup> შესაბამისად, საჭიროა, მოხდეს ყველა ზემოთ აღნიშნული თეორიის კრიტიკულად გაანალიზება და მათთან დაკავშირებით აკადემიური ლიტერატურის შემუშავება, რათა საკორპორაციო სამართლის ამ მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტების შესახებ ინფორმაცია უფრო ხელმისაწვდომი გახდეს ეროვნულ აკადემიურ ლიტერატურაში და აღმოიფხვრას ის ნაკლებობა, რომელიც, როგორც უკვე აღინიშნა, ახასიათებს ამ დარგს საქართველოში.

წინამდებარე ნაშრომში არის მცდელობა კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული ძირითადი თეორიების კრიტიკული ანალიზის, მათი შესწავლისა და როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი მხარეების გამოვლენისა; ნაშრომში ასევე, ქართული სამართლებრივი რეალობა შედარებულია სხვადასხვა თეორიაში ჩამოყალიბებულ მოთხოვნებთან, რათა დადგინდეს, თუ რომელი მათგანის პრინციპებს იზიარებს ეროვნული კანონმდებლობა (რადგანაც ამის თაობაზე დღეს ინფორმაციის მოპოვება შეუძლებელია); საბოლოოდ, სამართლებრივ საფუძვლებთან დაკავშირებული პრობლემებისა და შეუთავსებლობების დასაძლევად წარმოდგენილია რეკომენდაციები სასურველ საკანონმდებლო ცვლილებებთან დაკავშირებით.

## 2. კორპორაციული მართვის ძირითადი თეორიები

### 2.1. ძირითადი თეორიების ეტიმოლოგია

როგორც უკვე აღინიშნა, კორპორაციული მართვის თეორიების შემსწავლელი აკადემიური კვლევები ქართულ ენაზე თითქმის არ არსებობს. შესაბამისად, არ არის სახეზე არც ერთიანი პოზიცია იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ უნდა მოხდეს მათი სახელწოდებების თარგმნა. წინამდებარე ნაშრომის პოზიციაა, რომ, იმისათვის, რათა ამა თუ იმ კონცეფციის არსი მკითხველმა კარგად გაიაზროს, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, მისი ამსახველი ტერმინი მართებულად იყოს თარგმნილი. ამიტომ, ამ ქვეთავში მოცემულია იმის განმარტება, თუ რატომ ითარგმნა კორპორაციული მართვის თეორიათა სახელწოდებები ისე, როგორც ისინი გვხვდება წინამდებარე ნაშრომის ტექსტში.

„წარმომადგენლის თეორიის“ სახელწოდება ინგლისურ ენაზე ჟღერს როგორც „*Agency Theory*“, რაც, სიტყვასიტყვით, შეიძლება ითარგმნოს, როგორც „აგენტობის თეორია“; გერ-

<sup>27</sup> Yussoff W., Alhaji I., Insight of Corporate Governance Theories, Journal of Business & Management, 1.1., 2012, 52-63.

<sup>28</sup> Yilmaz A., Management Strategies for Resource Dependency Risk in Aviation Business, International Review of Management and Business Research, 3.3., 2014, 1551-1563.

<sup>29</sup> Hung H., A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards, Scholarly Research and Theory Papers, 6.2., 1998, 101-111.

<sup>30</sup> Connely B., Hoskisson R., Tihanyi L., Certo S., Ownership as a Form of Corporate Governance, Journal of Management Studies, 47.8., 2010, 1561-1589.

<sup>31</sup> Schleifer A., Vishny R., A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, 52.2., 1997, 737-783.

<sup>32</sup> Letting N., Wasike E., Kinuu D., Murgor P., Ongeti W., Aosa E., Corporate Governance Theories and their Application to Boards of Directors: A Critical Literature Review, Prime Journal of Business Administration and Management, 2.12., 2012, 782-787.

<sup>33</sup> Mamun A., Vasser Q., Rahman A., A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, Modern Economy, 4, 2013, 37-48.

მანუელ ენაზე იგი თარგმნილია როგორც „*Principal-Agent-theorie*“<sup>34</sup> (წარმოდგენილ-წარმომადგენლის თეორია); ფრანგულად – „*Théorie de l'agence*“<sup>35</sup> (აგენტობის თეორია); ხოლო რუსულად – „*Теория агентства*“<sup>36</sup> (აგენტობის თეორია). შესაბამისად, მკითხველისათვის, შესაძლებელია, გაუგებარი გახდეს, თუ რატომ ირჩევს წინამდებარე ნაშრომის ავტორი ამ ტერმინის განსხვავებულ თარგმანს.

რუსულ აკადემიურ ლიტერატურაში „*агент*“ (აგენტი) და „*представитель*“ (წარმომადგენელი), ფაქტობრივად, სინონიმებად განიხილება<sup>37</sup>. ინგლისურ ენაზე კი ტერმინი „*agency*“ განმარტებულია როგორც ურთიერთობა ორ პირს შორის, რომლებიდანაც ერთი („*agent*“ ანუ აგენტი) წარმოდგენს მეორეს („*principal*“-ს ანუ წარმოდგენილ პირს) და მის ნაცვლად, მისგან დელეგირებული უფლებამოსილების საფუძველზე, ახორციელებს ამა თუ იმ ქმედებას<sup>38</sup>. ხაზგასმულია, რომ სახეზეა არა, უბრალოდ, ერთი მხარის მიერ მეორის პირდაპირი ბრძანების შესრულება, არამედ ის, რომ „*agent*“-ს აქვს დისკრეციული უფლებამოსილებებიც და შეუძლია, თავად მიიღოს გადაწყვეტილებები ნებისმიერ საკითხზე, თუკი ეს არ იქნება წინააღმდეგობაში „*principal*“-ის ინტერესებთან<sup>39</sup>.

ქართული ტერმინოლოგიით, „წარმომადგენლობა“ განმარტებულია როგორც ურთიერთობა, რომლის ფარგლებშიც პირი არა საკუთარი, არამედ სხვისი სახელით და ინტერესებიდან გამომდინარე დებს გარიგებას, ან ახორციელებს სხვა სამართლებრივ ქმედებას.<sup>40</sup> ეს ცნება არაერთ საკანონმდებლო აქტში გვხვდება და მას ფართო გამოყენება აქვს ეროვნულ სამოქალაქო სამართალში.<sup>41</sup> რაც შეეხება „აგენტს“, იგი ბევრად უფრო ნაკლები სიხშირით გვხვდება, ხოლო მისი დეფინიცია განსხვავდება ზემოთ მოცემული ინგლისურენოვანი განმარტებისაგან. საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი ამ ტერმინს მხოლოდ სადაზღვევო აგენტის კონტექსტში მოიხსენიებს.<sup>42</sup>

ყოველივე აღნიშნულის შესაბამისად, აშკარა ხდება, რომ „*agent*“ ეროვნულ სამართალში გადმოტანილია როგორც „წარმომადგენელი“. ამის გათვალისწინებით, მართებულია, რომ, როდესაც ითარგმნება ტერმინი „*agency theory*“, მითითება მოხდეს არა „აგენტზე“, არამედ „წარმომადგენელზე“.

რაც შეეხება „მსახურის თეორიას“, მისი ეკვივალენტი ტერმინი ინგლისურად არის „*stewardship theory*“ (სტიუარდობის თეორია), ფრანგულად – „*théorie dite de l'intendance*“<sup>43</sup> (მომვლელობის თეორია), გერმანულად – „*Stewardship Theorie*“<sup>44</sup> (სტიუარდობის თეორია),

<sup>34</sup> Wenger E., Terberger E., Die Beziehung zwischen Agent und Prinzipal als Baustein einer ökonomischen Theorie der Organisation, Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 17.10., 1990, 506-514.

<sup>35</sup> Numa G., Théorie de l'agence et concessions de chemins de fer français au 19 ème siècle, Revue d'économie industrielle, 125, 2009, 105-128.

<sup>36</sup> Капогузов Е., Вклад Новой Институциональной Экономической Теории в Реформирование Общественного Сектора, Журнал институциональных исследований, 3.4., 2011, 6-17.

<sup>37</sup> Юрова К.И., Особенности Классификации Коллекторских Агентств и Организации Коллекторских Компаний, Научно-практический журнал Государство и право в XXI веке, 1, 2016, 27-31.

<sup>38</sup> Emirbayer M., Mische A., What Is Agency? The American Journal of Sociology, 103.4., 1998, 962-1023.

<sup>39</sup> Jensen M.C., Meckling W.H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3, 1976, 305-360.

<sup>40</sup> ჭანტურია ლ., ახვლედიანი ზ., ზოიძე ბ., ჯორბენაძე ს., ნინიძე თ., საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი პირველი, თბილისი, 2002, 276-279.

<sup>41</sup> საქართველოს კანონი „საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი“, 1997, 103-ე–114-ე მუხლები.

<sup>42</sup> საქართველოს კანონი „საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი“, 1997, 805-ე მუხლი.

<sup>43</sup> Cornforth C., La Gouvernance des Coopératives et des Sociétés Mutuelles: Une Perspective de Paradoxe, Économie et Solidarités, 35.6., 2005, 81-99.

<sup>44</sup> Wald A., Corporate Governance als Erfolgsfaktor? Industrielle Beziehungen, 16.1., 2009, 67-86.



რუსულად კი „Управленческая теория“<sup>45,46</sup> (მმართველობითი თეორია). ამ შემთხვევაშიც, წინამდებარე ნაშრომის მიერ შემოთავაზებული ქართული თარგმანი შეიძლება, მკითხველს, ერთი შეხედვით, გაუმართლებლად ეჩვენოს.

პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს, რომ სიტყვა „სტიუარდი“ როგორც ინგლისურ, ისე გერმანულ ენაზე ნიშნავს „მსახურს“ ან „მომვლელს“. შესაბამისად, თუკი ბარბარიზმით სარგებლობას გამოვრიცხავთ, ამ ენებზე არსებული ტერმინების ალტერნატიული დასახელება ისეთივეა, როგორც წინამდებარე ნაშრომს აქვს შემოთავაზებული.

„მომვლელის“ ან „მმართველის“ ნაცვლად სიტყვა „მსახურის“ გამოყენება განპირობებულია განსახილველი თეორიის ძირითადი არსით. აკადემიურ ლიტერატურაში ხშირად გვხვდება ისეთი ესეები, რომლებშიც წარმომადგენლისა და მსახურის თეორიები ერთმანეთთან დაპირისპირებულია.<sup>47,48</sup> შედარების დროს ხაზგასმულია სამენარმეო საზოგადოების ხელმძღვანელი პირების დამოკიდებულება კომპანიისადმი. წარმომადგენლის თეორიის თანახმად, აღმასრულებელი ორგანოების ხელმძღვანელები არიან კორპორაციის აქციონერთა მიერ დაქირავებული პირები და ისინი ხშირად საკუთარ და აქციონერთა ინტერესებს უფრო მეტ მნიშვნელობას ანიჭებენ, ვიდრე იმას, თუ რა იქნება უკეთესი საზოგადოებისათვის.<sup>49</sup> ამის საპირისპიროდ, მსახურის თეორიის თანახმად, დირექტორი, პირველ რიგში, პასუხისმგებელი საზოგადოების ინტერესების გათვალისწინებაზეა,<sup>50</sup> მათ საკუთარ სურვილებზე მაღლა აყენებს<sup>51</sup> და, არსებითად, კომპანიის მსახურია.<sup>52,53</sup> შესაბამისად, ვინაიდან ამ თეორიის მიხედვით, დირექტორის მთავარი როლი და, ამავდროულად, მისი მიზანია, ემსახუროს კომპანიას, წინამდებარე ნაშრომის ავტორის პოზიციას, რომ, სასურველია, სახელწოდებაში ტერმინ „მსახურის“ გამოყენება.

„დაინტერესებული პირის“ თეორიასთან დაკავშირებითაც არ არსებობს ერთიანი ტერმინი საერთაშორისო პრაქტიკაში. ინგლისურად იგი უღერს როგორც „stakeholder theory“ (დაინტერესებული პირის თეორია), გერმანულად – „stakeholder-theorie“<sup>54, 55</sup> (დაინტერესებული პირის თეორია), ფრანგულად – „théorie des parties prenantes“<sup>56</sup> (მონაწილე მხარეების თეორია), რუსულად – „теория заинтересованных сторон“<sup>57</sup> (დაინტერესებული მხარეების თეორია)

<sup>45</sup> Васильев Ю.В., Парахина В.Н., Ушвицкий Л.И., Теория Управления, Издание Второе, Издательство Финансы и Статистика., Москва, 2005.

<sup>46</sup> Чернышев М.А., Тяглое С.Г., Теория Организации, Ростов-на-Дону, Издательство Феникс, 2008.

<sup>47</sup> Fox M.A., Hamilton R.T., Ownership and Diversification: Agency Theory or Stewardship Theory, Journal of Management Studies, 31.1., 1994, 69-81.

<sup>48</sup> Van Slyke D.M., Agents or Stewards: Using Theory to Understand the Government-Nonprofit Social Service Contracting Relationship, Journal of Public Administration Research and Theory, 17, 2006, 157-187.

<sup>49</sup> Tudose M.B., Corporate Finance Theories. Challenges and Trajectories, Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society, 7.2., 2012, 277-294.

<sup>50</sup> Letting N.K., Wasike E.R., Kinuu D., Murgor P., Ongeti W., Aosa E., Corporate governance theories and their application to boards of directors: A critical literature review, Prime Journal of Business Administration and Management, 2.12., 2012, 782-787.

<sup>51</sup> Pérez-González F., Inherited control and firm performance, American Economic Review, 96.5., 2006, 1559-1588.

<sup>52</sup> Boshkoshka M., The Agency Problem: Measures for Its Overcoming, International Journal of Business and Management, 10.1., 2015, 204-209.

<sup>53</sup> Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L., Toward a Stewardship Theory of Management, Academy of Management Review, 22.1., 1997, 20-47.

<sup>54</sup> Göbel E., Der Stakeholderansatz im Dienste der Strategischen Früherkennung, Zeitschrift für Planung, 1, 1995, 55-67.

<sup>55</sup> Schaltegger S., Bildung und Durchsetzung von Interessen zwischen Stakeholder der Unternehmung, Eine politisch-ökonomische Perspektive, Die Unternehmung, 53.1., 1999, 3-20.

<sup>56</sup> Mullenbach-Servayre A., L'apport de la Théorie des Parties prenantes à la Modélisation de la Responsabilité Sociétale des Entreprises, Revue des Sciences de Gestion, 223, 2007, 109-120.

<sup>57</sup> Благов Ю.Е., Классика Теории Менеджмента, Вестник Санкт-Петербургского Университета, 1, 2012, 109-116.

ან, რუსულ აკადემიურ ლიტერატურაში მიღებული ალტერნატიული თარგმანის გამოყენების შემთხვევაში – „*теория соучастников*“<sup>58</sup> (თანამონაწილეთა თეორია).

ისევე, როგორც ზემოთ განხილულ შემთხვევებთან მიმართებით, დაინტერესებული პირის თეორიასთან დაკავშირებით წინამდებარე დოკუმენტის მიერ წარმოდგენილი თარგმანი თეორიის ცენტრალური იდეის გათვალისწინებით არის შემოთავაზებული. დაინტერესებული პირის თეორიის არსი ისაა, რომ უნდა მოხდეს როგორც კომპანიის საქმიანობაში მონაწილეთა (მაგალითად, მისი მუშაკები), ისე სხვა, მისი ქმედებებით დაინტერესებული ადამიანებისა და ორგანიზაციების (მაგალითად, სახელმწიფოს) სურვილების გათვალისწინება<sup>59,60</sup>. შესაბამისად, თეორიისათვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს არა პირის მონაწილეობას საზოგადოების ფუნქციონირებაში, არამედ მის დაინტერესებას. შესაბამისად, ამ ტერმინის როგორც „დაინტერესებული პირის თეორია“ თარგმნა სწორ ნაბიჯად უნდა ჩაითვალოს.

კიდევ ერთი საკითხი, რომელიც განსახილველია ეტიმოლოგიის თვალსაზრისით, არის ის, რომ „*agency theory*“ პირდაპირ თარგმნისას არის „წარმომადგენლობის თეორია“. იგივე ეხება „*stewardship theory*“-საც, რომელიც სიტყვასიტყვით გადმოტანისას იქნებოდა „მსახურების თეორია“. შესაბამისად, შეიძლება, პრობლემურად ჩაითვალოს ის ფაქტი, რომ წინამდებარე ნაშრომი მათ „წარმომადგენლის თეორიად“ და „მსახურის თეორიად“ მოიხსენიებს. ტექსტის ავტორის პოზიცია, რომ მასში წარმოდგენილი თარგმანი უნდა იყოს სისტემური, ნამდვილად სასურველია აკადემიური ლიტერატურის დადებითად განვითარებისათვის.<sup>61</sup> კორპორაციული მართვის ძირითადი სამი თეორიიდან, ინგლისურ, რუსულ და ფრანგულ ენებზე ორი ტერმინი უთითებს ურთიერთობაზე („აგენტობა“ და „მსახურება“), ხოლო ერთი ძირითად სუბიექტზე („დაინტერესებული პირი“). წინამდებარე ნაშრომის პოზიციაა, რომ უმჯობესია, ქართულ ენაში სახეზე იყოს სისტემურად, ერთგვარად თარგმნა ამ სამი ტერმინისა. ვინაიდან ფრაზები: „მსახურების თეორია“ და „დაინტერესებული პირობის თეორია“ იძლევიან მათი არაერთგვაროვნად ინტერპრეტაციის შესაძლებლობას (შეიძლება, რომ „მსახურების თეორია“ გაგებული იყოს როგორც „არაერთი მსახურის თეორია“, ხოლო სიტყვა „პირობა“ „დაპირების“ სინონიმად განიხილებოდეს), მათი თარგმნა უმჯობესია არა ურთიერთობაზე, არამედ ძირითად სუბიექტზე მითითებით.

ყოველივე ზემოთქმულის შესაბამისად, წინამდებარე ნაშრომში კორპორაციული მართვის სამი ძირითადი თეორია თარგმნილია როგორც: „წარმომადგენლის თეორია“, „მსახურის თეორია“ და „დაინტერესებული პირის თეორია“.

## 2.2. წარმომადგენლის თეორია

საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთ ძირითად განსახილველ საკითხად გვევლინება კომპანიის მფლობელობასა და კონტროლს შორის ზღვრის გავლების საჭიროება.<sup>62</sup> წარმომადგენლის თეორია ემსახურება იმას, რომ ამ ფარგლების დადგენისას უზრუნველყოფილი იყოს

<sup>58</sup> Леванов Л.Н., Теоретико-Методологические Подходы к Понятию „Корпоративное Управление“, Известия Саратовского Университета, 12.1., 2012, 54-60.

<sup>59</sup> Afza T., Ehsan S., Nazir S., Whether Companies Need to be Concerned about Corporate Social Responsibility for their Financial Performance or Not? A Perspective of Agency and Stakeholder Theories, European Online Journal of Natural and Social Sciences, 4.4., 2015, 664-682.

<sup>60</sup> Lentner C., Szegedi K., Tatay T., Corporate Social Responsibility in the Banking Sector, Public Finance Quarterly, 57, 2015, 95-103.

<sup>61</sup> Wang B., Theme in Translation: a Systemic Functional Linguistic Perspective, International Journal of Comparative Literature & Translation Studies, 2.4., 2014, 54-63.

<sup>62</sup> Fama E.F., Jensen M.C., Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 26.2., 1983, 301-325.

საზოგადოების ძირითადი ხელმძღვანელი ორგანოს, დირექტორთა საბჭოს მიერ აქციონერთა ინტერესების მაქსიმალურად დაცვა.<sup>63</sup>

კომპანიის კონტროლი განიმარტება როგორც საზოგადოების საქმიანობასთან დაკავშირებული საკითხების ფართო სპექტრი.<sup>64</sup> იგი მოიცავს როგორც სტრატეგიული მნიშვნელობისა და შორსმომავალი პერსპექტივების მქონე საკითხების დაგეგმარებას, ისე საზოგადოების ყოველდღიური ცხოვრების მენეჯმენტსა და სხვა, ერთი შეხედვით, ნაკლებად მნიშვნელოვან დეტალებს.<sup>65</sup> ყოველივე აღნიშნულის გათვალისწინებით ამკარაა, რომ კორპორაციის მმართველობა უდიდესი მნიშვნელობის მქონე საკითხია და აუცილებელია მასთან დაკავშირებული თეორიების კარგად გააზრება იმისათვის, რომ ასეთი ფართო გავლენის მქონე სფეროს მომწესრიგებელი ნორმები არ იყოს აგებული ქვიშაში აშენებული ციხე-სიმაგრის მსგავსად.<sup>66</sup>

წარმომადგენლის თეორია ეკონომიკასა და სამართალში დიდი ხანია, ფართოდ გამოიყენება<sup>67</sup>, თუმცა დღემდე ჰყავს ოპონენტები, რომლებიც ეწინააღმდეგებიან მის გამოყენებას, რადგანაც მიიჩნევენ, რომ წარმომადგენლის თეორია ახდენს კორპორაციული მართვაში მონაწილე პირების დეჰუმანიზებას, რის გამოც იგი განიხილება ზედმეტად სახიფათოდ და არასასურველად.<sup>68</sup>

წარმომადგენლის თეორია ხშირად განხილულია როგორც ინსტრუმენტი იმისათვის, რათა მოხდეს იმ პრობლემების მოგვარება, რომლებიც წარმოიშობა სამ კონკრეტულ შემთხვევაში. ესენია:

1. როდესაც კომპანიისა და მის აქციონერთა ინტერესები ერთმანეთს არ ემთხვევა;
2. როდესაც საზოგადოების პარტნიორები ვერ ახერხებენ, ეფექტურად ადევნონ თვალყური კორპორაციის ხელმძღვანელ პირებს;
3. როდესაც ამა თუ იმ სარისკო ქმედებასთან დაკავშირებით აქციონერებსა და დირექტორებს აქვთ სხვადასხვა პოზიცია.<sup>69</sup>

წინამდებარე ნაშრომში არის მცდელობა, ამ საკითხებთან დაკავშირებით წარმომადგენლის თეორიით შემუშავებული პოზიციების აღწერისა, მათი დადებითი და უარყოფითი მხარეების კრიტიკულად გაანალიზებისა.

### 2.2.1. წარმომადგენლის თეორია და ინტერესთა კონფლიქტი

წარმომადგენლის თეორიის თვალსაზრისით, ინტერესთა კონფლიქტის ერთ-ერთ წყაროდ შეიძლება, ხშირად, განიხილებოდეს ის ფაქტი, რომ საზოგადოება ცალკეული ინსტიტუტია და იგი არ შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც მისი მესაკუთრეების ეკვივალენტი<sup>70</sup>. უფრო ზუსტად, პრობლემას ის ქმნის, რომ ზოგ შემთხვევაში აქციონერებისა და თავად კომპანიის ინტერესები ერთმანეთს არ ემთხვევა. ინვესტორები ხშირად არჩევენ მოკლე დროში მოგების

<sup>63</sup> Bonazzi L., Islam S.M.N., Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO, *Journal of Modelling in Management*, 2.1., 2007, 7-23.

<sup>64</sup> Стрекалова А.А., Второе Поколение Фискального Федерализма, *Журнал Human Progress*, 2.3., 2016, 1-12.

<sup>65</sup> Natazi M., Role of the agency theory in implementing management's control, *Journal of Accounting and Taxation*, 5.2., 2003, 38-47.

<sup>66</sup> Baiman S., Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look Accounting, *Organization and Society*, 15.4., 1990, 341-371.

<sup>67</sup> Spence A.M., Zeckhauser R., Insurance, Information and Individual Action, *American Economic Review*, 61, 1971, 380-387.

<sup>68</sup> Perrow C., *Complex Organizations*, New York, Random House, 1986.

<sup>69</sup> Eisenhardt K., Agency Theory: an assessment and a review, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>70</sup> Daly H., Conflicts of Interest in Agency Theory: A Theoretical Overview, *Global Journal of Human-Social Science: Economics*, 15.1., 2015, 17-22.



მიღებას და არ სურთ გრძელვადიან პერსპექტივებზე ფიქრი.<sup>71</sup> ასეთ დროს დირექტორისათვის შეიძლება პრობლემა წარმოიშვას, რადგანაც საკორპორაციო სამართლის თეორიული საფუძვლების გააზრების გარეშე რთულია იმაზე საუბარი, თუ ვისი მხარე უნდა დაიკავოს და ვისი პოზიციები დაიცვას დირექტორმა – კომპანიისა თუ აქციონერების.<sup>72</sup>

ამ საკითხთან დაკავშირებით წარმომადგენლის თეორიის პოზიცია ერთგვაროვანია. იგი გამომდინარეობს თეორიის ძირითადი არსისაგან, რომ დირექტორი აქციონერთა წარმომადგენლად უნდა იყოს განხილული.<sup>73</sup> ეს ნიშნავს იმას, რომ დირექტორის მოვალეობაა არა კომპანიის, არამედ მის მიერ წარმოდგენილი პირების ინტერესებზე ზრუნვა.<sup>74</sup> ამ ურთიერთობის თვალსაზრისით, დირექტორისათვის თავად კომპანია, რეალურად, მხოლოდ მესამე პირის როლში გვევლინება. წარმომადგენელი ყოველთვის ვალდებულია, უპირატესობა მიანიჭოს მის მიერ წარმოდგენილი პირების ინტერესებს<sup>75</sup> (ეს პოზიცია გაზიარებულია ქართულ აკადემიურ ლიტერატურაშიც<sup>76</sup>) და, შესაბამისად, ამკარა ხდება, რომ დირექტორის ვალდებულება მოიცავს სწორედ აქციონერთა კეთილდღეობაზე ზრუნვას. რაც შეეხება საზოგადოების ინტერესებს, მათი მნიშვნელობაც საკმაოდ მაღალია, თუმცა მათ სასარგებლოდ განხორციელებული ნაბიჯები არ უნდა ეწინააღმდეგებოდეს კომპანიის მესაკუთრეთათვის სასურველ ქმედებებს.<sup>77</sup>

ყოველივე ზემოთ განხილულის გათვალისწინებით, უნდა აღინიშნოს, რომ, როდესაც სახეზეა კომპანიისა და მისი აქციონერების ინტერესთა კონფლიქტი, წარმომადგენლის თეორია გვთავაზობს დილემის გადაჭრის მარტივ გზას. დირექტორი ვალდებულია, გააკეთოს ყველაფერი, რათა უზრუნველყოს აქციონერთათვის სასურველი შედეგის დადგომა, იმის მიუხედავად, რა იქნებოდა საუკეთესო თავად საზოგადოებისათვის.

## 2.2.2. წარმომადგენლის თეორია და აქციონერთა მიერ დირექტორთა კონტროლი

წარმომადგენლის თეორიის ერთ-ერთი მახასიათებელია ის, რომ ის გულისხმობს დირექტორთა თვითდანიტერესების მაღალ ხარისხს. იგი ვარაუდობს, რომ ზედამხედველობის არარსებობისას საზოგადოების მმართველი პირები იზრუნებენ არა აქციონერთა ან კომპანიის სურვილებზე, არამედ საკუთარ ინტერესებზე.<sup>78</sup> ამის გათვალისწინებით, მაღალ მნიშვნელობას იძენს დირექტორთა საქმიანობაზე ეფექტური ზედამხედველობის განხორციელება აქციონერთა მიერ.<sup>79</sup>

წარმომადგენლის თეორიის თანახმად, იმისათვის, რომ დირექტორთა მიერ კომპანიის მმართველობა განხორციელდეს ისე, როგორც ეს სასურველი იქნებოდა აქციონერთათვის, აუ-

<sup>71</sup> Fama E.F., Jensen M.C., Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 26.2., 1983, 301-325.

<sup>72</sup> Fama E.F., Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy, 88, 1980, 288-307.

<sup>73</sup> Baiman S., Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look, Accounting, Organization and Society, 15.4., 1990, 341-371.

<sup>74</sup> Eisenhardt K., Agency Theory: an Assessment and a Review. Academy of Management Review, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>75</sup> Keser C., Willinger M., Theories of Behavior in Principal-Agent Relationships with Hidden Action, European Economic Review, 51., 2007, 1514-1533.

<sup>76</sup> ჭანტურია ლ., ახვლედიანი ზ., ზოიძე ბ., ჯორბენაძე ს., ნინიძე თ., საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი პირველი, თბილისი, 2002, 276-279.

<sup>77</sup> Jensen M.C., Meckling W.H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 3, 1976, 305-360.

<sup>78</sup> Pfeffer J., Power in Organizations. Marshfield, Massachusetts, Pitt-Man Publishing, 1981.

<sup>79</sup> Aggarwal S., Goel R. Vashishtra, P.K., A Literature Review of Agency Theory, Indian Journal of Research, 3.5., 2014, 51-52.

ცილებელია, სახეზე იყოს ზედამხედველობის ქმედითი მექანიზმები.<sup>80</sup> მათი არარსებობის შემთხვევაში არსებობს შესაძლებლობა, რომ დირექტორი გადადგამს აქციონერთა წინააღმდეგ მიმართულ ნაბიჯებს საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე<sup>81</sup> ან, უბრალოდ, არ გააკეთებს ყველაფერს მის მიერ წარმოდგენილ პირთა კეთილდღეობისათვის.<sup>82</sup>

წარმომადგენლის თეორია განსაზღვრავს, რომ აქციონერი ვერასოდეს შეძლებს საკუთარი ინტერესების მაქსიმალურად ეფექტურად დაცვას მხოლოდ დაქირავებული პირების საშუალებით.<sup>83</sup> შესაბამისად, საჭიროა, რომ საზოგადოებაში წილის მესაკუთრეებმა თავად შეასრულონ აქტიური როლი კომპანიის საზოგადოებაში<sup>84</sup> ან, ამის შეუძლებლობის შემთხვევაში, გამოიყენონ ინსტრუმენტები, რომლებიც მისცემენ იმის საშუალებას, რომ ინტენსიურად და ხშირად შეამონმონ დირექტორთა საქმიანობა.<sup>85</sup> ორივე შესაძლო გზა მოიცავს აქციონერთა მიერ მათსავე წარმომადგენლებზე ზედამხედველობის განსახორციელებლად დამატებითი რესურსების გამოყენებას (აქციონერთა დრო მათი აქტივობისას ან/და ფინანსები ზედამხედველობით ორგანოების ჩამოსაყალიბებლად), თუმცა, წარმომადგენლის თეორიის თანახმად, ეს გამართლებული ხარჯებია, რადგანაც მათი არსებობა ხელს შეუწყობს კომპანიის ისეთ მართვას, როგორც აქციონერებისათვის მაქსიმალურად სასურველია.<sup>86</sup> თეორია ითვალისწინებს იმასაც, რომ კონტროლის მექანიზმების ახალი ფენის არსებობა მცირედით მაინც შეამცირებს კომპანიის ხელმძღვანელობის ეფექტურობას, თუმცა ეს მისაღებ მსხვერპლად განიხილება,<sup>87</sup> რათა მოხდეს აქციონერთა მიერ დირექტორთა ერთგულებისა და საქმისადმი თავდადებულობის უზრუნველყოფა.

კიდევ ერთი საკითხი, რომელიც უკავშირდება დირექტორთა მიერ აქციონერთა ინტერესებზე ზრუნვის უზრუნველყოფას, არის ის, რომ, წარმომადგენლის თეორიის თანახმად, სასურველია, საზოგადოების ხელმძღვანელს მიეცეს დამატებითი ინიციატივა იმისათვის, რომ შეასრულოს საკუთარი ვალდებულება.<sup>88</sup> როგორც უკვე აღინიშნა, დირექტორი, პირველ რიგში, ზრუნავს არა მის მიერ წარმოდგენილი პირების, არამედ საკუთარ ინტერესებზე.<sup>89</sup> შესაბამისად, კომპანიის ისე სამართავად, რომ მიღწეულ იქნეს აქციონერთათვის მაქსიმალურად სასურველი შედეგები, საჭიროა, ორივე მხარის ინტერესების ერთმანეთისადმი დაკავშირება.<sup>90</sup> ამის განსახორციელებლად გამოიყენება დამატებითი ინიციატივები, რაც ნიშნავს იმას, რომ ხდება დირექტორის ანაზღაურების „მიბმა“ აქციონერების მიერ მიღებულ მოგებაზე<sup>91</sup> ან მათთვის სასურველ სხვა ამა თუ იმ რეზულტატზე.<sup>92</sup>

<sup>80</sup> *Caers R., Du Bois C., Jegers M., De Gieter S., Schepers C., Pepermans R.*, Principal-Agent Relationships on the Stewardship-Agency Axis. *Nonprofit Management & Leadership*, 17.1., 2006, 25-47.

<sup>81</sup> *Allen F., Bernardo A.E., Welch I.*, A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles, *The Journal of Finance*, 55.6., 2000, 2499-2536.

<sup>82</sup> *Eisenhardt K.*, Agency Theory: an assessment and a Review, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>83</sup> *Rose P.*, Common Agency and the Public Corporation, *Vanderbilt Law Review*, 63.5., 2010, 1355-1417.

<sup>84</sup> *Davis G.F., Thompson T.A.*, A Social Movement Perspective on Corporate Control, *Administrative Science Quarterly*, 39.1., 1994, 141-173.

<sup>85</sup> *Al-Matari M., Al-Swidi A.K., Fadzil F.H.B.*, The Effect of the Internal Audit and Firm Performance: A Proposed Research Framework, *International Review of Management and Marketing*, 4.1., 2014, 34-41.

<sup>86</sup> *Shapiro S.P.*, Agency Theory, *Annual Review of Sociology*, 31, 2005, 263-284.

<sup>87</sup> *Hadani M., Horanova M., Khan R.*, Institutional Investors, Shareholder Activism, and Earnings Management, *Journal of Business Research*, 64, 2011, 1352-1360.

<sup>88</sup> *Prendergast C.*, The Provision of Incentives in Firms, *Journal of Economic Literature*, 37.1., 1999, 7-63.

<sup>89</sup> *Pfeffer J.*, *Power in Organizations*, Marshfield, Massachusetts, Pitt-Man Publishing, 1981.

<sup>90</sup> *Prendergast C.*, The Provision of Incentives in Firms, *Journal of Economic Literature*, 37.1., 1999, 7-63.

<sup>91</sup> *Eisenhardt K.*, Agency Theory: an Assessment and a Review, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>92</sup> *Prendergast C.*, The Provision of Incentives in Firms, *Journal of Economic Literature*, 37.1., 1999, 7-63.

აღსანიშნავია, რომ, წარმომადგენლის თეორიის არსიდან გამომდინარე, არ არის რეკომენდებული დირექტორთა პირადი ინტერესის დაკავშირება რომელიმე კონკრეტულ ქმედებებთან, ვინაიდან, თუ დირექტორის ინტერესში იქნება ამა თუ იმ შედეგის მიღწევა, იგი სწორედ მასზე მოახდენს კონცენტრირებას, რის შედეგადაც თავის სხვა მოვალეობებს ნაკლებ ყურადღებას მიაქცევს და საზოგადოება დაზარალდება.<sup>93</sup> ამდენად, საუკეთესო მეთოდი იქნება დირექტორის ანაზღაურების დაკავშირება აქციონერთა მიერ მაქსიმალური მოგების მიღების ფაქტთან,<sup>94</sup> ყოველგვარ კონკრეტულ ქმედებაზე აქცენტირების გარეშე. შედეგად, მოხდება საზოგადოების ისე მართვა, როგორც ეს სურთ მის მესაკუთრეებს, კომპანიის ყოველდღიურ საქმიანობაში მათი შედარებით ნაკლებად ჩართულობის მიუხედავად.

### 2.2.3. წარმომადგენლის თეორია და რისკის გადანაწილება

საკორპორაციო სამართლის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი დილემაა რისკის გადანაწილება დირექტორებსა და აქციონერებს შორის.<sup>95</sup> პრობლემაა ის, თუ რომელ მხარეს უნდა დაეკისროს პასუხისმგებლობა, რომელიც გამომდინარეობს სარისკო ქმედებებიდან.<sup>96</sup>

ამ პრობლემის რელევანტურობა ნაწილობრივ გამომდინარეობს ზემოთ განხილული საკითხიდან – როდესაც დირექტორის ანაზღაურება დაკავშირებულია კომპანიის წარმატებასთან, იზრდება შანსი, საზოგადოების ხელმძღვანელმა პირებმა მიიღონ ზედმეტად სარისკო გადაწყვეტილებები.<sup>97</sup> მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერებისა და კომპანიის ინტერესები ყოველთვის არ ემთხვევა ერთმანეთს<sup>98</sup>, ისინი, როგორც წესი, მაინც უფრო დაინტერესებულნი არიან საზოგადოების წარმატებით, ვიდრე დირექტორები,<sup>99</sup> რადგან აქციონერს საზოგადოებაში ჩადებული აქვს როგორც საკუთარი დრო და ენერჯია, ისე კაპიტალიც, მაშინ, როდესაც დირექტორის ინვესტიცია მხოლოდ პირველი ორით შემოიფარგლება.<sup>100</sup> შედეგად, მართალია, წარმომადგენლის თეორიის თანახმად, დირექტორისათვის, კომპანიის წარმატებიდან გამომდინარე, მაღალი ანაზღაურების მიცემა სასურველად ითვლება, მაგრამ ეს ქმნის იმის რისკს, რომ დირექტორებმა მიიღონ გაუმართლებლად სარისკო გადაწყვეტილებები.

ამ პრობლემის მოსაგვარებლად, როგორც წესი, განიხილება რისკზე პასუხისმგებლობის დირექტორისთვის დაკისრება.<sup>101</sup> ასეთი მიდგომისას, როცა კომპანიის ხელმძღვანელი პირი გრძნობს, რომ მის მიერ განეული რისკის გამო შესაძლოა, პირადად აგოს პასუხი, იგი ბევრად უფრო კონსერვატიულად იქცევა და ნაკლებ გაუმართლებელ ნაბიჯებს დგამს, რაც სასარგებლოა საზოგადოებისათვის.<sup>102</sup> სწორედ ასეთ პოზიციას გვთავაზობს წარმომადგენ-

<sup>93</sup> *Milgrom P.*, Employment Contracts, Influence Activity and Efficient Organization, *Journal of Political Economy*, 96, 1988, 42-60.

<sup>94</sup> *Eisenhardt K.*, Agency Theory: an Assessment and a Review, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>95</sup> *Goel A.M., Thakor A.J.*, Overconfidence, CEO Selection and Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 63.6., 2008, 2737-2784.

<sup>96</sup> *Jensen M.C., Meckling W.H.*, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, 305-360.

<sup>97</sup> *Prendergast C.*, The Provision of Incentives in Firms, *Journal of Economic Literature*, 37.1., 1999, 7-63.

<sup>98</sup> *Fama E.F. Jensen M.C.*, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26.2., 1989, 301-325.

<sup>99</sup> *Bitler M.P., Moskowitz T.J., Vissing-Jorgensen A.*, Testing Agency Theory with Entrepreneur Effort and Wealth. *The Journal of Finance*, 60.2., 2006, 539-576.

<sup>100</sup> *Wright P., Mukherji A., Kroll M.J.*, A Reexamination of Agency Theory Assumptions: Extensions and Extrapolations, *Journal of Socio-Economics*, 30, 2001, 413-429.

<sup>101</sup> *Васильев Ю.В., Парахина В.Н., Ушвицкий Л.И.*, Теория Управления, Издание Второе, Москва, Издательство Финансы и Статистика, 2005.

<sup>102</sup> *Palia D. Porter R.*, Agency Theory in Banking: an Empirical Analysis of Moral Hazard and the Agency Costs of Equity, *Banks and Bank Systems*, 2.3., 2007, 142-156.

ლის თეორიაც, რომლის მიხედვით, სასურველია, დირექტორის ანაზღაურება იყოს დამოკიდებული საზოგადოების წარმატებაზე, მაგრამ, ამავდროულად, ნებისმიერ არასწორ რისკზე პასუხისმგებლობაც სწორედ მას დაეკისროს, რათა უზრუნველყოფილი იყოს მის მიერ საკუთარი ფიდუციური ვალდებულებების მაქსიმალურად ეფექტურად და გულისხმიერად შესრულება.<sup>103</sup>

#### 2.2.4. წარმომადგენლის თეორიის შეჯამება

ზემოთ მოცემული იდეები და მოსაზრებები შეადგენს წარმომადგენლის თეორიის უმთავრეს, ძირითად მახასიათებლებს კორპორაციული მართვისათვის რელევანტურ საკითხებთან დაკავშირებით. წინამდებარე ნაშრომის ამ თავში შემოთავაზებული ანალიზის გათვალისწინებით, შესაძლებელია წარმომადგენლის თეორიის ძირითადი პოზიციების მოკლედ შეჯამება შემდეგნაირად:

1. დირექტორი წარმოადგენს არა საზოგადოების, არამედ მისი აქციონერების ინტერესებს;

2. კომპანიის ხელმძღვანელი პირი პასუხისმგებელია აქციონერთა წინაშე, თუმცა საკუთარი ინტერესები მისთვის უფრო ღირებულია, რის გამოც საჭიროა მის საქმიანობაზე ზედამხედველობა. ეს შეიძლება განხორციელდეს აქციონერთა მიერ პირადად ან ალტერნატიული მექანიზმის შემუშავების გზით;

3. კონტროლი შეიძლება არ იყოს საკმარისი ფიდუციური ვალდებულებების შესრულების უზრუნველსაყოფად, რის გამოც აუცილებელია, დირექტორს მიეცეს დამატებითი მიზეზი იმისათვის, რომ იგი ემსახურებოდეს აქციონერთა ინტერესებს. ამის ხელშეწყობა შეიძლება მოხდეს მისი ანაზღაურების აქციონერების მიერ მიღებულ მოგებაზე „მიზმი“.

4. როდესაც კომპანიის ხელმძღვანელი პირის ხელფასი უკავშირდება კომპანიის წარმატებას, მან შეიძლება განიოს გაუმართლებელი რისკები. შედეგად, საჭიროა, რომ ამ რისკების პოტენციურ უარყოფით შედეგებზე პასუხისმგებლობა დაეკისროს დირექტორს.

#### 2.3. მსახურის თეორია

მსახურის თეორია პირველად ფსიქოლოგიურ და სოციოლოგიურ კვლევებში იქნა ჩამოყალიბებული,<sup>104</sup> განსხვავებით წარმომადგენლის თეორიისგან, რომელიც ეკონომისტთა მიერ შემუშავდა.<sup>105</sup> ამ ფაქტის გათვალისწინებით, არ არის გასაკვირი, რომ მათ ხშირად ერთმანეთისაგან კარდინალურად განსხვავებული მიდგომები ახასიათებთ.<sup>106</sup> მსახურის თეორიის ანალიზისას, როგორც წესი, ხდება მისი შედარება წარმომადგენლის თეორიასთან, რის შედეგადაც გამოიკვეთება მათ შორის არსებული მნიშვნელოვანი და ერთმანეთთან შეუთავსებელი განსხვავებები.<sup>107</sup>

<sup>103</sup> Eisenhardt K., Agency Theory: an Assessment and a Review. *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>104</sup> Donaldson L. Davis J., Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16.1., 1991, 49-65.

<sup>105</sup> Al-Mamun A. Yasser Q.R. Rahman A., A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, *Modern Economy*, 4, 2013, 37-48.

<sup>106</sup> Van Slyke D.M., Agents or Stewards: Using Theory to Understand the Government-Nonprofit Social Service Contracting Relationship, *Journal of Public Administration Research and Theory*, 17, 2006, 157-187.

<sup>107</sup> Fox M.A., Hamilton R.T., Ownership and Diversification: Agency Theory or Stewardship Theory, *Journal of Management Studies*, 31.1., 1994, 69-81.



მსახურის თეორიას ჰყავს არაერთი ოპონენტი, რომლებიც აკრიტიკებენ მის მიდგომებს.<sup>108</sup> მის მოწინააღმდეგეთა აზრით, მსახურის თეორია ზედმეტად გულუბრყვილო და ოპტიმისტურია<sup>109</sup> და არასაკმარისად აფასებს დირექტორების თვითდაინტერესების სიძლიერეს.<sup>110</sup> ხაზგასასმელია ისიც, რომ, მართალია, მსახურის თეორიას ნაკლები კრიტიკოსი ჰყავს წარმომადგენლის თეორიასთან შედარებით,<sup>111</sup> თუმცა ეს არ უნდა იქცეს იმის საბაზად, რომ რომელიმე მათგანს უპირატესობა მიენიჭოს.

როგორც ზევით აღინიშნა, წარმომადგენლის თეორია აქცენტს აკეთებს აქციონერთა და დირექტორებს შორის ურთიერთობაზე. ეს განსხვავდება მსახურის თეორიისაგან, რომლისთვისაც უმთავრესი საზოგადოებასა და მის ხელმძღვანელ პირს შორის არსებული კავშირია.<sup>112</sup> ეს ინსტიტუტი მსჯელობს სხვადასხვა საკითხზე, რომლებიც ამ ურთიერთობიდან გამომდინარეობს და ცდილობს, გადაჭრას პრობლემები, რომლებიც თავს იჩენენ შემდეგ სიტუაციებში:<sup>113</sup>

1. როდესაც არ არის თანხვედრა აქციონერთა და კომპანიის ინტერესებს შორის (ისევე, როგორც წარმომადგენლის თეორიის შემთხვევაში);
2. როდესაც აქციონერებს აქვთ მცდელობა, შეზღუდონ დირექტორის მოქმედების თავისუფლება.

### 2.3.1. მსახურის თეორია და ინტერესთა კონფლიქტი

ისევე, როგორც წარმომადგენლის თეორია, მსახურის თეორიაც აღიარებს ისეთი შემთხვევის არსებობის შესაძლებლობას, როდესაც საზოგადოებისა და მისი აქციონერების ინტერესები ერთმანეთს არ ემთხვევა.<sup>114</sup> ასეთ დროს, ამ თეორიის თანახმად, კომპანიის ხელმძღვანელ პირთა ვალდებულება არა აქციონერთა, არამედ საზოგადოების კეთილდღეობაზე ზრუნვაა,<sup>115</sup> რაც გამომდინარეობს მსახურის თეორიის ცენტრალური იდეიდან, რომ დირექტორი არის არა აქციონერთა წარმომადგენელი, არამედ კომპანიის მსახური.<sup>116</sup>

წარმომადგენლის თეორია ხაზს უსვამს იმას, რომ საზოგადოების მართვის დროს დირექტორი უნდა წარმოადგენდეს და იცავდეს კომპანიის აქციონერთა ინტერესებს.<sup>117</sup> ამ პოზიციას უპირისპირდება მსახურის თეორია,<sup>118</sup> რომლის მიხედვით, კორპორაციის ხელმძღვანელი პირის ფუნქციაა, უზრუნველყოს, რომ საზოგადოება იყოს მაქსიმალურად წარმატებული და მიიღოს

<sup>108</sup> Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L., Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22.1., 1997. 20-47.

<sup>109</sup> Tourani-Rad A., Ingley C., *Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance*, Singapore, World Scientific Publishing Co, 2011.

<sup>110</sup> Du Plessis J., McConville J., Bagaric M., *Principles of Contemporary Corporate Governance*. New York, Cambridge University Press, 2005.

<sup>111</sup> Tourani-Rad A., Ingley C., *Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance*, Singapore, World Scientific Publishing Co., 2011.

<sup>112</sup> Yusoff W., Alhaji I., *Insight of Corporate Governance Theories*, *Journal of Business & Management*, 1.1., 2012, 52-63.

<sup>113</sup> Donaldson L., Davis J., *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*, *Australian Journal of Management*, 16.1., 1991, 49-65.

<sup>114</sup> Muth M.M., Donaldson L., *Stewardship Theory and Board Structure: a contingency approach*, *Scholarly Research and Theory Papers*, 6.1., 1998, 5-28.

<sup>115</sup> Nordberg D., *The Ethics of Corporate Governance*, *Journal of General Management*, 33.4., 2008, 35-52.

<sup>116</sup> Quinn E., *The Complex Relationship between Corporate Management, Stakeholders and Accounting*. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4.3., 2014, 80-88.

<sup>117</sup> Eisenhardt K., *Agency Theory: an Assessment and a Review*, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.

<sup>118</sup> Виханский О.С., Наумов А.И., *Размышления о Менеджменте – „Другой“ Менеджмент: Время Перемен*, *Российский Журнал Менеджмента*, 3, 2004, 105-126.

რაც შეიძლება, მეტი მოგება,<sup>119</sup> თუმცა ეს ყოველთვის არ ნიშნავს აქციონერებისათვის ყველაზე სასურველი ქმედებების განხორციელებას.<sup>120</sup> მსახურის თეორიის შესაბამისად, დირექტორი უნდა ემსახურებოდეს საზოგადოებას და იცავდეს მის, როგორც ცალკეული, განყენებული ერთეულის, პოზიციებს.<sup>121</sup> მართალია, ხშირად კომპანიისა და მასში წილის მფლობელთა ინტერესები ერთმანეთს ემთხვევა და ორივეს მაქსიმალურად მეტი შემოსავალი სურს, მაგრამ, მსახურის თეორიის თანახმად, როგორც კი სახეზე აღარ იქნება ეს თანხვედრა, დირექტორი ვალდებულია, საზოგადოების მხარე დაიკავოს.<sup>122</sup>

### 2.3.2. მსახურის თეორია და დირექტორის ნდობისა და თავისუფლების საკითხი

წარმომადგენლის თეორიის ერთ-ერთი ძირითადი საკითხია აქციონერთა მიერ დირექტორების კონტროლი,<sup>123</sup> რადგანაც, ამ მიდგომის თანახმად, ხელმძღვანელი პირი, რომელსაც არ უნევენ ზედამხედველობას, შეწყვეტს კომპანიის ინტერესებზე ზრუნვას და მხოლოდ საკუთარ სურვილებზე გადაერთვება.<sup>124</sup> ამ მოსაზრებას არ იზიარებს მსახურის თეორია, რომელიც თვლის, რომ დირექტორი, როგორც წესი, სანდო ადამიანია, რომელსაც სჭირდება არა კონტროლი, არამედ ხელშეწყობა და მაქსიმალურად მეტი თავისუფლების მიცემა.<sup>125</sup>

მსახურის თეორიის უმთავრესი პოზიციია ის, რომ დირექტორი ემსახურება საზოგადოებას, რაც ნიშნავს არა მხოლოდ მის ვალდებულებას, გააკეთოს ყველაფერი კომპანიისათვის, არამედ იმასაც, რომ დირექტორი ამ ვალდებულების შესრულებას საკუთარ ინტერესებზე მალა აყენებს.<sup>126</sup> იგი განიხილება როგორც პირი, რომელიც საზოგადოების კეთილდღეობას თავის უმთავრეს მისიად მიიჩნევს.<sup>127</sup> მსახურის თეორია, ფაქტობრივად, დირექტორს ყოველთვის პატიოსან, უაღრესად დადებით პირად თვლის და, მიიჩნევს, რომ იგი ყოველთვის თავისი ძალების მაქსიმალურად გამოყენებით ემსახურება საზოგადოებასა და მის ინტერესებს.<sup>128</sup> შესაბამისად, არ არსებობს საფუძველი, აქციონერებმა ეჭვი შეიტანონ კორპორაციის ხელმძღვანელი პირის მიერ ფიდუციური ვალდებულებების შესრულებაში და საჭირო არაა მისი ქმედებების კონტროლი.<sup>129</sup>

<sup>119</sup> *Biesenthal C., Wilden R.*, Multi-level project governance: Trends and Opportunities, *International Journal of Project Management*, 32.8., 2014, 1291-1308.

<sup>120</sup> *Hiebl M.R.W.*, Peculiarities Of Financial Management In Family Firms, *International Business & Economics Research Journal*, 11.3., 2012, 315-322.

<sup>121</sup> *Van Slyke D.M.*, Agents or Stewards: Using Theory to Understand the Government-Nonprofit Social Service Contracting Relationship, *Journal of Public Administration Research and Theory*, 17, 2006, 157-187.

<sup>122</sup> *Quinn E.*, The Complex Relationship between Corporate Management, Stakeholders and Accounting. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4.3., 2014, 80-88.

<sup>123</sup> *Caers R., Du Bois C., Jegers M., De Gieter S., Schepers C., Pepermans R.*, Principal-Agent Relationships on the Stewardship-Agency Axis, *Nonprofit Management & Leadership*, 17.1., 2006, 25-47.

<sup>124</sup> *Allen F., Bernardo A.E., Welch I.*, A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles, *The Journal of Finance*, 55.6., 2000, 2499-2536.

<sup>125</sup> *Albrecht W.S., Albrecht C.C., Albrecht C.O.*, Fraud and Corporate Executives: Agency, Stewardship and Broken Trust, *Journal of Forensic Accounting*, 5, 2004, 109-130.

<sup>126</sup> *Al-Mamun A., Yasser Q.R. Rahman A.*, A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, *Modern Economy*, 4, 2013, 37-48.

<sup>127</sup> *Quinn E.*, The Complex Relationship between Corporate Management, Stakeholders and Accounting, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4.3., 2014, 80-88.

<sup>128</sup> *Albrecht W.S., Albrecht C.C., Albrecht C.O.*, Fraud and Corporate Executives: Agency, Stewardship and Broken Trust, *Journal of Forensic Accounting*, 5, 2004, 109-130.

<sup>129</sup> *Muth M.M., Donaldson L.*, Stewardship Theory and Board Structure: a contingency approach, *Scholarly Research and Theory Papers*, 6.1., 1998, 5-28.

ეს მოსაზრება სრულიად ეწინააღმდეგება წარმომადგენლის თეორიის პოზიციას ზედამხედველობასთან დაკავშირებით. მსახურის თეორიის მიხედვით, ყოველგვარი შემომნებისა და თვალყურის დევნების გარეშეც დირექტორი გააკეთებს ყველაფერს, რათა ხელი შეუწყოს საზოგადოების მიერ მაქსიმალური მოგების მიღებას.<sup>130</sup> ეს გამომდინარეობს იმ იდეიდან, რომ დირექტორისათვის თვითმიზანია საზოგადოების მაქსიმალურად ეფექტურად გაძღოლა და საკუთარი ინტერესების ან უბრალო სიზარმაცის გამო იგი არც ერთ შემთხვევაში არ დააზარალებს დამსაქმებელს;<sup>131</sup> ყოველივე ზემოთ განხილულის გათვალისწინებით, მსახურის თეორია არ ემხრობა არც იმას, რომ აქციონერებს მიეცეთ დამატებითი ინსტრუმენტები და მექანიზმები კომპანიის ხელმძღვანელი პირის მოქმედებათა გასაკონტროლებლად.<sup>132</sup> იგი თვლის, რომ ასეთი მექანიზმების არსებობა საზოგადოების რესურსების გაუმართლებელი ხარჯვაა;<sup>133</sup> გარდა ამისა, მსახურის თეორია დირექტორთა აქციონერების მიერ კონტროლს ეწინააღმდეგება ასევე იმ საბაბით, რომ, მისი მიდგომის თანახმად, ასეთი ზედამხედველობის განხორციელება არათუ არ ზრდის საზოგადოების მიერ მიღებულ მოგებას<sup>134</sup>, არამედ შეიძლება, უარყოფითი გავლენაც მოახდინოს<sup>135</sup> და შეამციროს კომპანიის საქმიანობის ეფექტურობაც, რაც იმას ნიშნავს, რომ დაიკლებს მის მიერ მიღებული მოგებაც, რის შედეგადაც დაზარალებდა როგორც საზოგადოება, ასევე თავად აქციონერებიც.<sup>136</sup> შესაბამისად, მსახურის თეორიის თანახმად, დირექტორის ქმედებათა კონტროლირების მცდელობაც კი ერთპიროვნულად უარყოფით ქმედებად ითვლება. არ არსებობს არავითარი საჭიროება იმისა, რომ აქციონერები თავად ჩაერთონ საზოგადოების ყოველდღიურ ცხოვრებაში.<sup>137</sup> არ უნდა დაიხარჯოს რესურსები იმაში, რომ შეიქმნას და გამოიყენებოდეს მექანიზმი, რომელიც განიხილებოდა როგორც შუა რგოლი კომპანიის ხელმძღვანელ პირებსა და მესაკუთრეებს შორის და იფუნქციონირებდა იმ მიზნით, რომ მონაწილეობა მიეღო საზოგადოების მმართველობაში და ზედამხედველობა გაენია დირექტორისათვის.<sup>138</sup>

ზემოთ აღნიშნულის გათვალისწინებით ასევე ხაზგასასმელია ნდობისა და რისკის საკითხები. მსახურის თეორია მიიჩნევს, რომ აქციონერებისაგან დირექტორი იმსახურებს სრულ ნდობას. ეს მოიცავს იმასაც, რომ დირექტორები ყოველთვის მოიქცევიან საზოგადოების სასარგებლოდ და, შესაბამისად, აქციონერებს არ სჭირდებათ დამატებითი ჯილდოების ან სხვა მსგავსი ინსტრუმენტების შემოღება იმისათვის, რათა უზრუნველყონ დირექტორისა და საზოგადოების ინტერესთა თანხვედრა.<sup>139</sup> ამ თეორიის თანახმად, პოტენციურად მისაღები ბონუსე-

<sup>130</sup> Spahaj E., Empirical Data on the Correlation between CEO Duality and the Performance of a Corporation. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2.1., 2015, 55-61.

<sup>131</sup> Al-Mamun A., Yasser Q.R., Rahman A., A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, *Modern Economy*, 4, 2013, 37-48.

<sup>132</sup> Donaldson L., Davis J., Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16.1., 1991, 49-65.

<sup>133</sup> Costa M.D., Impact of CEO Duality and Board Independence on FTSE Small Cap & Fledgling Company Performance, *World Review of Business Research*, 5.1., 2015, 1-19.

<sup>134</sup> Moscu R.G., Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2.1., 2013, 156-166.

<sup>135</sup> Ugwoke R.O., Onyeonu E.O., Obodoekwe C.N., Duality Role of Chief Executive Officer (CEO) in Corporate Governance and Performance of Quoted Companies in the Nigerian Stock Exchange: An Appraisal of the Perception of Managers and Accountants, *Global Journal of Management and Business Research Accounting and Auditing*, 13.5., 2013, 1-10.

<sup>136</sup> Vo T.N.T., To Be or Not to Be Both CEO and Board Chair, *Brooklyn Law Review*, 76.1., 2010, 65-129.

<sup>137</sup> Masry M., The Impact of Ownership Duality on Firm Performance in Egypt, *International Journal of Accounting and Taxation*, 3.1., 2015, 54-73.

<sup>138</sup> Vo T.N.T., To Be or Not to Be Both CEO and Board Chair, *Brooklyn Law Review*, 76.1., 2010, 65-129.

<sup>139</sup> Felicio J.A., Rodrigues R., Study on The Influence of Governance Mechanisms on Performance: Evidence of Nonlinear Relationships of Listed Companies in Different Contexts, *Corporate Ownership & Control*, 11.2., 2014 429-532.

ბისა და პრემიების ოდენობა არავითარ კორელაციაში არ არის საზოგადოების წარმატებასთან და, დამატებით ინიციატივის არსებობის ან არარსებობის მიუხედავად, დირექტორი ყოველთვის მაქსიმუმს გააკეთებს იმისათვის, რათა კომპანიამ მიიღოს მაქსიმალური მოგება.<sup>140</sup>

რაც შეეხება რისკს, მასთან დაკავშირებითაც მსახურის თეორია ეწინააღმდეგება წარმომადგენლის თეორიას, ვინაიდან, ამ მიდგომის თანახმად, დირექტორი ყოველთვის ცდილობს, მაქსიმალურად კარგად შეასრულოს საკუთარი ფიდუციური ვალდებულებები (რაც მოიცავს იმასაც, რომ არ განიოს გაუმართლებელი რისკები), უარყოფითი შედეგების გამო პასუხისმგებლობის მასზე დაკისრება არ არის გამართლებული.<sup>141</sup> თუკი მოხდება არასწორი ნაბიჯების გადადგმა, ეს ნიშნავს, რომ საზოგადოება დაზარალდება, მაგრამ დირექტორს მხოლოდ ამის გამო არ უნდა უწევდეს აქციონერთა განტევების ვაცის როლის შესრულება.

### 2.3.3. მსახურის თეორიის შეჯამება

ზემოთ განხილული პოზიციები თანამედროვე აკადემიურ ლიტერატურაში ითვლება მსახურის თეორიის ძირითად ასპექტებად. ყოველივე თქმულის გათვალისწინებით, წინამდებარე ნაშრომში წარმოდგენილი მსახურის თეორიის ძირითადი არგუმენტების მოკლედ შეჯამება შესაძლებელია შემდეგნაირად:

1. დირექტორი ემსახურება საზოგადოებას და იგი არ უნდა ჩაითვალოს აქციონერების წარმომადგენლად;
2. დირექტორი განწყობილია, უზრუნველყოს კომპანიის კეთილდღეობა. იგი საკუთარი დამსაქმებლის ინტერესებს თავის პირად ინტერესებზე მაღლა აყენებს;
3. აქციონერები უნდა ენდობოდნენ დირექტორს და იაზრებდნენ, რომ იგი სწორედ მათ სასარგებლოდ მუშაობს;
4. არ არსებობს იმის საჭიროება, რომ აქციონერები თავად ჩაერიონ საზოგადოების საქმიანობაში, რათა აკონტროლონ დირექტორი;
5. გაუმართლებელია რაიმე ინსტრუმენტების ან მექანიზმების შემუშავება და მათზე საზოგადოების რესურსების დახარჯვა მხოლოდ იმიტომ, რომ აქციონერებს შეეძლოთ დირექტორის ქმედებებზე ზედამხედველობის განხორციელება;
6. დირექტორის ანაზღაურება არავითარ კავშირში არ არის მის სურვილთან, ემსახუროს საზოგადოებას. შესაბამისად, არ არის საჭირო მისთვის დამატებითი ინიციატივის მიცემა იმ გზით, რომ მოხდეს დირექტორის ანაზღაურების დაკავშირება კომპანიის მიერ მიღებული მოგების ოდენობასთან;
7. დირექტორი ყოველთვის ცდილობს, მოუტანოს სარგებელი საზოგადოებას და, შესაბამისად, იგი არასოდეს განზრახ არ განეცს გაუმართლებელ რისკებს. შესაბამისად, მასზე რისკებთან დაკავშირებით განსაკუთრებული პასუხისმგებლობის დაკისრება არასასურველია.

### 2.4. დაინტერესებული პირის თეორია

დაინტერესებული პირის თეორია შესამჩნევად განსხვავდება როგორც წარმომადგენლის, ისე მსახურის თეორიებისაგან. ეს უკანასკნელნი, ძირითადად, მსჯელობენ ერთსა და იმა-

<sup>140</sup> *Васильев Ю.В., Парахина В.Н., Ушвицкий Л.И.*, Теория Управления, Издание Второе, Издательство Финансы и Статистика, Москва, 2015.

<sup>141</sup> *Aduda J., Chogii R., Maguta P.O.*, An Empirical Test of Competing Corporate Governance Theories on the Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, *European Scientific Journal*, 9.13., 2013, 107-137.



ვე საკითხებზე, თუმცა იკავებენ ერთმანეთის საწინააღმდეგო პოზიციებს,<sup>142</sup> მაშინ, როდესაც დაინტერესებული პირის თეორია სრულიად განსხვავებულ იდეებზე აკეთებს აქცენტს.<sup>143</sup> ზემოთ ხსენებული ორი თეორიისათვის უმთავრესია ურთიერთობა აქციონერებსა და დირექტორებს შორის, ხოლო დაინტერესებული პირის მიდგომა შესამჩნევად მეტი სუბიექტის ერთმანეთთან კონტაქტზე მსჯელობს.<sup>144</sup> გარკვეული მსგავსება არსებობს დაინტერესებული პირისა და მსახურის თეორიებს შორის, თუმცა, როგორც აღინიშნა, ისინი სხვადასხვა მხრიდან უდგებიან კორპორაციული მართვის ფუნდამენტურ საკითხებს.<sup>145</sup> დაინტერესებული პირის თეორია მსჯელობს ისეთ იდეებზე, როგორებიცაა: კორპორაციული მართვის მიზანი, გარეშე პირების ინტერესები და დირექტორების ქმედებათა ეთიკური მხარე,<sup>146</sup> რომლებიც არ განიხილება როგორც წარმომადგენლის, ისე მსახურის თეორიათა განსახილველი საკითხები.

დაინტერესებული პირის თეორია შედარებით უფრო ახალი შემუშავებულია კორპორაციული მართვის სხვა ძირითად თეორიებთან შედარებით.<sup>147</sup> შესაბამისად, მასთან დაკავშირებული ლიტერატურა აქცენტს აკეთებს იმაზე, რომ პრაქტიკაში ნაკლებად გვხვდება მისი გამოყენების შედეგების ანალიზის შესაძლებლობა.<sup>148</sup> ამის მიუხედავად, მას უკვე ჰყავს საკმაოდ ბევრი ოპონენტი, რომლებიც მის ნაცვლად უფრო ტრადიციული მიდგომების გამოყენებას არჩევენ, ხოლო დაინტერესებული პირის თეორიას ეკონომიკური თვალსაზრისით არასასურველ და არამოგებიან ჰიპოთეზურ სისტემად განიხილავენ.<sup>149</sup>

ზემოთ განხილული ორი თეორიისაგან განსხვავებით, დაინტერესებული პირის თეორიის ზოგიერთ დეტალთან დაკავშირებით არ არსებობს ერთიანი მიდგომა აკადემიურ ლიტერატურაში,<sup>150</sup> რაც ხშირად ართულებს მასზე მსჯელობას. სტატიაში ამ ინსტრუმენტის განხილვისას გამოყენებულია ყველაზე უფრო გავრცელებული და აღიარებული მიდგომები.

#### 2.4.1. დაინტერესებული პირის თეორია და კორპორაციული მართვის მიზანი

მსახურისა და წარმომადგენლის თეორიათა თანახმად, დირექტორის ძირითადი ფუნქცია არის საზოგადოების ან მისი აქციონერებისათვის მაქსიმალური მოგების მოტანა.<sup>151</sup> კორპორაციული მართვის ძირითადი თეორიებიდან ერთადერთი, რომელიც არ იზიარებს ამ მოსაზრებას, არის დაინტერესებული პირის თეორია.<sup>152</sup>

<sup>142</sup> Fox M.A., Hamilton R.T., Ownership and Diversification: Agency Theory or Stewardship Theory, Journal of Management Studies, 31.1., 1994, 69-81.

<sup>143</sup> Чернышев М.А., Тяглое С.Г., Теория Организации, Издательство Феникс, Ростов-на-Дону, 2008.

<sup>144</sup> Белобородова А.Л., Специфика Применения Теории Заинтересованных Сторон В Управлении Субъектами Малого Предпринимательства, Казанский Экономический Вестник, 5.7., 2013, 78-82.

<sup>145</sup> Freeman R.E., Strategic Management: A stakeholder Approach. Boston, Pitman Publishing, 1984.

<sup>146</sup> Sundaram A.K., Inkpen A.C., Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited: A Reply Organization Science, 15.3., 2004, 370-371.

<sup>147</sup> Rensburg R.R., De beer E., Stakeholder Engagement: a Crucial Element in the Governance of Corporate Reputation, Communitas, 16, 2011, 151-169.

<sup>148</sup> Setyorini C.T., Ishak Z., Corporate Social and Environmental Disclosure: A Positive Accounting Theory View Point, International Journal of Business and Social Science, 3.9., 2012, 152-164.

<sup>149</sup> Reynolds S.J., Schultz F.C., Hekman D.R., Stakeholder Theory and Managerial Decision-Making: Constraints and Implications of Balancing Stakeholder Interests, Journal of Business Ethics, 64, 2006, 285-301.

<sup>150</sup> Donaldson T., Preston L.E., The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications, The Academy of Management Review, 20.1., 1995, 65-91.

<sup>151</sup> Виханский О.С., Наумов А.И., Размышления о Менеджменте - „Другой“ Менеджмент: Время Перемен, Российский Журнал Менеджмента, 3, 2004, 105-126.

<sup>152</sup> Brown J.A., Forster W.R., CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith, Journal of Business Ethics, 112.2., 2011, 301-312.

დაინტერესებული პირის თეორიის თანახმად, დირექტორებმა ყველა საკუთარი გადაწყვეტილება უნდა მიიღონ ისე, რომ უზრუნველყონ საზოგადოების საქმიანობასთან დაკავშირებული და მისი დაინტერესებული ყველა ინდივიდისა თუ ჯგუფის კეთილდღეობა,<sup>153</sup> რადგან ამ მიდგომის მიხედვით, კორპორაციული მართვის მიზანი არ უნდა იყოს მაქსიმალური მოგების მიღება. მეტიც, დაინტერესებული პირის თეორია უარყოფს ერთი კონკრეტული დანიშნულების საჭიროებას და დირექტორის ფუნქციად განიხილავს მის მიერ მრავალი სხვადასხვა ინტერესისა და ურთიერთობის ბალანსირებას ისე, რომ საბოლოო შედეგი იყოს ყველასათვის სასურველი და მისაღები.<sup>154</sup> ეს ნიშნავს, რომ დაინტერესებული პირის თეორია უარყოფს კორპორაციული მართვის სხვა ძირითად თეორიებში დომინანტ „ქონების მაქსიმიზების“ მიდგომას<sup>155</sup> და დირექტორის დანიშნულების უფრო ფართოდ განმარტებას ცდილობს.<sup>156</sup>

ზემოთ წარმოდგენილი მიდგომები გამომდინარეობს იქიდან, რომ დაინტერესებული პირის თეორიის თანახმად, კომპანიას და, შესაბამისად, მის დირექტორსაც, აქვთ ვალდებულებები ფართო საზოგადოების წინაშე. მის მიხედვით, ბიზნესმა უნდა იკისროს გარეშე პირთა კეთილდღეობაზე ზრუნვა. რაც შეეხება „ქონების მაქსიმიზების“ იდეას, იგი ამორალურ და მიუღებელ პოზიციად განიხილება.<sup>157</sup> დამატებით, დაინტერესებული პირის თეორიის მომხრეები თვლიან, რომ მეოცე საუკუნის ფინანსური კრიზისების უმრავლესობა სწორედ წარმომადგენლისა და მსახურის თეორიების „ბრალი“ იყო,<sup>158</sup> ვინაიდან ეს ინსტრუმენტები კონცენტრირებულნი არიან მხოლოდ მოგების მიღებაზე, რაც ინვესტორების ხელმძღვანელი პირებისაგან ზედმეტი სიხარბის გამოვლენას, რის შედეგადაც გლობალური ეკონომიკა ზარალდება.<sup>159</sup> შესაბამისად, ერთადერთ გამოსავლად ისინი „ქონების მაქსიმიზების“ მიდგომის დავიწყებას განიხილავენ, ხოლო ზემოთ ხსენებული თეორიების ჩანაცვლებას დაინტერესებული პირის თეორიისა და მისი იდეებით გეგმავენ.<sup>160</sup> მისი მხარდამჭერები თვლიან, რომ დაინტერესებული პირის თეორიით სარგებლობა მართებულია როგორც ეკონომიკური,<sup>161</sup> ისე მორალური თვალსაზრისით<sup>162</sup> და რომ მისი გამოყენება მოვლენათა ერთპიროვნულად დადებით განვითარებად უნდა ჩაითვალოს.

აღსანიშნავია, რომ აკადემიურ ლიტერატურაში საკმაოდ ფართოდ გავრცელებული მოსაზრების თანახმად, დაინტერესებული პირის თეორია არ არის პრაქტიკული და იგი ეკონომიკურად გაუმართლებელია.<sup>163</sup> ეს გამართლებულია იმ მოსაზრებით, რომ, როდესაც არ არსებობს ერთიანი მიზანი, რომელსაც ხელმძღვანელი პირი ემსახურება (რაც, როგორც ზევით

<sup>153</sup> Jensen M.C., Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Business Ethics Quarterly*, 12.2., 2002, 235-256.

<sup>154</sup> Hitt M., Freeman E., Harrison J., *Handbook of Strategic Management*, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.

<sup>155</sup> Allen W.T., *Contracts and Communities in Contract Law*, *Washington Lee Law Review*, 50, 1993, 1395-1407.

<sup>156</sup> Clarkson M.B.E., *A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance*. *Academic Management Review*, 20, 1995, 92-117.

<sup>157</sup> Ferrero I., Hoffman W.M., McNulty R.E., *Must Milton Friedman Embrace Stakeholder Theory?* *Business and Society Review*, 119.1., 2004, 37-59.

<sup>158</sup> Shim E.D., *Sustainability, Stakeholder Perspective and Corporate Success: A Paradigm Shift*, *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 4.5., 2014, 64-67.

<sup>159</sup> Sundaram A.K., Inkpen A.C., *Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited: A Reply*, *Organization Science*, 15.3., 2004, 370-371.

<sup>160</sup> Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J., *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts*, *The Academy of Management Review*, 22.4., 1997, 853-886.

<sup>161</sup> Smith S.S., *Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function*. *International Journal of Business and Social Science*, 5.10., 2014, 58-63.

<sup>162</sup> Carroll A.B., Shabana K.M., *The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice*, *International Journal of Management Reviews*, 12.4., 2010, 85-105.

<sup>163</sup> Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar B., *Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited*, *Organization Science*, 15.3., 2004, 364-369.

უკვე აღინიშნა, სიმართლეა დაინტერესებული პირის თეორიისათვის), შედეგად მხოლოდ ქაოსი რჩება და დირექტორი ვერ ახერხებს დადებითი სვლების განხორციელებას, რადგანაც მან ისიც არ იცის, თუ რა იქნება კარგი და რა ცუდი. თუკი საზოგადოების მიზანია მოგების მიღება, მისმა ხელმძღვანელებმა, როგორც ნესი, იციან, რა მიმართულებით უნდა მართონ კომპანია,<sup>164</sup> თუმცა, როდესაც საჭიროა უამრავი ინტერესის ბალანსირება და, ამავედროულად, არ არსებობს კონკრეტული იერარქია მათი ღირებულების შესადარებლად, შეუძლებელია, მოხდეს „სწორი“ ნაბიჯის გადადგმა.<sup>165</sup>

რაც შეეხება იმას, თუ რა შედეგები მოჰყვება პრაქტიკაში დაინტერესებული პირის თეორიის გამოყენებას, ამ საკითხთან დაკავშირებით მყარი ეკონომიკური ინფორმაცია, რომლის სანდოობაზეც ამ საკითხით დაინტერესებული და ერთმანეთთან დაპირისპირებულ პოზიცი-ათა მქონე მხარეები შეთანხმდებოდნენ, არ არსებობს.<sup>166</sup> შესაბამისად, შეუძლებელია იმაზე გადაჭრით საუბარი, ეს მიდგომა სწორია თუ არასწორია. შედეგად, იგი კიდევ დიდხანს იქნება აკადემიურ ლიტერატურაში განხილვის საგანი.<sup>167</sup>

## 2.4.2. დაინტერესებული პირის თეორიის სუბიექტები

დაინტერესებული პირის თეორიასთან დაკავშირებულ ერთ-ერთ ძირითად დილემად განიხილება თავად დაინტერესებული პირის ცნების განმარტება.<sup>168</sup> მისი დეფინიცია სწორად მოცემულია როგორც „ნებისმიერი პირი, ვისაც შეუძლია გავლენის მოხდენა საზოგადოების საქმიანობაზე ან ვისზეც შეიძლება, ამ ქმედებამ მოახდინოს გავლენა“.<sup>169</sup> ალტერნატიულად იგი შემოთავაზებულია როგორც „პირი, ვინც დაინტერესებულია კომპანიის მიერ მისი მიზნების მიღწევით ან ჩართულია კომპანიის ცხოვრებაში“.<sup>170</sup> ასევე აკადემიურ ლიტერატურაში გვხვდება შემოთავაზება იმასთან დაკავშირებით, რომ უნდა არსებობდეს იერარქია დაინტერესებულ პირებს შორის, რათა, საჭიროების შემთხვევაში, მოხდეს ზოგი მათგანისათვის უპირატესობის მინიჭება, თუმცა ეს არ არის გაზიარებული მეცნიერთა დიდი ნაწილის მიერ.<sup>171</sup>

პრობლემაა ის ფაქტი, რომ, თუნდაც, თავად ტერმინის დეფინიციასთან დაკავშირებული დეტალები არ ითვლებოდეს საკამათოდ, არ არსებობს ერთიანი მიდგომა, შეიძლება თუ არა, ამა თუ იმ პირის ინტერესი სხვისაზე ღირებულად ჩაითვალოს. დამატებით, ცნების განმარტების მიუხედავად, ამ დეფინიციის ზოგადი ბუნების გათვალისწინებით, განსაკუთრებით რთულია ყველა კონკრეტულ შემთხვევაში იმის დადგენა, ესა თუ ის ინდივიდი ან ჯგუფი უნდა იქნეს თუ არა განხილული, როგორც „დაინტერესებული პირი“ (მაგალითად, დაინტერესებულ პირად ყოველთვის განიხილება აქციონერი, დირექტორი, დასაქმებული პირი, მაგრამ არ არსებობს კონსოლიდირებული მიდგომა იმაზე, ასეთად უნდა ჩაითვალოს თუ არა, მაგალითად, კომპანიის

<sup>164</sup> Hitt M., Freeman E., Harrison J., Handbook of Strategic Management, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.

<sup>165</sup> Jensen M.C., Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, Business Ethics Quarterly, 12.2., 2002, 235-256.

<sup>166</sup> Чернышев М.А., Тяглое С.Г., Теория Организации, Ростов-на-Дону, Издательство Феникс, 2008.

<sup>167</sup> Hitt M., Freeman E., Harrison J., Handbook of Strategic Management, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.

<sup>168</sup> Lau J.W.C., Enriching Stakeholder Theory: Student Identity of Higher Education, American Journal of Industrial and Business Management, 4, 2014, 762-766.

<sup>169</sup> Kaeb C., Putting the „Corporate“ Back into Corporate Personhood, Northwestern Journal of International Law & Business, 35.3., 2015, 591-653.

<sup>170</sup> Kakabadze N.K., Rozuel C., Lee-Davies L., Corporate Social Responsibility and Stakeholder Approach: a Conceptual Review, International Journal of Business Governance and Ethics, 1.4., 2005, 277-302.

<sup>171</sup> Alves E.R., Gomes E.R., Corsini L.F., The Characteristics of Power, Legitimacy and Urgency of Stakeholders and the actions of Corporate Social Responsibility of Companies, Asian Journal of Business and Management Sciences, 3.7., 2014, 34-46.

პროდუქციის მომხმარებელი ან, მაგალითად, სახელმწიფო). ამ საკითხთან დაკავშირებით არ არსებობს ერთიანი პრაქტიკა.<sup>172</sup> შესაბამისად, დაინტერესებული პირის თეორიის გამოყენება დამატებით პრაქტიკულ პრობლემებთანაა დაკავშირებული.

### 2.4.3. დაინტერესებული პირის თეორიის შეჯამება

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ამკარაა, რომ დაინტერესებული პირის თეორიასთან დაკავშირებით ერთიანი მიდგომა შემუშავებული არ არის. მისი ძირითადი ცნებაც კი არ არის შემოთავაზებული აკადემიურ ლიტერატურაში. ეს ნიშნავს, რომ მისი გამოყენება შეიძლება არასასურველად ჩაითვალოს ისეთი პირების მიერ, რომელთაც სურთ მყარი თეორიით, და არა მერყევი და, გარკვეულწილად, ჩამოუყალიბებელი მიდგომით, სარგებლობა. რაც შეეხება მის ძირითად მახასიათებლებს, წინამდებარე ნაშრომში შემოთავაზებული კრიტიკული ანალიზის საფუძველზე, მათი ჩამოყალიბება შესაძლებელია შემდეგნაირად:

1. დაინტერესებული პირის თეორიის თანახმად, დირექტორის და, ზოგადად, კომპანიის ფუნქციაა არა მხოლოდ მოგების მიღება, არამედ საზოგადოებისა და მასთან დაკავშირებული ინდივიდების ინტერესებზე ზრუნვა;

2. კორპორაციული მართვა მოიცავს არა მხოლოდ ეკონომიკურ, არამედ მორალურ და სოციალურ განზომილებებს და მისი გამოყენება ყველა ამ მიდგომის გამოყენებით გამართლებულია;

3. დაინტერესებული პირის ცნება საკმაოდ ფართოა და მისი ინდივიდუალურ შემთხვევებში სხვადასხვა პირზე გავრცელება უნდა მოხდეს ცალკეული მაგალითების ანალიზის საფუძველზე.

## 3. კორპორაციული მართვის მეორეული თეორიები

### 3.1. მეორეული თეორიების ზოგადი მახასიათებლები

კორპორაციული მართვის მეორეული თეორიები გამოირჩევა იმით, რომ პირველთაგან განსხვავებით ისინი შედარებით უფრო ვიწრო ჭრილში განიხილავენ საზოგადოების მმართველობასთან დაკავშირებულ საკითხებს.<sup>173</sup> ეს თეორიები ამა თუ იმ საკითხზე კონცენტრირებული და, შესაბამისად, არ მოიცავს ისეთ ფართო ანალიზს, როგორსაც, მაგალითად, წარმომადგენლის თეორია.<sup>174</sup> ამის გამო მეორეული თეორიები შესამჩნევად უფრო ნაკლებად გამოიყენება კორპორაციული მართვის შესახებ აკადემიურ ლიტერატურაში.<sup>175</sup>

აღსანიშნავია ისიც, რომ კორპორაციული მართვის ძირითადი თეორიები ერთმანეთს ეწინააღმდეგება და რამდენიმე მათგანის ერთად გამოყენება პრობლემურია, თუმცა სიტუაცია განსხვავებულია მეორეულ თეორიებთან დაკავშირებით. რეალურად რამდენიმე მეორეული თეორიის ერთდროულად გამოყენება შესაძლებელია მათი ფუნდამენტურად გადაკეთების გარეშე, რაც ამ ინსტრუმენტების ვიწრო ბუნებიდან გამომდინარეობს. ისინი ზოგჯერ ერთმანეთს პირდაპირ არ უპირისპირდებიან და, შესაბამისად, მათით ერთდროულად სარგებლობა შეიძლება, არ იყოს პრობლემური.<sup>176</sup>

<sup>172</sup> Hitt M., Freeman E., Harrison J., Handbook of Strategic Management, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.

<sup>173</sup> Zerk J.A., Multinationals and Corporate Social Responsibility: Limitations and Opportunities in International Law, New York, Cambridge University Press, 2006.

<sup>174</sup> Либман В.А., Теоретические Аспекты Агентской Проблемы в Корпораций, Вестник, СПбГУ, 8.1., 2005, 123-140.

<sup>175</sup> Бакунова Н.В., Мухаровский Н.В., Трансформация Корпоративного Управления в Условиях Рыночных Отношений, Вестник Омского университета, 2, 2011, 80-84.

<sup>176</sup> Hitt M., Freeman E., Harrison J., Handbook of Strategic Management, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.



კორპორაციული მართვის მეორეული თეორიების ვინრო ბუნებიდან გამომდინარეობს ისიც, რომ მათი სახელი პირდაპირ უკავშირდება იმ ფუნქციებს, რომელთაც ისინი ასრულებენ. შესაბამისად, მათი თარგმნაც, წინამდებარე ნაშრომის პოზიციის თანახმად, სასურველია პირდაპირ, სიტყვასიტყვით. ეს პრაქტიკაა გამოყენებული სხვადასხვა სახელმწიფოს აკადემიურ ლიტერატურაში.<sup>177,178</sup> და ამ მიდგომითვე ისარგებლებს წინამდებარე სტატიის ავტორიც – კორპორაციული მართვის მეორეული თეორიების სახელწოდებები ითარგმნება როგორც: რესურსებზე დამოკიდებულების თეორია, ტრანსაქციის ღირებულების თეორია, პოლიტიკური თეორია, ლეგიტიმურობის თეორია, სოციალური კონტრაქტის თეორია, განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია და ეთიკური თეორია.

### 3.2. რესურსებზე დამოკიდებულების თეორია

რესურსებზე დამოკიდებულების თეორიის საგანია დირექტორის როლი და ფუნქცია საზოგადოების ყოველდღიურ ცხოვრებაში.<sup>179</sup> ამ თეორიის თანახმად, კომპანიის საქმიანობა დამოკიდებულია იმაზე, რომ მას ჰქონდეს შესაბამისი რესურსები იმ ქმედებების განსახორციელებლად, რომლებიც საჭიროა მისი წარმატებისათვის. დირექტორის ფუნქციაა საზოგადოებისათვის ხელმისაწვდომი ყველა ამ საჭირო რესურსის უზრუნველყოფა.<sup>180</sup>

რესურსებზე დამოკიდებულების თეორიის თანახმად, საზოგადოებისათვის საჭიროა ძალიან ფართო სია ისეთი რესურსებისა, რომელთა არსებობაც აუცილებელია კომპანიის წარმატებისათვის. ეს მოიცავს: კაპიტალს, ადამიანურ რესურსებს და, ასევე, სხვადასხვა პირს, რომლებთან კონტაქტითაც შეიძლება, კომპანიამ მოიპოვოს ის, რაც მას სჭირდება.<sup>181</sup>

რესურსებზე დამოკიდებულების თეორიის მიხედვით, დირექტორის ფუნქციაა შესაბამისი რესურსების მოპოვება და, ამავდროულად, ხაზგასმულია, რომ მხოლოდ დირექტორს შეუძლია ამ ფუნქციის საკუთარ თავზე აღება.<sup>182</sup> ხაზგასმულია დირექტორების მიერ პირადი ურთიერთობების ფორმირების მაღალი მნიშვნელობა, რადგანაც ამ გზით დირექტორს შეუძლია, დამატებითი უპირატესობა მოიპოვოს კომპანიისათვის და ხელის შეუწყოს მის წარმატებას.<sup>183</sup>

უნდა აღინიშნოს, რომ, მართალია, ამ თეორიით დირექტორის უმთავრეს ფუნქციად განიხილება საზოგადოების შესაბამისი რესურსებით უზრუნველყოფა, მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ დირექტორს არ უნდა ჰქონდეს სხვა მოვალეობები კომპანიის წინაშე.<sup>184</sup> ხელმძღვანელ პირებს აქვთ ფიდეუციური ვალდებულებები და მათ ყველანაირად უნდა შეუწყონ ხელი საზოგადოების კეთილდღეობას, რაც არ უნდა იყოს შეზღუდული მხოლოდ შესაბამისი რესურსების მოძიებით.

<sup>177</sup> Basle M., Delorme R., Lemoigne J.L., Paulre B., *Approches Évolutionnistes De La Firme Et De L'industrie*, Paris, Harmattan, 1999.

<sup>178</sup> Weibel A., *Kooperation in Strategischen Wissensnetzwerken, Vertrauen und Kontrolle zur Lösung des Sozialen Dilemmas*, Wiesbaden, Mohr Siebeck, 2004.

<sup>179</sup> Htay S.N.N., Salman S.A., *Transaction Cost Theory, Political Theory and Resource Dependency Theory in The Light of Unconventional Aspect*, IOSR Journal of Humanities and Social Science, 12.5., 2013, 89-96.

<sup>180</sup> Hung H., *A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards*, Scholarly Research and Theory Papers, 6.2., 1998, 101-111.

<sup>181</sup> Yussoff W., Alhaji I., *Insight of Corporate Governance Theories*, Journal of Business & Management, 1.1., 2012, 52-63.

<sup>182</sup> Van Ness R., Miessing P., Kang J., *Understanding Governance and Corporate Boards: Is Theory a Problem*. European Journal of Management, 7.9., 2009, 186-199.

<sup>183</sup> Pfeffer J., *Merger as a Response to Organizational Interdependence*, Administrative Science Quarterly, 17, 1972, 218-228.

<sup>184</sup> Htay S.N.N., Salman S.A., *Transaction Cost Theory, Political Theory and Resource Dependency Theory in The Light of Unconventional Aspect*, IOSR Journal of Humanities and Social Science, 12.5., 2013, 89-96.

### 3.3. ტრანსაქციის ღირებულების თეორია

ტრანსაქციის ღირებულების თეორია კორპორაციული მართვის სფეროში ეკონომიკური აკადემიური ლიტერატურის გავლენით დამკვიდრდა.<sup>185</sup> მისი დებულებების მიხედვით, ნებისმიერი კომპანიის განხილვა შეიძლება როგორც სხვადასხვა კონტრაქტისა და ტრანსაქციის ერთობლიობისა. რაც უფრო მაღალია ამ ტრანსაქციების ღირებულება, მით უფრო ნაკლებად ეფექტურად ხორციელდება კორპორაციული მართვა. შესაბამისად, დირექტორის ფუნქციაა, უზრუნველყოს ტრანსაქციის ღირებულებათა მინიმალურ დონეზე დაყვანა და ამ გზით გაზარდოს კომპანიის მმართველობის ხარისხი.<sup>186</sup>

ეს თეორია ეხება სხვადასხვა სახის ურთიერთობას, რომელთა ღირებულებაც, სასურველია, შეამციროს დირექტორმა. იგი მოიცავს, მაგალითად, დირექტორის საქმიანობის კონტროლთან დაკავშირებულ საკითხებსაც. ტრანსაქციის ღირებულების თეორიის მიხედვით, არ არის სასურველი, საზოგადოების რესურსები დაიხარჯოს მისივე ხელმძღვანელი პირების ქმედებათა შესამოწმებლად, მით უმეტეს, არ უნდა არსებობდეს პერმანენტული ორგანო, რომლის ფუნქციაც მხოლოდ ზედამხედველობა იქნება.<sup>187</sup> ამის ნაცვლად, ტრანსაქციის ღირებულების თეორიის თანახმად, უნდა დაინიშნოს ისეთი დირექტორი, რომლის ნდობაც შესაძლებელი იქნება და რომლის საქმიანობის კონტროლის საჭიროებაც არ იარსებებს.<sup>188</sup> ეს თეორია აღიარებს ასეთ მიდგომასთან დაკავშირებული რისკების არსებობას, თუმცა თვლის, რომ ტრანსაქციის ღირებულების შემცირების საჭიროება უფრო მაღალ ღირებულებად უნდა ჩაითვალოს და რისკზე პასუხისმგებლობას მთლიანად აქციონერებს აკისრებს. შესაბამისად, ტრანსაქციის ღირებულების თეორიის თანახმად, თუკი მოხდა არასანდო დირექტორის დანიშვნა, მის მიერ ჩადენილი საზოგადოებისათვის არასასურველი ქმედებები აქციონერების „ბრალია“, მათ მიერ მიღებული მცდარი გადაწყვეტილების შედეგია და პასუხიც სწორედ მათ უნდა აგონ.<sup>189</sup>

საზგაასამელია, რომ ამ თეორიის თანახმად, არ შეიძლება გაუმართლებლად სარისკო ნაბიჯების გადადგმა, რადგანაც ამის შედეგად, შესაძლებელია, საზოგადოება დაზარალდეს. საბოლოოდ, ტრანსაქციის ღირებულების თეორია შეიძლება, განხილული იქნეს, როგორც მიდგომა, რომლის თანახმადაც აუცილებელია აქციონერთა მოგების მაქსიმალურად გაზრდა და ამისათვის დასაშვებია რისკების განევა, თუმცა საჭიროა მათი შეზღუდვა ისე, რომ შემცირდეს კომპანიისათვის არასასურველი შედეგების დადგომის შანსი.<sup>190</sup>

### 3.4. პოლიტიკური თეორია

კორპორაციული მართვის პოლიტიკური თეორიის თანახმად, საზოგადოების ყოველდღიურ ცხოვრებაში ძალიან დიდ როლს ასრულებს საზოგადოების შიდა პოლიტიკა.<sup>191</sup> პო-

<sup>185</sup> *Geyskens I., Steenkamp J.E.M., Kumar N., Make, Buy, or Ally: A Transaction Cost Theory Meta-Analysis.* Academy of Management Journal, 49.3., 2006, 519-543.

<sup>186</sup> *Zajac E.J., Olsen C.P., From Transaction Cost to Transactional Value Analysis: Implications for the Study of Interorganizational Strategies,* Journal of Management Studies, 30.1., 1993, 131-145.

<sup>187</sup> *Coase R.H., The Nature of the Firm,* *Economica*, 4.16., 1937, 386-405.

<sup>188</sup> *Hardt L., The History of Transaction Cost Economics and Its Recent Developments,* *Erasmus Journal for Philosophy and Economics*, 2.1., 2009, 29-51.

<sup>189</sup> *Williamson O.E., The Mechanisms of Governance,* New York, Macmillan Free Press, 1998.

<sup>190</sup> *Htay S.N.N., Salman S.A., Transaction Cost Theory, Political Theory and Resource Dependency Theory in The Light of Unconventional Aspect,* *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 12.5., 2013, 89-96.

<sup>191</sup> *Abdullah H., Valentine B., Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance,* *Middle Eastern Finance and Economics*, 4, 2009, 88-96.

ლიტიკური თეორიის მიხედვით, სხვა მართვის მოდელები გულუბრყვილოა, რადგანაც ისინი მსჯელობენ კორპორაციის ხელმძღვანელი პირების მიერ მისაღებ ოპტიმალურ გადაწყვეტილებებზე, თუმცა არ განიხილავენ იმას, თუ რა პოლიტიკური მდგომარეობა შეიძლება იყოს საზოგადოების შიდა სტრუქტურაში.<sup>192</sup> ამ თეორიის თანახმად, დირექტორისათვის საკუთარი ინტერესები არის უდიდესი ღირებულება. შესაბამისად, მისი პოლიტიკური პოზიციაც უმნიშვნელოვანესი ხდება.<sup>193</sup>

პოლიტიკური თეორიის არსია: დირექტორი, როგორც წესი, ინიშნება აქციონერების მიერ და იგი პასუხისმგებელია მათ წინაშე. დირექტორის ძალაუფლება გამომდინარეობს სწორედ აქციონერებისაგან. შესაბამისად, დირექტორისათვის ყველაზე მნიშვნელოვანია ის, რომ მან შეინარჩუნოს აქციონერთა კეთილგანწყობა და არ დაუშვას საკუთარი ძალაუფლების შეზღუდვა (ან საერთოდ დაკარგვა).<sup>194</sup>

პოლიტიკური თეორია ხაზს უსვამს იმას, რომ დირექტორები უნდა განიხილებოდნენ პოლიტიკოსებად. ისინი მზად უნდა იყვნენ, გამოიყენონ საზოგადოების რესურსები საკუთარი პოზიციების დასაცავად კომპანიის იერარქიაში და გადადგან ნაბიჯები, რომლებიც კორპორაციის ხარჯზე მათ გააძლიერებთ.<sup>195</sup> ეს შეიძლება მოიცავდეს როგორც აქციონერთათვის არა-ზუსტი ინფორმაციის მიწოდებას, ისე კომპანიის მიმართ ან მასთან დაკავშირებული ამა თუ იმ პირისათვის განზრახ საზიანო ქმედებების განხორციელებას.<sup>196</sup>

ზოგ შემთხვევაში, ბუნებრივია, დირექტორი აქციონერების კეთილგანწყობას ეცდება ისეთი მოქმედებებით, რომლებიც საზოგადოებისათვისაც სასარგებლოა.<sup>197</sup> ასეთ დროს არავითარი პრობლემა არ წარმოიშობა, თუმცა ხშირად შესაძლებელია განსხვავებული მდგომარეობის არსებობა. ასეთი შემთხვევა სახეზეა მაშინ, როდესაც დირექტორი გადანყვეტს, რომ მას სჭირდება მისდამი აქციონერთა კეთილგანწყობის დონის ამაღლება და, მაგალითად, გასცემს დივიდენდებს ისეთ დროს, როდესაც საზოგადოებას ნამდვილად არ უნდა გაეცა ისინი, რითიც დააზარალებს კომპანიას.<sup>198</sup>

ხაზგასასმელია, რომ, პოლიტიკური თეორიის თანახმად, განხილული პრობლემები წარმოიშობა როგორც დიდ, ისე მცირე საზოგადოებებში. შესაბამისად, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ამ საფრთხის წინააღმდეგ ბრძოლა. პოლიტიკური თეორიის შესახებ არსებული აკადემიური ლიტერატურა არ გვთავაზობს განსაკუთრებით ფართო სპექტრს მექანიზმებისას, რომელთა გამოყენებითაც შესაძლებელია პრობლემის მოგვარება. ძირითად ინსტრუმენტად განიხილება დირექტორთა ქმედებებზე ზედამხედველობის განხორციელება, თუმცა ხაზგასმულია, რომ მაკონტროლებელი ორგანო უნდა იყოს როგორც საზოგადოების ხელმძღვანელი პირებისაგან, ისე აქციონერთაგანაც დამოუკიდებელი. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ მცირე შანსია, აქციონერებმა დაინახონ პრობლემა ქმედებაში, რომელიც მიმართულია მათი

<sup>192</sup> Muller H.M., Warneryd K., Inside Versus Outside Ownership: A Political Theory of the Firm, RAND Journal of Economics, 32.3., 2001, 527-541.

<sup>193</sup> Gourevitch P.A., The Politics of Corporate Governance Regulation, The Yale Law Journal, 112, 2003, 1829-1880.

<sup>194</sup> Roe M.J., Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance. Princeton, Princeton University Press, 1994.

<sup>195</sup> Fadun O.S., Corporate Governance and Insurance Company Growth: Challenges and Opportunities, International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, 2.1., 2013, 286-305.

<sup>196</sup> Muller H.M., Warneryd K., Inside Versus Outside Ownership: A Political Theory of the Firm, RAND Journal of Economics, 32.3., 2001, 527-541.

<sup>197</sup> Roe M.J., Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton, Princeton University Press, 1994.

<sup>198</sup> Nasieku T., Olubunmi E.M., Togun O.R., Corporate Governance And firm's Earnings Quality, Economics and Finance Review, 3.12., 2014, 1-10.

კეთილგანწყობის მოსაპოვებლად (მაგალითად, ნაკლებად სავარაუდოა, აქციონერმა გააპროტესტოს დივიდენდების გაცემა). შესაბამისად, საჭიროა, კომპანიაში შეიქმნას სრულიად დამოუკიდებელი ერთეული, რომლის ფუნქციაც იქნება იმის უზრუნველყოფა, რომ საზოგადოების დირექტორები ემსახურებოდნენ კომპანიას და არა იბრძოდნენ კორპორაციის სტრუქტურაში საკუთარი პოლიტიკური პოზიციების გასამყარებლად.<sup>199</sup>

### 3.5. ლეგიტიმურობის თეორია

ლეგიტიმურობის თეორიის სანყისი იდეაა ის, რომ კომპანიის არსებობის გასაგრძელებლად საჭიროა, მისი ქმედებები ითვლებოდეს „ლეგიტიმურად“. ეს ნიშნავს, რომ მან უნდა დაიცვას ის სოციალური ნორმები, რომლებიც დადგენილია ფართო საზოგადოებაში.<sup>200</sup> ამავდროულად, ლეგიტიმურობის თეორია აღნიშნავს, რომ კორპორაციას არ ევალება ამაზე მეტის გაკეთება – მან უნდა გააკეთოს მინიმუმი, რაც საკმარისი იქნება იმისათვის, რომ არ იწვევდეს სიძულვილს, მაგრამ არ აიღოს თავზე მეტი ვალდებულებები.<sup>201</sup>

ლეგიტიმურობის თეორიის მიერ ჩამოყალიბებული პოზიციები გამომდინარეობს იქიდან, რომ, მისი აზრით, უზენაესი „ორგანო“ არა აქციონერები, არამედ ფართო საზოგადოება, ხალხი.<sup>202</sup> ამავდროულად, იგი არ თვლის, რომ დირექტორები ვალდებული არიან, ხალხის ინტერესებზე იზრუნონ და მათი კეთილდღეობა უზრუნველყონ. ლეგიტიმურობის თეორია, უბრალოდ, იმას მოითხოვს, რომ კომპანიას ჰქონდეს დადებითი რეპუტაცია ხალხის წინაშე და მისთვის სრულიად უმნიშვნელოა, რეალურად რამდენად დადებით და სოციალურად სასურველ ქმედებებს განახორციელებენ კორპორაცია და მისი ხელმძღვანელი პირები.<sup>203</sup>

ყოველივე აღნიშნულის შესაბამისად, ლეგიტიმურობის თეორია შეიძლება ჩამოყალიბდეს შემდეგნაირად: დირექტორის ვალდებულებაა, უზრუნველყოს ხალხის თვალში კომპანიის დადებითი რეპუტაცია ისე, რომ ამისათვის დახარჯოს მაქსიმალურად ცოტა რესურსი. რაც შეეხება იმას, თუ რა გზით მოხდება კარგი სახელის მოპოვება, ეს მნიშვნელოვანი არ არის.

### 3.6. სოციალური კონტრაქტის თეორია

სოციალური კონტრაქტის თეორია, ლეგიტიმურობის თეორიის მსგავსად, ზრუნავს იმაზე, რომ საზოგადოების ქმედებები იყოს ხალხის მიერ აღქმადი „ლეგიტიმურად“, თუმცა იმ განსხვავებით, რომ მისთვის მთავარია არა კომპანიის რეპუტაცია, არამედ აღნიშნულ ქმედებათა შედეგი.<sup>204</sup> იგი მიიჩნევს, რომ ეკონომიკურ გარემოში აუცილებელია, ქმედებები დაფუძნებული იყოს ორ სანყისზე – სოციალურ კონტრაქტსა და მორალურ ქმედებებზე.<sup>205</sup>

<sup>199</sup> *Roe M.J.*, Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance. Princeton, Princeton University Press, 1994.

<sup>200</sup> *Omran M.A.*, Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 5.2., 2015, 38-55.

<sup>201</sup> *Bather A., Tucker R.*, Legitimacy Theory and a Compliance Analysis of Tesco's 2008 Business Review. International Review of Business Research Papers, 7.2., 2011, 137-156.

<sup>202</sup> *Yusoff W., Alhaji I.*, Insight of Corporate Governance Theories, Journal of Business & Management, 1.1., 2012, 52-63.

<sup>203</sup> *Aziz N.A.A., Manab N.A., Othman S.N.*, Exploring the Perspectives of Corporate Governance and Theories on Sustainability Risk Management (SRM), Asian Economic and Financial Review, 5.10., 2015, 1148-1158.

<sup>204</sup> *Yusoff W., Alhaji I.*, Insight of Corporate Governance Theories. Journal of Business & Management, 1.1., 2012, 52-63.

<sup>205</sup> *Othman Z., Rahman R.A.*, Understanding Corporate Governance from a Social Constructionist Perspective, International Journal of Humanities and Social Science, 1.2., 2011, 123-127.



სოციალური კონტრაქტი არის საზოგადოების მოდელი, რომელიც ჯერ კიდევ მეტერა-მეტე საუკუნიდან გამოიყენება ფართოდ და რომლის თანახმადაც, ფართო საზოგადოებაში ცხოვრებისას ადამიანები (და იურიდიული პირები) უარს ამბობენ ზოგიერთ საკუთარ უფლებასა და თავისუფლებაზე იმის სანაცვლოდ, რომ მიიღონ დანარჩენი უფლებებისა და თავისუფლებების დაცვის გარანტია.<sup>206</sup> კორპორაციული მართვის სოციალური კონტრაქტის თეორიაც ამ მოდელს იყენებს და აღნიშნავს, რომ როგორც ფართო საზოგადოებაა ვალდებული, დაიცვას კომპანია (სახელმწიფოს მიერ შემუშავებული ინსტრუმენტების გზით), ისე კორპორაციაც ვალდებულია, იზრუნოს ხალხზე (სოციალური პასუხისმგებლობის საკუთარ თავზე აღებით).<sup>207</sup>

საბოლოოდ, უნდა აღინიშნოს, რომ ამ თეორიის აზრით, დირექტორთა ძირითად ფუნქციად მანც განიხილება კომპანიის ინტერესთა დაცვა (რითიც იგი განსხვავდება დაინტერესებული პირის თეორიისგან). ამავდროულად, დირექტორი ვალდებულია, საზოგადოებასა და აქციონერებზე იზრუნოს ისე, რომ მის მიერ გადადგმული ნაბიჯები იყოს მორალური და კორპორაციამ „ვალი გადაუხადოს“ ხალხს, რაც უნდა გამოიხატოს იმით, რომ კომპანიამ თავზე აიღოს სოციალური პასუხისმგებლობა და ხელი შეუწყოს ეკონომიკური კლიმატის გაუმჯობესებას.<sup>208</sup>

### 3.7. განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია

განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია გარკვეულწილად შეიძლება, წარმოადგენდეს თეორიისა და დაინტერესებული პირის თეორიის კომბინაციად ჩაითვალოს.<sup>209</sup> მისი ცენტრალური იდეა, ამ თეორიის თანახმად, ისაა, რომ საზოგადოების წარმატების გაზომვა შესაძლებელია კომპანიის ღირებულებით.<sup>210</sup> ამავდროულად, ეს მიდგომა არ უარყოფს დაინტერესებული პირის თეორიის პოზიციას და კორპორაციის ფუნქციად თვლის მასთან დაკავშირებული ყველა პირის ინტერესთა დაცვას.<sup>211</sup>

ამ თეორიის შექმნა, ნაწილობრივ, შედეგია დაინტერესებული პირის თეორიის წინააღმდეგ გამოთქმული იმ პოზიციისა, რომ მას არ აქვს რაიმე კონკრეტული მიზანი, რის გამოც მისი გამოყენების დროს დირექტორმა არ იცის, რომელი ქმედებაა სწორი და რომელი – არა.<sup>212</sup> ამ ხარვეზს ასწორებს განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია და კომპანიის წარმატების კონკრეტულ ბარომეტრს გვთავაზობს. ეს თეორია მიიჩნევს, რომ საზოგადოების ქმედებათა სიკარგის გაზომვა უნდა მოხდეს იმით, თუ რამდენად კარგად იმოქმედებენ ისინი კომპანიის გრძელვადიან ღირებულებაზე.<sup>213</sup> შესაბამისად, დირექტორის ფუნქციაა, იზრუნოს იმაზე, რომ საზოგადოებისა და მისი აქციების ფასი დროსთან ერთად სულ უფრო და უფრო მაღალი იყოს.

განათლებული დაინტერესებული პირის თეორიის დადებითი მხარეა ის, რომ მას შეუძლია, დააკმაყოფილოს კორპორაციული მართვის სამივე ძირითადი თეორიის მომხრეები. ერთი

<sup>206</sup> Mouritz T., Comparing the Social Contracts of Hobbes and Locke, *The Western Australian Jurist*, 1, 2010, 123-127.

<sup>207</sup> Moir L., What Do We Mean by Corporate Social Responsibility? *The Journal of Corporate Governance*, 1.2., 2001, 16-22.

<sup>208</sup> Sacconi L., Corporate Social Responsibility and Corporate Governance, *EconomEtica*, 38, 2012, 1-42.

<sup>209</sup> Jensen M.C., Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Business Ethics Quarterly*, 12.2., 2002, 235-256.

<sup>210</sup> Tullberg J., Stakeholder Theory: Some Revisionist Suggestions, *The Journal of Socio-Economics*, 42, 2013, 127-135.

<sup>211</sup> Branco M.C., Rodrigues L.L., Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility, *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12.1., 2007, 5-15.

<sup>212</sup> Чернышев М.А., Тяглое С.Г., Теория Организации. Ростов-на-Дону, Издательство Феникс, 2008.

<sup>213</sup> Agyemang O.S., Aboagye E., Frimpong J., Where Does the Relevance of Corporate Governance Lie? *Business and Economics Journal*, 5.3., 2014, 1-4.

მხრივ, იგი მისაღებია წარმომადგენლისა და მსახურის თეორიათა მხარდამჭერებისათვის, რადგანაც მასში ხაზგასმულია, რომ დირექტორის ძირითადი ფუნქციაა მოგების მაქსიმიზება და როგორც საზოგადოების, ისე აქციონერთა გამდიდრება<sup>214</sup> (მართალია, იგი აქცენტს აკეთებს ექსკლუზიურად გრძელვადიან პერსპექტივებზე, მაგრამ ეს არ ამცირებს მის ღირებულებას<sup>215</sup>). მეორე მხრივ, იგი ეთანხმება დაინტერესებული პირის თეორიას, განიხილავს კორპორაციული მართვის მორალურ მხარეებს და თვლის, რომ დირექტორი ვალდებულია, იზრუნოს ყველა მხარის ინტერესებზე და არა მხოლოდ აქციონერებზე ან საზოგადოებაზე.<sup>216</sup> რეალურად, ამ თეორიის მიხედვით, საუკეთესო გზა დაინტერესებულ პირთათვის უდიდესი შესაძლო მოგების მოტანისა არის ის, რომ დირექტორმა იზრუნოს კომპანიის გრძელვადიან წარმატებაზე, რომლის მანიშნებლადაც მისი ღირებულების გაზრდა უნდა იქნეს განხილული.<sup>217</sup> ამ გზით ხდება აქციონერთა, საზოგადოებისა და დაინტერესებული პირების ინტერესთა ერთმანეთზე გადაბმა და მათ შორის არსებული ინტერესთა კონფლიქტის აღმოფხვრა, რაც, ამ თეორიის მიხედვით, გარანტიაა იმისა, რომ სახეზე იქნება ჯანსაღი და გამართული კორპორაციული მართვა.

განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია ერთ-ერთი ყველაზე ახალი კონცეფციაა კორპორაციულ მმართველობაში. ამის მიუხედავად, იგი საკმაოდ ფართოდ მიღებულია დღევანდელ პრაქტიკაში და, ზოგი მოსაზრებით, შეიძლება, ძირითადი თეორიების კონკურენტად იქნეს განხილული.<sup>218</sup> ამასთან ერთად, საჭიროა იმის დაფიქსირება, რომ განათლებული დაინტერესებული პირის თეორიას ჰყავს ოპონენტთა საკმაოდ დიდი ჯგუფი, რომლებიც მიიჩნევენ, რომ იგი ეკონომიკურად გაუმართლებელია და დაუშვებელია მისი მიჩნევა ოპტიმალურ თეორიად.<sup>219</sup> ყოველივე აღნიშნულის გათვალისწინებით, ხაზგასასმელია, რომ ეს მიდგომა ჯერ პრაქტიკაში საკმარისად გამოცდილი არ არის და, შესაბამისად, მასთან დაკავშირებით ერთგვაროვანი მიდგომა აკადემიურ ლიტერატურაშიც არ არსებობს.

### 3.8. ეთიკური თეორიები

ზემოთ განხილულ თეორიათაგან განსხვავებით, კორპორაციული მართვის ეთიკური თეორიები არ არის ერთი კონკრეტული თეორია. რეალურად, ამის ნაცვლად სახეზეა გაერთიანება რამდენიმე მცირე თეორიისა, რომლების ძირითადი მახასიათებლების „ამალგამაც“ ხშირად მოიხსენიება როგორც „კორპორაციული მართვის ეთიკური თეორია“.<sup>220</sup>

ეს თეორიები რამდენიმე კუთხით უდგებიან კორპორაციულ მართვას. ერთი მათგანი, „ბიზნესეთიკის თეორია“ განსაზღვრავს, რომ, რადგანაც ბიზნესის როლი სულ უფრო და უფრო იზრდება თანამედროვე სამყაროში, შესაბამისად, კომპანიებსაც მუდამ მეტი

<sup>214</sup> Babatunde M.A., Olaniran O., The Effects of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria, *Corporate Ownership & Control*, 7.2., 2009, 330-344.

<sup>215</sup> Jensen M.C., Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Business Ethics Quarterly*, 12.2., 2002, 235-256.

<sup>216</sup> Pour B.S., Nazari K., Emami M., Corporate social responsibility: A Literature Review, *African Journal of Business Management*, 8.7., 2014, 228-234.

<sup>217</sup> Obeten O.I., Ocheni S., Empirical Study of the Impact of Corporate Governance on The Performance of Financial Institutions in Nigeria, *Journal of Good Governance and Sustainable Development in Africa*, 2.2., 2014, 57-73.

<sup>218</sup> Branco M.C., Rodrigues L.L., Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12.1., 2007, 5-15.

<sup>219</sup> Babatunde M.A., Olaniran O., The Effects of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria, *Corporate Ownership & Control*, 7.2., 2009, 330-344.

<sup>220</sup> Badiyani B.M., Corporate Governance: Ethical Issues and Popular Theories, *International Journal of Research in Economics & Social Sciences*, 3.2., 2013, 15-19.

ვალდებულება ეკისრებათ და ისინი ვალდებულნი არიან, სოციალური პასუხისმგებლობა აიღონ საკუთარ თავზე.<sup>221</sup> ღირებულებათა მორალური თეორიის მიხედვით, ეს პასუხისმგებლობა გამომდინარეობს იქიდან, რომ ყველა ადამიანი ვალდებულია, დაიცვას მორალური ნორმები და ეს წესი ვრცელდება პიროვნებათა ჯგუფებზეც, კომპანია კი სწორედ ასეთ გაერთიანებად განიხილება.<sup>222</sup> საბოლოოდ, არსებობს პოსტმოდერნისტული მორალური თეორია, რომლის თანახმად, მორალით ნაკარნახევი მიზნების მიღწევა ყველას შინაგანი მოთხოვნაა და ამ მიზნის რეალობაში განხორციელებისაკენ მიმართული ქმედებები დადებითად იმოქმედებს თავად სამენარმეო საზოგადოების საქმიანობის ეფექტურობაზეც.<sup>223</sup>

უნდა აღინიშნოს, ეთიკური თეორიების არაერთგვაროვანი ბუნებიდან გამომდინარე, მათი გავლენა საკორპორაციო სამართალზე საკმაოდ მცირეა. მასზე აპელირების ნაცვლად ხშირად ხდება დაინტერესებული პირის თეორიით სარგებლობა და ქმედებათა მორალურობის ამ ჭრილით განხილვა.

#### 4. კორპორაციული მართვის თეორიები და სამართალი

წინამდებარე ნაშრომის ზემოთ მოცემულ თავებში განხილულ იქნა კორპორაციული მართვის როგორც ძირითადი, ისე მეორეული თეორიები. ამ თავში შევაჯამებთ მათ შესაბამის საკანონმდებლო მოწესრიგების მახასიათებლებს და შევადარებთ მოქმედ ქართულ საკორპორაციო სამართალთან, რის შემდეგაც, საჭიროების შემთხვევაში, წარმოვადგენთ რეკომენდაციებს.

##### 4.1. კორპორაციული მართვის თეორიათა შესაბამისი სამართალი

წინამდებარე ნაშრომის შესაბამის თავებსა და ქვეთავებში მოცემულია კორპორაციული მართვის ყველა თეორიის ძირითადი მახასიათებლები. შესაბამისად, ლოგიკურად შესაძლებელია მათი ანალიზის შედეგად იმ საკანონმდებლო მოწესრიგებათა ძირითადი პრინციპების ჩამოყალიბება, რომლებიც უნდა იყოს ამ თეორიათა მომხრეთათვის ოპტიმალური. აღნიშნულ პრინციპებს უნდა ჰქონდეთ შემდეგნაირი სახე:

- **წარმომადგენლის თეორია** – დირექტორის ფუნქციას მხოლოდ აქციონერთათვის მოგების მოტანა, აქციონერებს აქვთ დირექტორის ქმედებათა კონტროლის მექანიზმები, დირექტორის ანაზღაურება უკავშირდება მის წარმატებას და არასათანადო რისკებზე პასუხისმგებლობა ეკისრება დირექტორს;

- **მსახურის თეორია** – დირექტორის ფუნქციას საზოგადოებისათვის მოგების მოტანა. აქციონერები ნაკლებად არიან საზოგადოების საქმიანობაში ჩართულნი და არ აკონტროლებენ დირექტორს (რაც მოიცავს ასევე იმას, რომ საზოგადოების სტრუქტურაში არ არსებობს ზედამხედველობაზე ორიენტირებული ორგანოები), რისკებზე პასუხისმგებლობა არ ეკისრება დირექტორს;

- **დაინტერესებული პირის თეორია** – დირექტორისა და საზოგადოების ფუნქციას ყველა დაინტერესებული პირის ინტერესებზე ზრუნვა. დასაშვებია ამ დაინტერესებული პირების მონაწილეობა კომპანიის მმართველობაში. საზოგადოებას აკისრია სოციალური პასუხის-

<sup>221</sup> Crane A., Matten D., Business Ethics, 2nd ed., London, Oxford University Press, 2007.

<sup>222</sup> Annas J., Virtue Ethics and Social Psychology A Priori, 2, 2003, 20-34.

<sup>223</sup> Badiyani B.M., Corporate Governance: Ethical Issues and Popular Theories, International Journal of Research in Economics & Social Sciences, 3.2., 2013, 15-19.

მგებლობა და არა მხოლოდ მოგების მიღება. აქცენტი კეთდება მორალურ ღირებულებებზეც;

- **რესურსებზე დამოკიდებულების თეორია** – დირექტორის ფუნქციაა საზოგადოებისათვის სხვადასხვა რესურსის მოძიება;

- **ტრანსაქციის ღირებულების თეორია** – დირექტორის ფუნქციაა საზოგადოების ეფექტურობის გაზრდა. ნებისმიერი შედარებით ნაკლებად ეფექტური მექანიზმი უქმდება;

- **პოლიტიკური თეორია** – სახეზეა დირექტორის კონტროლის მექანიზმი, რომელიც დამოუკიდებელია თავად აქციონერთაგანაც, რათა უზრუნველყოფილი იყოს დირექტორთა მიერ საკუთარი ფიდუციური ვალდებულებების ზედმინევენით შესრულება;

- **ლეგიტიმურობის თეორია** – კომპანია ვალდებულია, დაიცვას საზოგადოებაში არსებული ნორმები, თუმცა მხოლოდ იმდენი, რამდენიც საჭიროა იმისათვის, რათა შენარჩუნდეს, გარკვეულწილად მაინც, დადებითი რეპუტაცია;

- **სოციალური კონტრაქტის თეორია** – კომპანია ვალდებულია, იზრუნოს საზოგადოებაზე, რადგანაც საზოგადოება და, ზოგადად, ხალხი ზრუნავს მასზე სოციალური კონტრაქტის კონცეფციის გათვალისწინებით;

- **განათლებული დაინტერესებული პირის თეორია** – დირექტორი ვალდებულია, იზრუნოს როგორც აქციონერებსა და კომპანიაზე, ისევე სხვა დაინტერესებულ პირებზე. ამ მოვალეობის შესრულება უნდა მოხდეს საზოგადოების გრძელვადიან პერსპექტივებზე ზრუნვით. აქცენტი კეთდება კომპანიის მომავალზე;

- **ეთიკური თეორიები** – საზოგადოებისა და კომპანიის ფუნქციაა, იმოქმედონ ისე, რომ დაიცვან შესაბამისი ეთიკური და მორალური ნორმები.

როგორც წინამდებარე ნაშრომში უკვე აღინიშნა, კორპორაციული მართვის მეორეული თეორიები შედარებით ვიწრო ხასიათს ატარებენ და, შესაბამისად, მათი კანონმდებლობაში ასახვაც უფრო ნაკლებად ხდება. როგორც წესი, სამართალშემოქმედი იყენებს ძირითად თეორიებს და კანონმდებლობის შემუშავება ხშირად სწორედ მათზე დაყრდნობით ხდება.

## 4.2. კორპორაციული მართვის თეორიები და ქართული კანონმდებლობა

როგორც უკვე აღინიშნა, ქართული კანონმდებლობის დიდი ნაწილი შექმნილია სამართლის ტრანსპლანტირების გზით. ეს ფაქტი ნიშნავს, რომ შესაძლებელია, ეროვნული საკორპორაციო სამართალიც შემუშავებული იყოს მისი სამართლებრივი საწყისების გაუზრებლად. თუკი აღმოჩნდება, რომ ქართულ კანონმდებლობაში არ არსებობს ერთიანი მიდგომა კორპორაციული მართვის თეორიებთან დაკავშირებით, ეს ფაქტი, შეგვიძლია, ჩავთვალოთ სამართლის თეორიული საწყისების გაუზრებლობის ან ნაკლებად გააზრების მტკიცებულებად.

წინამდებარე ნაშრომში გაანალიზებულია საქართველოს საკორპორაციო სამართლის ძირითად წყარო – „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი. ეს ანალიზი გამიზნულია, დადგინდეს, არის თუ არა ერთიანი მიდგომა ეროვნულ კანონმდებლობაში კორპორაციული მართვის თეორიების მიმართ და რომელი მათგანი გვხვდება ყველაზე გამოკვეთილად ამ ნორმატიულ აქტში.

პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს, რომ „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი საკმაოდ მცირე მოცულობისაა და გვთავაზობს შედარებით ლაკონიურ მონესრიგებას. შესაბამისად, მასში არ არის განერილი რეგულაციები, რომლებიც შეეხებოდა ბევრ ისეთ საკითხს, რომლებიც რელევანტურია კორპორაციული მართვის თეორიებისათვის. ამის მიუხედავად, მაინც შესაძლებელია, მის ტექსტში იქნეს დანახული სხვადასხვა თეორიისათვის დამახასიათებელი მონესრიგების სტილი.



„მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში არ არის ნახსენებიც კი სამენარმეო საზოგადოების ვალდებულებები მესამე პირების წინაშე. კორპორაციული მართვის თვალსაზრისით უფლებამოსილებანი არ აქვს მინიჭებული არავის, აქციონერთა და მათ მიერ შერჩეული პირების გარდა. ასევე არ არის მოცემული არც ერთი ნორმა ეთიკასთან ან მორალთან დაკავშირებით. შესაბამისად, პირდაპირ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ მოქმედი ქართული საკორპორაციო სამართალი პირდაპირ უარყოფს არსებული ათი თეორიიდან ხუთს – დაინტერესებული პირის, ლეგიტიმურობის, სოციალური კონტრაქტის, განათლებული დაინტერესებული პირის და ეთიკურ თეორიებს.

რაც შეეხება დარჩენილ სამ მეორეულ თეორიას, მათი ვინრო ბუნებიდან გამომდინარე, იმის სათქმელად, რომ ეს თეორიები გამოყენებულია ეროვნულ სამართალში, საჭიროა, აშკარად ჩანდეს მათი გავლენა. „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონში ასეთი გავლენა არ იგრძნობა. არ არის არავითარი მითითება რესურსების მოპოვებაზე ან ტრანსაქციითა ღირებულების შემცირებაზე. შესაბამისად, ტრანსაქციის ღირებულებისა და რესურსებზე დამოკიდებულების თეორიებიც ეროვნულ სამართალში არ გამოიყენება.

კორპორაციული მართვის უკანასკნელი მეორეული თეორია – პოლიტიკური თეორია, შესაძლოა, გარკვეულწილად, გამოყენებულ იქნეს „მენარმეთა შესახებ“ კანონში. მისი 55-ე მუხლის მე-2<sup>1</sup> მუხლის თანახმად, თუ საზოგადოება არის „ანგარიშვალდებული სანარმო, რომლის ფასიანი ქაღალდები დაშვებულია სავაჭროდ საფონდო ბირჟაზე, ამ საზოგადოების სამეთვალყურეო საბჭოს ერთი წევრი მაინც უნდა იყოს პირი, რომელიც არ არის ამ საზოგადოების თანამშრომელი ან ამ საზოგადოებასთან პირდაპირ ან არაპირდაპირ დაკავშირებული პირი და არ არის ჩართული მის ყოველდღიურ საქმიანობაში“, ანუ სრულიად დამოუკიდებელია.<sup>224</sup> „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი განსაზღვრავს „ანგარიშვალდებული სანარმოს“ ცნებას და ადგენს, რომ ასეთად „მიიჩნევა „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომელსაც გამოშვებული აქვს საჯარო ფასიანი ქაღალდები“.<sup>225</sup> რაც შეეხება სამეთვალყურეო საბჭოს, იგი წესრიგდება „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით და წარმოადგენს ზედამხედველობით ორგანოს.<sup>226</sup> შესაბამისად, ქართულ სამართალში გვხვდება მოთხოვნა იმის თაობაზე, რომ სახეზე იყოს აქციონერთაგან სრულიად დამოუკიდებელი პირი, რომელიც ზედამხედველობას გაუწევდა დირექტორებს, რაც ემთხვევა პოლიტიკური თეორიით დადგენილ მოთხოვნებს. ამის მიუხედავად, ხაზგასასმელია, რომ ეს მოთხოვნა ეხება საბჭოს მხოლოდ ერთ წევრს, მაშინ, როდესაც წევრების რაოდენობა განსაზღვრულია როგორც არანაკლებ 3 და არაუმეტეს 21.<sup>227</sup> როგორც წინამდებარე ნაშრომში უკვე აღინიშნა, პოლიტიკური თეორია სასურველად მიიჩნევა ზედამხედველობითი ორგანოს სრულიად ან მნიშვნელოვნად დამოუკიდებლობას, ხოლო 21-იდან ერთი დამოუკიდებელი წევრის არსებობა ამ რეკომენდაციის შესრულებად ნამდვილად ვერ ჩაითვლება. დამატებით არ არსებობს არავითარი მოთხოვნები იმასთან დაკავშირებით, რომ საბჭომ ესა თუ ის გადაწყვეტილება მიიღოს ერთხმად. შედეგად, უნდა ითქვას, რომ, მართალია, ეროვნულ სამართალში გვხვდება პოლიტიკური თეორიისათვის დამახასიათებელი ელემენტები, მაგრამ მისი გავლენა საკმაოდ მცირეა და იგი ვერ ჩაითვლება ქართული კანონმდებლობისათვის დიდი მნიშვნელობის მქონე ინსტრუმენტად.

<sup>224</sup> საქართველოს კანონი „მენარმეთა შესახებ“, 1994, 55-ე მუხლი, მე-2<sup>1</sup> პუნქტი.

<sup>225</sup> საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998, მე-9 მუხლი.

<sup>226</sup> საქართველოს კანონი „მენარმეთა შესახებ“, 1994, 55-ე მუხლი.

<sup>227</sup> იქვე, 55-ე მუხლი, 1-ლი პუნქტი.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის შესაბამისად, რჩება კორპორაციული მართვის მხოლოდ ორი თეორია, რომელთა საფუძველზე შესაძლებელია, შემუშავდეს საქართველოს საკორპორაციო სამართალი. ესენია წარმომადგენლისა და მსახურის თეორიები.

ერთი მხრივ, ქართულ კანონმდებლობაში ნამდვილად გვხვდება მთელი რიგი ნორმებისა, რომლებიც წარმომადგენლის თეორიის გავლენის შედეგად შეგვიძლია განვიხილოთ. მაგალითად, უკვე ხსენებული სამეთვალყურეო საბჭოს ინსტიტუტი, რომლის ძირითადი ფუნქციაც ისაა, რომ ზედამხედველობა გაუწიოს დირექტორებს და მონაწილეობა მიიღოს კომპანიის მმართველობაში. ეს შეესაბამება წარმომადგენლის თეორიას და სრულიად ეწინააღმდეგება მსახურის თეორიას, რომელიც ასეთი ორგანოების არსებობას საზოგადოების რესურსების ფუჭ ხარჯვად მიიჩნევს. დამატებით, „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი საკმაოდ ფართო უფლებამოსილებებს ანიჭებს აქციონერებს,<sup>228,229</sup> რაც ასევე ეწინააღმდეგება მსახურის თეორიით შემუშავებულ იდეალებს, რომელთა მიხედვითაც ოპტიმალურია პარტნიორთა მიერ პასიური როლის შეთავსება. ამავე პრინციპთან შეუთავსებელია ასევე ისიც, რომ იმ შემთხვევაში, თუკი საზოგადოება არ განახორციელებს საკუთარ მოთხოვნას მესამე პირის მიმართ, თავად აქციონერს ენიჭება უფლება, წამოაყენოს ეს მოთხოვნა.<sup>230</sup>

ზემოთ მოცემულის მიუხედავად, „მენარმეთა შესახებ“ კანონი ასევე გვთავაზობს წესებს, რომლებიც ეწინააღმდეგება წარმომადგენლის თეორიას. მაგალითად, უნდა აღინიშნოს, რომ კანონში არ გვხვდება მითითება დირექტორთა ანაზღაურებაზე. ამ საკითხის სრულიად დაურეგულირებლობა ეწინააღმდეგება წარმომადგენლის თეორიას, თუმცა სრულად შეესაბამება მსახურის თეორიას. დამატებით, თუკი კომპანიას არ აქვს სააქციო საზოგადოების ფორმა და ჰყავს 100 აქციონერზე ნაკლები, არ არის სავალდებულო სამეთვალყურეო საბჭოს შექმნა,<sup>231</sup> რაც ასევე არ ემთხვევა წარმომადგენლის თეორიის მოთხოვნებს.

საბოლოოდ, მსახურის თეორიის სასარგებლოდ არსებული ყველაზე მნიშვნელოვანი არგუმენტის მიხედვით, „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი არაერთგან მიუთითებს, რომ დირექტორების ვალდებულება არსებობს არა აქციონერთა, არამედ საზოგადოების წინაშე. მეტიც, გვხვდება მითითება: დირექტორი უნდა მოქმედებდეს „იმ რწმენით, რომ ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისათვის“ და რომ „საზოგადოების ხელმძღვანელების ვალდებულება არ წყდება იმის გამო, რომ ისინი მოქმედებდნენ პარტნიორთა გადანყვებილების შესასრულებლად“.<sup>232</sup> შესაბამისად, საზოგადოებასა და აქციონერებს შორის არსებული ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში ქართული სამართალი იჭერს კომპანიის მხარეს, რაც მსახურის თეორიის პოზიციის შესაბამისია.

როგორც ზემოთ აღნიშნულიდან ჩანს, ქართულ სამართალში არ არსებობს ერთიანი მიდგომა კორპორაციული მართვის თეორიებთან დაკავშირებით. ყველაზე მეტად იგრძნობა წარმომადგენლისა და მსახურის თეორიის გავლენა (მცირეოდენი ეფექტი აქვს ასევე პოლიტიკურ თეორიასაც), თუმცა ერთიანი პოზიცია არ არსებობს და სახეზეა სხვადასხვა პოზიციის „ამალგამა“. ეს, სავარაუდოდ, გამომდინარეობს სწორედ იმ ფაქტიდან, რომ კანონის შემუშავების პროცესში გამოყენებული იყო სამართლის ტრანსპლანტირების ინსტრუმენტი. შედეგად, კანონმდებლობა ისეა შემუშავებული, რომ არ არსებობს ერთიანი მიდგომა

<sup>228</sup> იქვე, მე-9<sup>1</sup> მუხლი.

<sup>229</sup> იქვე, 54-ე მუხლი.

<sup>230</sup> იქვე, 53-ე მუხლი.

<sup>231</sup> იქვე, 55-ე მუხლი, 1-ლი პუნქტი.

<sup>232</sup> იქვე, მე-9 მუხლი, მე-6 პუნქტი.

მის ფუნდამენტურ თეორიულ სანყისებთან მიმართებით. ეს ფაქტი ადვილად შეიძლება პრობლემად იქცეს და, შესაბამისად, სასურველია „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის რეფორმირება ისე, რომ გასაგები გახდეს, თუ რომელი თეორიის პოზიციას იზიარებს კანონმდებელი.

### 4.3. საქართველოს საკორპორაციო სამართლის რეფორმა და რეკომენდაციები

ერთი მხრივ, საქართველოსა და მეორე მხრივ, ევროკავშირს და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებს შორის დადებული ასოცირების შესახებ შეთანხმება ადგენს, რომ საქართველო ვალდებულია, იზრუნოს ეროვნული კანონმდებლობის ევროკავშირის სამართალთან დაახლოებაზე. ერთ-ერთი სფერო, რომელშიც საჭიროა რეფორმების განხორციელება, არის საკორპორაციო სამართალი. ამ დარგთან მიმართებით საქართველოს ევალება, გადმოიტანოს ქართულ კანონმდებლობაში ევროკავშირის 8 დირექტივის მოთხოვნები.<sup>233</sup>

ამ ნორმატიული აქტების ეროვნულ სამართალში გადმოსატანად დაწყებულია მუშაობა „მენარმეთა შესახებ“ კანონის ახალ ვერსიაზე. წარსულის შეცდომების განმეორებისა და სამართლის ტრანსპლანტირების გზით შემუშავებული კანონის იმავე გზით მიღებული ნორმატიული აქტით ჩანაცვლების თავიდან ასაცილებლად, საჭიროა, ახალი კანონის პროექტის მომზადება კორპორაციული მართვის თეორიების გათვალისწინებით. სასურველია, მათი გააზრების შედეგად შერჩეული იყოს კონკრეტული მიდგომები და ინსტრუმენტები, რომელთა გამოყენებაც მოხდება და რომლებზე დაყრდნობითაც დაინერება კანონის პროექტი.

აღსანიშნავია, რომ, ერთი შეხედვით, ეს პრობლემურად შეიძლება ჩაითვალოს, რადგანაც საქართველოს აქვს ვალდებულება ევროკავშირის კანონმდებლობის ეროვნულ სამართალში ტრანსპლანტირების თვალსაზრისით. ეს ფაქტორი, ბუნებრივია, გასათვალისწინებელია, მაგრამ ხაზგასასმელია, რომ ევროკავშირის დირექტივები საკმაოდ ფართო მანევრირების საშუალებას იძლევიან და ბევრად უფრო ნაკლებად ზღუდავენ მათ ნაციონალურ კანონმდებლობაში გადაიტანთ, ვიდრე ეს ერთი შეხედვით შეიძლება აღიქმებოდეს.<sup>234</sup> შესაბამისად, არსებობს იმის შესაძლებლობა, რომ მოხერხდეს ქართულ სამართალში ერთიანი მიდგომის დამკვიდრება და სასურველია, ამ შანსის გამოყენება.

წინამდებარე ნაშრომის პოზიციით, აუცილებელია „მენარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის ისე რედაქტირება, რომ გამოიკვეთოს სახელმწიფოს პოზიცია კორპორაციული მართვის თეორიებთან დაკავშირებით. ეს ნაშრომი არ ახდენს „საუკეთესო“ თეორიის იდენტიფიცირებას, თუმცა ხაზს უსვამს იმას, რომ საჭიროა, სახეზე იყოს ერთიანი მიდგომა სამართალში. თუკი ეს განხორციელდება, უზრუნველყოფილი იქნება კანონმდებლობის გამართულობა და საკორპორაციო სამართლის ძირითადი წყარო აგებული იქნება მყარ თეორიულ სანყისებზე, რაც ცალსახად დადებით ცვლილებად უნდა ჩაითვალოს.

<sup>233</sup> ასოცირების შესახებ შეთანხმება, ერთი მხრივ, საქართველოსა და, მეორე მხრივ, ევროკავშირს და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებს შორის, 2014, დანართი XXVIII.

<sup>234</sup> *Volaard H., Martinsen D.S., Bounded Rationality in Transposition Processes: The Case of the European Patients' Rights Directive. West European Politics, 37.4., 2014, 711-731.*

## 5. დასკვნა

წინამდებარე ნაშრომში აღინიშნა, რომ კორპორაციული მართვის თეორიები უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტია ნებისმიერი სახელმწიფოს საკორპორაციო სამართლის ძირითადი პრინციპების განსაზღვრის თვალსაზრისით. საქართველოში მათი გამოყენება, პრაქტიკულად, არ მომხდარა და, მეტიც, არ არსებობს აკადემიური ლიტერატურა ამ საკითხთან დაკავშირებით, რაც დიდი პრობლემაა. აუცილებელია ამ ხარვეზების გამოსწორება, რისი განხორციელება შესაძლებელია მხოლოდ კორპორაციული მართვის თეორიების გააზრებით, ერთიანი სახელმწიფო მიდგომის არჩევით და შესაბამისი საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელებით.

წინამდებარე ნაშრომის მიზანი იყო, განეხილა კორპორაციული მართვის თეორიები, შეედარებინა მათი პოზიციები ეროვნულ კანონმდებლობასთან და წარმოედგინა რეკომენდაციები აღნიშნულთან დაკავშირებით. ეს ფუნქცია, ჩვენი აზრით, შესრულებულია და წინამდებარე ნაშრომზე დაყრდნობით შესაძლებელია, დაინტერესებულმა პირმა მიიღოს საკმარისი ინფორმაცია, თუ რას ნიშნავს კორპორაციული მართვის თეორიები, რა ფუნქცია აკისრია მათ, რას მოითხოვენ ისინი და რაოდენ მნიშვნელოვანია მათთან დაკავშირებით ერთიანი მიდგომის არსებობა.

იმ შემთხვევაში, თუკი მოხდება წინამდებარე ნაშრომის მოსაზრებათა გათვალისწინება დაგეგმილი საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელების პროცესში, ეს იქნება უაღრესად დადებითი ცვლილება საქართველოს საკორპორაციო სამართალში. თუნდაც მოხდეს მათი იგნორირება, ვინაიდან ამ ნაშრომზე მუშაობისას საფუძვლიანად გაანალიზდა კორპორაციული მართვის თეორიები, რაც, რამდენადაც ამ კვლევის დროს წარმოჩნდა, აქამდე არ იყო განხორციელებული, წინამდებარე ნაშრომის ავტორი იმედს გამოთქვამს, ამით მან საკუთარი მოკრძალებული წვლილი შეიტანა ქართული სამართლებრივი სივრცის დადებითი მიმართულებით განვითარებაში და მცირეოდენი როლი შეასრულა ეროვნული სამართლებრივი ლიტერატურის გამდიდრებაში.

## ბიბლიოგრაფია

1. ასოცირების შესახებ შეთანხმება, ერთი მხრივ, საქართველოსა და, მეორე მხრივ, ევროკავშირს და ევროპის ატომური ენერჯის გაერთიანებას და მათ წევრ სახელმწიფოებს შორის, 2014, დანართი XXVIII.
2. *გომხეთელიანი ნ., გალდავა დ.*, სანესდებო კაპიტალი ქართულ კანონმდებლობაში - შედარებით-სამართლებრივი ანალიზი და ალტერნატიული მონესრიგება, სამეცნიერო ჟურნალი „ახალგაზრდა ადვოკატები“, 4, 2015, 33-42.
3. საქართველოს კანონი „მენარმეთა შესახებ“, 1994.
4. საქართველოს კანონი „საქართველოს სამოქალაქო კოდექსი“, 1997.
5. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998.
6. *ჭანტურია ლ., ახვლედიანი ზ., ზოიძე ბ., ჯორბენაძე ს., ნინიძე თ.*, საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის კომენტარი, წიგნი პირველი, თბილისი, 2002, 276-279.
7. *Abdullah H., Valentine B.*, Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance, Middle Eastern Finance and Economics, 4, 2009, 88-96.
8. *Adua J., Chogii R., Maguta P.O.*, An Empirical Test of Competing Corporate Governance Theories on the Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, European Scientific Journal, 9.13., 2013, 107-137.



9. Afza T., Ehsan S., Nazir S., Whether Companies Need to be Concerned about Corporate Social Responsibility for their Financial Performance or Not? A Perspective of Agency and Stakeholder Theories, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4.4., 2015, 664-682.
10. Aggarwal S., Goel R., Vashishtra P.K., A Literature Review of Agency Theory, *Indian Journal of Research*, 3.5., 2014, 51-52.
11. Aggarwal P., Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance, *IOSR Journal of Business and Management*, 13.3., 2013, 1-5.
12. Agyemang O.S., Aboagye E., Frimpong J., Where Does the Relevance of Corporate Governance Lie? *Business and Economics Journal*, 5.3., 2014, 1-4.
13. Alam A., Shah S., Corporate Governance and its Impact on Firm Risk, *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, 2.2., 2013, 76-98.
14. Albrecht W.S., Albrecht C.C., Albrecht C.O., Fraud and Corporate Executives: Agency, Stewardship and Broken Trust, *Journal of Forensic Accounting*, 5, 2004, 109-130.
15. Allen W.T., Contracts and Communities in Contract Law, *Washington Lee Law Review*, 50, 1993, 1395-1407.
16. Allen F., Bernardo A.E., Welch I., A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles, *The Journal of Finance*, 55.6., 2000, 2499-2536.
17. Al-Mamun A., Yasser Q.R., Rahman A., A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance, *Modern Economy*, 4, 2013, 37-48.
18. Al-Matari M., Al-Swidi A.K., Fadzil F.H.B., The Effect of the Internal Audit and Firm Performance: A Proposed Research Framework, *International Review of Management and Marketing*, 4.1., 2014, 34-41.
19. Annas J., Virtue Ethics and Social Psychology, *A Priori*, 2, 2003, 20-34.
20. Alves E.R., Gomes E.R., Corsini L.F., The Characteristics of Power, Legitimacy and Urgency of Stakeholders and the actions of Corporate Social Responsibility of Companies, *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 3.7., 2014, 34-46.
21. Andersen J.P., Prause J., Silver R.C., A Step-by-Step Guide to Using Secondary Data for Psychological Research, *Social and Personality Psychology Compass*, 5.1., 2010, 56-75.
22. Aziz N.A.A., Manab N.A., Othman S.N., Exploring the Perspectives of Corporate Governance and Theories on Sustainability Risk Management (SRM), *Asian Economic and Financial Review*, 5.10., 2015, 1148-1158.
23. Babatunde M.A., Olaniran O., The Effects of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria, *Corporate Ownership & Control*, 7.2., 2009, 330-344.
24. Badiyani B.M., Corporate Governance: Ethical Issues and Popular Theories *International Journal of Research in Economics & Social Sciences*, 3.2., 2013, 15-19.
25. Baiman S., Agency Research in Managerial Accounting: A Second Look, *Accounting, Organization and Society*, 15.4., 1990, 341-371.
26. Ballard M.J., Post-Conflict Property Restitution: Flawed Legal and Theoretical Foundations, *Berkeley Journal of International Law*, 28.2., 2010, 462-496.
27. Bather A., Tucker R., Legitimacy Theory and a Compliance Analysis of Tesco's 2008 Business Review, *International Review of Business Research Papers*, 7.2., 2011, 137-156.
28. Biesenthal C., Wilden R., Multi-level Project Governance: Trends and Opportunities. *International Journal of Project Management*, 32.8., 2014, 1291-1308.
29. Bitler M.P., Moskowitz T.J., Vissing-Jorgensen A., Testing Agency Theory with Entrepreneur Effort and Wealth *The Journal of Finance*, 60.2., 2006, 539-576.
30. Bonazzi L., Islam S.M.N., Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO, *Journal of Modelling in Management*, 2.1., 2007, 7-23.
31. Boshkoshka M., The Agency Problem: Measures for Its Overcoming, *International Journal of Business and Management*, 10.1., 2015, 204-209.

32. Branco, M.C., Rodrigues L.L., Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility, *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12.1., 2007, 5-15.
33. Brown J.A., Forster W.R., CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith, *Journal of Business Ethics*, 112.2., 2011, 301-312.
34. Brust S., Ancient and Modern: Natural Law and Universal Moral Principles, *The Catholic Social Science Review*, 14, 2009, 65-74.
35. Caers R., Du Bois C., Jegers M., De Gieter S., Schepers C., Pepermans R., Principal-Agent Relationships on the Stewardship-Agency Axis, *Nonprofit Management & Leadership*, 17.1., 2006, 25-47.
36. Carroll A.B., Shabana K.M., The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice, *International Journal of Management Reviews*, 12.4., 2010, 85-105.
37. Chiba M., Other Phases of Legal Pluralism in the Contemporary World. *Ratio Juris: An International Journal of Jurisprudence and Philosophy of Law*, 11.3., 1998, 228-245.
38. Choy L.T., The Strengths and Weaknesses of Research Methodology: Comparison and Complimentary between Qualitative and Quantitative Approaches, *IOSR Journal Of Humanities And Social Science*, 19.4., 2014, 99-104.
39. Church R.M., The Effective Use of Secondary Data, *Journal of Learning and Motivation*, 33, 2001, 32-45.
40. Clarkson M.B.E., A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, *Academic Management Review*, 20, 1995, 92-117.
41. Coase R.H., The Nature of the Firm, *Economica*, 4.16., 1937, 386-405.
42. Connely B., Hoskisson R., Tihanyi L., Certo S., Ownership as a Form of Corporate Governance, *Journal of Management Studies*, 47.8., 2010, 1561-1589.
43. Costa M.D., Impact of CEO Duality and Board Independence on FTSE Small Cap & Fledgling Company Performance, *World Review of Business Research*, 5.1., 2015, 1-19.
44. Crane A., Matten D., *Business Ethics*, 2<sup>nd</sup> ed., London, Oxford University Press, 2007.
45. Daly H., Conflicts of Interest in Agency Theory: A Theoretical Overview, *Global Journal of Human-Social Science: Economics*, 15.1., 2015, 17-22.
46. Davis G.F., Thompson T.A., A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39.1., 1994, 141-173.
47. Davis J.H., Schoorman F.D., Donaldson L., Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22.1., 1997, 20-47.
48. De Vries M.S., The Challenge of Good Governance, *The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal*, 18.1., 2013, 2-9.
49. Donaldson L., Davis J., Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16.1., 1991, 49-65.
50. Donaldson T., Preston L.E., The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications, *The Academy of Management Review*, 20.1., 1995, 65-91.
51. Drost E.A., Validity and Reliability in Social Science Research, *Education Research and Perspectives*, 38.1., 2011, 105-122.
52. Du Plessis J., McConvill J., Bagaric M., *Principles of Contemporary Corporate Governance*, New York, Cambridge University Press, 2005.
53. Eisenhardt K., Agency Theory: an Ssessment and a Review, *Academy of Management Review*, 14.1., 1989, 57-74.
54. Emirbayer M., Mische A., What Is Agency? *The American Journal of Sociology*, 103.4., 1998, 962-1023.
55. Fadun O.S., Corporate Governance and Insurance Company Growth: Challenges and Opportunities, *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2.1., 2013, 286-305.
56. Fama E.F., Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, 88, 1980, 288-307.

57. Fama E.F., Jensen M.C., Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26.2., 1989, 301-325.
58. Felicio J.A., Rodrigues R., Study on The Influence of Governance Mechanisms on Performance: Evidence of Nonlinear Relationships of Listed Companies in Different Contexts, *Corporate Ownership & Control*, 11.2., 2014 429-532.
59. Ferrero I., Hoffman W.M., McNulty R.E., Must Milton Friedman Embrace Stakeholder Theory? *Business and Society Review*, 119.1., 2004, 37-59.
60. Fox M.A., Hamilton R.T., Ownership and Diversification: Agency Theory or Stewardship Theory, *Journal of Management Studies*, 31.1., 1994, 69-81.
61. Freeman R.E., *Strategic Management: A stakeholder Approach*, Boston, Pitman Publishing, 1984.
62. Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar B., Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited, *Organization Science*, 15.3., 2004, 364-369.
63. Geyskens I., Steenkamp J.E.M., Kumar N., Make, Buy, or Ally: A Transaction Cost Theory Meta-Analysis, *Academy of Management Journal*, 49.3., 2006, 519-543.
64. Goel A.M., Thakor A.J., Overconfidence, CEO Selection and Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 63.6., 2008, 2737-2784.
65. Gourevitch P.A., The Politics of Corporate Governance Regulation, *The Yale Law Journal*, 112, 2003, 1829-1880.
66. Hadani M., Horanova M., Khan R., Institutional Investors, Shareholder Activism, and Earnings Management, *Journal of Business Research*, 64, 2011, 1352-1360.
67. Hardt L., The History of Transaction Cost Economics and Its Recent Developments, *Erasmus Journal for Philosophy and Economics*, 2.1., 2009, 29-51.
68. Hendley K., „Telephone Law” and the „Rule of Law”: The Russian Case, *Hague Journal on the Rule of Law*, 1, 2009, 241-262.
69. Hiebl M.R.W., Peculiarities Of Financial Management In Family Firms. *International Business & Economics Research Journal*, 11.3., 2012, 315-322.
70. Hitt, M. Freeman, E. Harrison, J., *Handbook of Strategic Management*, Oxford, Blackwell Publishing, 2001.
71. Hoepfl M.C., Choosing qualitative research: A primer for technology education researchers, *Journal of Technology Education*, 9.1., 1997, 47-63.
72. Htay S.N.N., Salman S.A., Transaction Cost Theory, Political Theory and Resource Dependency Theory in The Light of Unconventional Aspect, *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 12.5., 2013, 89-96.
73. Hubbard R., Criteria of good governance, Optimum, *The Journal of Public Management*, 30.2., 1999, 37-50.
74. Hung H., A typology of the Theories of the Roles of Governing Boards, *Scholarly Research and Theory Papers*, 6.2., 1998, 101-111.
75. Jensen M.C., Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Business Ethics Quarterly*, 12.2., 2002, 235-256.
76. Jensen M.C., Meckling W.H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, 305-360.
77. Johnson-Laird P.N., Deductive Reasoning, *Annual Review of Psychology*, 50, 1999, 109-135.
78. Jupp J., Legal Transplants as Tools for Post-Conflict Criminal Law Reform: Justification and Evaluation, *Cambridge Journal of International and Comparative Law*, 3.1., 2014, 381-406.
79. Kaeb C., Putting the „Corporate” Back into Corporate Personhood, *Northwestern Journal of International Law & Business*, 35.3., 2015, 591-653.
80. Kakabadze N.K., Rozuel C., Lee-Davies L., Corporate Social Responsibility and Stakeholder Approach: a Conceptual Review, *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1.4., 2005, 277-302.
81. Keser C., Willinger M., Theories of Behavior in Principal-Agent Relationships with Hidden Action, *European Economic Review*, 51., 2007, 1514-1533.

82. *Kessler F.*, Theoretic Bases of Law, *The University of Chicago Law Review*, 9, 1941, 98-112.
83. *Kral P., Tripes S., Pirozek P., Pudil P.*, Corporate Governance Against Recommendations: The Cases of the Strong Executive and the Strong Ownership, *Journal of Competitiveness*, 4.3., 2012, 46-57.
84. *Lane J.*, Good Governance: The Two Meanings of „Rule of Law”, *International Journal of Politics and Good Governance* 1.1., 2010, 1-27.
85. *Lau J.W.C.*, Enriching Stakeholder Theory: Student Identity of Higher Education, *American Journal of Industrial and Business Management*, 4, 2014, 762-766.
86. *Lentner C., Szegedi K., Tatay T.*, Corporate Social Responsibility in the Banking Sector, *Public Finance Quarterly*, 57, 2015, 95-103.
87. *Letting N., Wasike E., Kinuu D., Murgor P., Ongeti W., Aosa E.*, Corporate governance theories and their application to boards of directors: A critical literature review, *Prime Journal of Business Administration and Management*, 2.12., 2012, 782-787.
88. *Long-Sutehall T., Sque M., Addington-Hall J.*, Secondary Analysis of Qualitative Data: a Valuable Method for Exploring Sensitive Issues with an Elusive Population? *Journal of Research in Nursing*, 16.4., 2010, 335-344.
89. *Mamun A., Vasser Q., Rahman A.*, A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance. *Modern Economy*, 4, 2013, 37-48
90. *Marshall, S. Ramsay, I.*, Stakeholders and Directors' Duties: Law, Theory and Evidence. *UNSW Law Journal*, 35.1., 2012, 291-316.
91. *Masry, M.*, The Impact of Ownership Duality on Firm Performance in Egypt, *International Journal of Accounting and Taxation*, 3.1., 2015, 54-73.
92. *Milgrom P.*, Employment Contracts, Influence Activity and Efficient Organization, *Journal of Political Economy*, 96, 1988, 42-60.
93. *Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J.*, Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *The Academy of Management Review*, 22.4., 1997, 853-886.
94. *Moir L.*, What Do We Mean by Corporate Social Responsibility? *The Journal of Corporate Governance*, 1.2., 2001, 16-22.
95. *Moscu R.G.*, Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2.1., 2013, 156-166.
96. *Mouritz T.*, Comparing the Social Contracts of Hobbes and Locke, *The Western Australian Jurist*, 1, 2010, 123-127.
97. *Muth M.M., Donaldson L.*, Stewardship Theory and Board Structure: a Contingency Approach, *Scholarly Research and Theory Papers*, 6.1., 1998, 5-28.
98. *Namazi M.*, Role of the Agency Theory in Implementing Management's Control, *Journal of Accounting and Taxation*, 5.2., 2003, 38-47.
99. *Nasieku T., Olubunmi E.M., Togun O.R.*, Corporate Governance And firm's Earnings Quality. *Economics and Finance Review*, 3.12., 2014, 1-10.
100. *Nichols P.M.*, The Viability of Transplanted Law: Kazakhstani Reception of a Transplanted Foreign Investment Code University of Pennsylvania *Journal of International Economic Law*, 18.4., 1997, 1235-1279.
101. *Nordberg D.*, The Ethics of Corporate Governance, *Journal of General Management*, 33.4., 2008, 35-52.
102. *Obeten O.I., Ocheni S.*, Empirical Study of the Impact of Corporate Governance on The Performance of Financial Institutions in Nigeria, *Journal of Good Governance and Sustainable Development in Africa*, 2.2., 2014, 57-73.
103. *Omran M.A.*, Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5.2., 2015, 38-55.
104. *Othman Z., Rahman R.A.*, Understanding Corporate Governance from a Social Constructionist Perspective, *International Journal of Humanities and Social Science*, 1.2., 2011, 123-127.



105. *Palia D., Porter R.*, Agency Theory in Banking: an Empirical Analysis of Moral Hazard and the Agency Costs of Equity, Banks and Bank Systems, 2.3., 2007, 142-156.
106. *Pangendler M.*, Politics in the Origins: The Making of Corporate Law in Nineteenth-Century Brazil, The American Journal of Comparative Law, 60, 2012, 805-850.
107. *Pejovic C.*, Civil Law and Common Law: Two Different Paths Leading to the Same Goal, Victoria University of Wellington Law Review, 32, 2001, 817-842.
108. *Pérez-González F.*, Inherited Control and Firm Performance, American Economic Review, 96.5., 2006, 1559-1588.
109. *Perrow C.*, Complex Organizations, New York, Random House, 1986.
110. *Pfeffer J.*, Merger as a Response to Organizational Interdependence, Administrative Science Quarterly, 17, 1972, 218-228
111. *Pfeffer J.*, Power in Organizations, Marshfield, Massachusetts, Pitt-Man Publishing, 1981.
112. *Pour B.S., Nazari K., Emami M.*, Corporate Social Responsibility: A Literature Review, African Journal of Business Management, 8.7., 2014, 228-234.
113. *Prendergast C.*, The Provision of Incentives in Firms, Journal of Economic Literature, 37.1., 1999, 7-63.
114. *Quinn E.*, The Complex Relationship between Corporate Management, Stakeholders and Accounting, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 4.3., 2014, 80-88.
115. *Rensburg R.R., De beer E.*, Stakeholder Engagement: a Crucial Element in the Governance of Corporate Reputation Communitas, 16, 2011, 151-169.
116. *Reynolds S.J., Schultz F.C., Hekman D.R.*, Stakeholder Theory and Managerial Decision-Making: Constraints and Implications of Balancing Stakeholder Interests, Journal of Business Ethics, 64, 2006, 285-301.
117. *Roe M.J.*, Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton, Princeton University Press, 1994.
118. *Rose P.*, Common Agency and the Public Corporation, Vanderbilt Law Review, 63.5., 2010, 1355-1417.
119. *Sacconi L.*, Corporate Social Responsibility and Corporate Governance, EconomEtica, 38, 2012, 1-42.
120. *Schleifer A., Vishny R.*, A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, 52.2., 1997, 737-783.
121. *Setyorini C.T., Ishak Z.*, Corporate Social and Environmental Disclosure: A Positive Accounting Theory View Point, International Journal of Business and Social Science, 3.9., 2012, 152-164.
122. *Shapiro S.P.*, Agency Theory, Annual Review of Sociology, 31, 2005, 263-284.
123. *Shim E.D.*, Sustainability, Stakeholder Perspective and Corporate Success: A Paradigm Shift, International Journal of Business, Humanities and Technology, 4.5., 2014, 64-67.
124. *Smith S.S.*, Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function, International Journal of Business and Social Science, 5.10., 2014, 58-63.
125. *Spahaj E.*, Empirical Data on the Correlation between CEO Duality and the Performance of a Corporation, European Journal of Interdisciplinary Studies, 2.1., 2015, 55-61.
126. *Spence A.M., Zeckhauser R.*, Insurance, Information and Individual Action, American Economic Review, 61, 1971, 380-387.
127. *Sundaram A.K., Inkpen A.C.*, Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited: A Reply, Organization Science, 15.3., 2004, 370-371.
128. *Thomas S.L., Heck R.H.*, Analysis of Large-Scale Secondary Data in Higher Education Research: Potential Perils Associated with Complex Sampling Designs, Journal of Research in Higher Education, 42.5., 2001, 517-540.
129. *Tourani-Rad A., Ingley C.*, Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance, Singapore, World Scientific Publishing Co, 2011.
130. *Tudose M.B.*, Corporate Finance Theories, Challenges and Trajectories, Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society, 7.2., 2012, 277-294.
131. *Tullberg J.*, Stakeholder Theory: Some Revisionist Suggestions, The Journal of Socio-Economics, 42, 2013, 127-135.

132. *Ugwoke R.O., Onyeonu E.O., Obodoekwe C.N.*, Duality Role of Chief Executive Officer (CEO) in Corporate Governance and Performance of Quoted Companies in the Nigerian Stock Exchange: An Appraisal of the Perception of Managers and Accountants, *Global Journal of Management and Business Research Accounting and Auditing*, 13.5., 2013, 1-10.
133. *Van Ness R., Miessing P., Kang J.*, Understanding Governance and Corporate Boards: Is Theory a Problem, *European Journal of Management*, 7.9., 2009, 186-199.
134. *Van Slyke D.M.*, Agents or Stewards: Using Theory to Understand the Government-Nonprofit Social Service Contracting Relationship, *Journal of Public Administration Research and Theory*, 17, 2006, 157-187.
135. *Vo T.N.T.*, To Be or Not to Be Both CEO and Board Chair, *Brooklyn Law Review*, 76.1., 2010, 65-129.
136. *Volaard H., Martinsen D.S.*, Bounded Rationality in Transposition Processes: The Case of the European Patients' Rights Directive, *West European Politics*, 37.4., 2014, 711-731.
137. *Wang B.*, Theme in Translation: a Systemic Functional Linguistic Perspective, *International Journal of Comparative Literature & Translation Studies*, 2.4., 2014, 54-63.
138. *Weiss F., Steiner S.*, Transparency as an Element of Good Governance in the Practice of the EU and the WTO: Overview and Comparison, *Fordham International Law Journal*, 30.8., 2013, 1545-1586.
139. *Williamson O.E.*, *The Mechanisms of Governance*, New York, Macmillan Free Press, 1998.
140. *Wright P., Mukherji A., Kroll M.J.*, A Reexamination of Agency Theory Assumptions: Extensions and Extrapolations, *Journal of Socio-Economics*, 30, 2001, 413-429.
141. *Wood M., Welch C.*, Are 'Qualitative' and 'Quantitative' Useful Terms for Describing Research? *Methodological Innovations Online*, 5.1., 2010, 56-71.
142. *Yilmaz A.*, Management Strategies for Resource Dependency Risk in Aviation Business. *International Review of Management and Business Research*, 3.3., 2014, 1551-1563.
143. *Yusoff W., Alhaji I.*, Insight of Corporate Governance Theories, *Journal of Business & Management*, 1.1., 2012, 52-63.
144. *Zajac E.J., Olsen C.P.*, From Transaction Cost to Transactional Value Analysis: Implications for the Study of Interorganizational Strategies, *Journal of Management Studies*, 30.1., 1993, 131-145.
145. *Zerk J.A.*, *Multinationals and Corporate Social Responsibility: Limitations and Opportunities in International Law*, New York, Cambridge University Press, 2006.
146. *Göbel E.*, Der Stakeholderansatz im Dienste der strategischen Früherkennung, *Zeitschrift für Planung*, 1, 1995, 55-67.
147. *Schaltegger S.*, Bildung und Durchsetzung von Interessen zwischen Stakeholder der Unternehmung. Eine politisch-ökonomische Perspektive, *Die Unternehmung*, 53.1., 1999, 3-20.
148. *Wald A.*, Corporate Governance als Erfolgsfaktor? *Industrielle Beziehungen*, 16.1., 2009, 67-86.
149. *Weibel A.*, *Kooperation in Strategischen Wissensnetzwerken, Vertrauen und Kontrolle zur Lösung des Sozialen Dilemmas*, Wiesbaden, Mohr Siebeck, 2004.
150. *Wenger E., Terberger E.*, Die Beziehung zwischen Agent und Prinzipal als Baustein einer ökonomischen Theorie der Organisation, *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 17.10., 1990, 506-514.
151. *Basle M., Delorme R., Lemoigne J.L., Paulre B.*, *Approches Évolutionnistes De La Firme Et De L'industrie*. Paris, Harmattan, 1999.
152. *Cornforth C.*, La Gouvernance des Coopératives et des Sociétés Mutuelles: Une Perspective de Paradoxe, *Économie et Solidarités*, 35.6., 2005, 81-99.
153. *Numa G.*, Théorie de l'agence et concessions de chemins de fer français au 19 ème siècle, *Revue d'économie industrielle*, 125, 2009, 105-128.
154. *Mullenbach-Servayre A.*, L'apport de la Théorie des Partiesprenantes à la Modélisation de la Responsabilité Sociétale des Entreprises, *Revue des Sciences de Gestion*, 223, 2007, 109-120.
155. *Бакунова Н.В., Мухаровский Н.В.*, Трансформация Корпоративного Управления в Условиях Рыночных

- Отношений, Вестник Омского университета, 2, 2011, 80-84.
156. Белобородова А.Л., Специфика Применения Теории Заинтересованных Сторон В Управлении Субъектами Малого Предпринимательства, Казанский Экономический Вестник, 5.7., 2013, 78-82.
157. Благов Ю.Е., Классика Теории Менеджмента, Вестник Санкт-Петербургского Университета, 1, 2012, 109-116.
158. Васильев Ю.В., Парахина В.Н., Ушвицкий Л.И., Теория Управления, Издание Второе, Москва, Издательство Финансы и Статистика, 2005.
159. Виханский О.С., Наумов А.И., Размышления о Менеджменте – „Другой“ Менеджмент: Время Перемен, Российский Журнал Менеджмента, 3, 2004, 105-126.
160. Капогузов Е., Вклад Новой Институциональной Экономической Теории в Реформирование Общественного Сектора, Журнал институциональных исследований, 3.4., 2011, 6-17.
161. Леванов Л.Н., Теоретико-Методологические Подходы к Понятию „Корпоративное Управление“, Известия Саратовского Университета, 12.1., 2012, 54-60.
162. Либман В.А., Теоретические Аспекты Агентской Проблемы в Корпораций, Вестник, СПбГУ, 8.1., 2005, 123-140.
163. Стрекалова А.А., Второе Поколение Фискального Федерализма, Журнал Human Progress, 2.3., 2016, 1-12.
164. Чернышев М.А., Тяглое С.Г., Теория Организации, Ростов-на-Дону, Издательство Феникс, 2008.
165. Юрова К.И., Особенности Классификации Коллекторских Агентств и Организации Коллекторских Компаний, Научно-практический журнал Государство и право в XXI веке, 1, 2016, 27-31.