

**დამატებითი უფლების (Poison Pills) როგორც კორპორაციულსამართლებრივი  
თავდაცვითი ღონისძიების, გამოყენების საკითხი  
(საზოგადოებისათვის საუკეთესო გადაწყვეტილების მიღების ქრილში)  
(კრიტიკული ანალიზი)**

ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებები, როგორც წესი, დიდი კორპორაციებია, სადაც თავმოყრილია მრავალმილიონიანი კაპიტალი. ასეთი კორპორაციების სიდიდე გამოიხატება, ასევე, აქციონერების რაოდენობითა და ფასიანი ქაღალდებით, მათ შორის, წილობრივი მონაწილეობის მქონე ფასიანი ქაღალდებით აქტიურ ვაჭრობაში.

ფასიანი ქაღალდების კანონმდებლობა ითვალისწინებს მნიშვნელოვანი შენაძენისას, ასევე, სატენდერო შეთავაზების განხორციელების დროს, ტრანსაქციის გამჭვირვალეობას და მარეგულირებლისა და ემიტენტის ინფორმირებულობას. თუმცა, მეორე მხრივ, ღიაობის პროცესი შესაძლებლობას აძლევს კორპორაციის მენეჯმენტს, ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში განიხილოს კორპორაციის სამომავლო სტრატეგია და მიზნები და კორპორაციაში, საკონტროლო პაკეტის შესაძლო ცვლილების შემთხვევაში, მიიღოს გადაწყვეტილება კორპორაციის, მისი აქციონერებისა და დაინტერესებული პირების ინტერესების შესაბამისად.

საკორპორაციო კანონმდებლობა დირექტორატს და სამეთვალყურეო საბჭოს ხელმძღვანელობის, ე.წ. ფიდუციურ, მოვალეობებს აკისრებს. მენეჯმენტი ვალდებულია, დაიცვას გულმოდგინებისა და ერთგულების მოვალეობები და კეთილსინდისიერების პრინციპი. მენეჯმენტის ყველა ქმედება კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებს უნდა ემსახურებოდეს.

აქედან გამომდინარე, მენეჯმენტის ბიზნესგადაწყვეტილებები განსაკუთრებით საინტერესოა მაშინ, როდესაც კორპორაციას ემუქრება გასხვისება, ხოლო კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების დასაცავად მენეჯმენტი მიმართავს კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებებს.

ერთ-ერთი ყველაზე უფრო გავრცელებული და პოპულარული თავდაცვითი ღონისძიება არის Poison Pills, ე.წ. „მოწამლული აბები“, აქციონერის დამატებითი უფლება, რომელიც აშშ-ის საკორპორაციო სამართლის, კერძოდ, პრაქტიკოსი იურისტების ქმნილებაა და აქტიურად გამოიყენება აშშ-ის ყველაზე უფრო დიდი კორპორაციების მიერ.

სტატიის მიზანია, განიხილოს „მოწამლული აბების“ ფორმები და განვითარების ეტაპები, ასევე, განმახორციელებელი მმართველობის ორგანოების საკითხი და ამ ორგანოების

---

\* სამართლის დოქტორი, ილიას სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი, ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის იურიდიული ფაკულტეტისა და შავი ზღვის საერთაშორისო უნივერსიტეტის მოწვეული ლექტორი.

მიერ მიღებული გადაწყვეტილების შესაბამისობა კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებთან.

ამავდროულად, სტატია მიზნად ისახავს, კრიტიკულად განიხილოს აქციონერის დამატებითი უფლების სხვადასხვა მხარე და მკითხველს შესაძლებლობა მისცეს, დამოუკიდებლად გადაწყვიტოს და შეაფასოს „მოწამლული აბების“ დადებითი თუ უარყოფითი მხარეები და მისი გამოყენების შესაბამისობა კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებთან.

**საკვანძო სიტყვები:** კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები, აქციონერის დამატებითი უფლება, „მოწამლული აბები“, საზოგადოების საუკეთესო ინტერესი, ხელმძღვანელობის მოვალეობანი, სამეწარმეო განსჯის წესი.

## 1. შესავალი

თანამედროვე საკორპორაციოსამართლებრივ ურთიერთობებში განვითარებული ქვეყნების კორპორაციები, ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებები<sup>1</sup>, რომლებიც ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობენ საფონდო ბირჟაზე, განსაკუთრებით აქტიურად იყენებენ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს.<sup>2</sup>

ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებები, რომლებიც ვაჭრობენ ფასიანი ქაღალდებით საფონდო ბირჟაზე, შეიძლება გახდნენ როგორც მეგობრული, ასევე, მტრული შეძენის სამიზნეები. მეგობრული შეძენის დროს ხელშემკვრელი მხარეების მენეჯმენტი ერთად განიხილავს, იწონებს ან უარყოფს სამომავლოდ დასადებ ტრანსაქციას და შესაბამის რეკომენდაციებს უზიარებს კორპორაციის აქციონერებს; ხოლო მტრული შეძენის დროს შემძენი კორპორაცია ცდილობს, დირექტორატის გვერდის ავლით და უშუალოდ აქციონერებთან კონტაქტის დამყარებით, შეიძინოს სამიზნე კორპორაციის აქციები.<sup>3</sup> მტრული შეძენისგან სამიზნე კორპორაციის დაცვის ერთ-ერთი მექანიზმი არის სწორედ თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების გამოყენება.

თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების ძირითადი მიზანია, დაიცვას სამიზნე კორპორაცია მოსალოდნელი მტრული შეძენისგან, ასევე, უზრუნველყოს კორპორაცი-

---

<sup>1</sup> მხარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 34-42.

<sup>2</sup> ვრცლად კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებების შესახებ იხ. მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015.

<sup>3</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 26-30.

ებს შორის დადებული გარიგების საიმედოობა და განხორციელება მესამე მხარის ჩარევისგან დამოუკიდებლად.

სასამართლო პრაქტიკით დასტურდება, რომ ეს ღონისძიებები განამტკიცებენ კომპანიის დაცულობას, თვითმყოფადობას, სტრატეგიულ განვითარებას ნებისმიერი სხვა კორპორაციის მტრული შექმნის წინააღმდეგ, ამავდროულად, ასეთი ღონისძიებები ხელს უწყობენ აქციებზე ფასის შენარჩუნებასა და ზრდას.<sup>4</sup>

ამერიკული სასამართლო პრაქტიკა ადასტურებს, რომ თავდაცვის ღონისძიებების განხორციელების ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი საფუძველი არის საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების დაცვა, რის შესაბამისად მოქმედების ვალდებულებაც აქვთ კორპორაციის მმართველ ორგანოებს. ამავდროულად, ეს პრაქტიკა თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიებების განმახორციელებელ სუბიექტად კორპორაციის ბორდს მიიჩნევს.<sup>5</sup>

თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებებს შორის განსაკუთრებით აქტუალური და, ამავდროულად, ერთ-ერთი ყველაზე უფრო კომპლექსურია უფლებები, რომლებიც შეიძლება მიენიჭოს სამიზნე კორპორაციის აქციონერს.<sup>6</sup>

ეს უფლებები განსაკუთრებით საინტერესოა აქციონერთა შორის შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის პრინციპის<sup>7</sup> დამკვიდრების თვალსაზრისით, რისი ლეგიტიმაციაც ხდება საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების დაცვის მოტივით.

თავდაცვით კორპორაციულსამართლებრივ ღონისძიებებს შორის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია აქციონერის უფლებათა პაკეტი, ე.წ. აქციონერის დამატებითი უფლება, *POISON PILLS*, რომლის გამოყენებაც გასული საუკუნის 80-იანი წლებიდან დაიწყო მტრული შექმნის წინააღმდეგ.<sup>8</sup> დღეისათვის „მოწამლული აბები“ დანერგილია 1000-ზე მეტ ამერიკულ ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებაში და ამერიკული 500 ყველაზე უფრო დიდი კორპორაციის ნახევარზე მეტში, რაც ამ ღონისძიებათა პაკეტს აქცევს ერთ-ერთ ყველაზე უფრო გავრცელებულ თავდაცვით ღონისძიებად.<sup>9</sup>

იმისათვის, რომ განხორციელდეს აქციონერის დამატებითი უფლება, როგორც თავდაცვითი ღონისძიება, ერთი მხრივ, უნდა ვიცოდეთ აქციონერთა უფლებები, მეორე მხრივ, მმართვე-

<sup>4</sup> *Lipton M.*, Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by *Jo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 576-577.

<sup>5</sup> *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.

<sup>6</sup> *Oesterle A. D.*, The Law of Mergers and Acquisitions, Thomson/West, 3<sup>rd</sup> ed., Ohio, 2005, 514.

<sup>7</sup> *მაისურაძე დ.*, კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ კრილში (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), „სამართლის ჟურნალი“, №1, თბ., 2014, 139-142.

<sup>8</sup> *Lipton M.*, Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by *Jo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 573.

<sup>9</sup> *Thompson O.*, Corporations and Other Business Associations, 5<sup>th</sup> ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779.

ლობის რომელი ორგანო იღებს გადაწყვეტილებას ასეთი ღონისძიებების გამოყენების შესახებ, რა შემთხვევაში არის გამართლებული თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელება, რა შეიძლება გახდეს ასეთი ღონისძიების ამოქმედების საფუძველი და რა კრიტერიუმებს უნდა აკმაყოფილებდეს გამოყენებული თავდაცვითი ღონისძიება.

აღიარებულია, რომ ყველა კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების საფუძველია საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების დაცვა. შესაბამისად, დამატებითი უფლების, როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების, განხილვა მნიშვნელოვანია საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების ჭრილში. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია, განვსაზღვროთ, თუ რა არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი და უნდა მივიღოთ თუ არა მხედველობაში აქციონერებისა და დაინტერესებული პირების,<sup>10</sup> ე.წ. სტეიქჰოლდელების,<sup>11</sup> ინტერესი საზოგადოების საუკეთესო ინტერესის განსაზღვრის დროს. ამავდროულად, მნიშვნელოვანია განისაზღვროს, რომელი მმართველობის ორგანოა უფლებამოსილი, მიიღოს საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილება და ამ ინტერესების შესაბამისად განახორციელოს თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიებები.

წინამდებარე სტატიის ძირითადი მიზანია, განვიხილოთ აქციონერისთვის მინიჭებული თავდაცვითი ღონისძიებების პაკეტი (*Poison Pills*), განვსაზღვროთ ამ უფლებების ამოქმედების საფუძველი, მათი შექმნისა და განვითარების საფეხურები, ასევე, წარმოვაჩინოთ დამატებითი უფლების განხორციელებაზე უფლებამოსილი ორგანო და საზოგადოების საუკეთესო ინტერესები, რაც თავდაცვითი ღონისძიებების კანონმდებლობასთან შესაბამისობის განსაზღვრის ძირითადი კატალიზატორია.

წინამდებარე სტატია ეფუძნება დელავერის საკორპორაციო სამართლისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის შედარებითსამართლებრივ ანალიზს. აშშ-ის შტატ დელავერის საკორპორაციო სამართალი აღიარებულია როგორც საკორპორაციო სამართლისა და სასამართლო პრაქტიკის ერთ-ერთი ყველაზე უფრო წარმატებული მაგალითი მსოფლიოში, რომელმაც ხელი შეუწყო საკორპორაციო სამართლის უმნიშვნელოვანესი ინსტიტუტების შექმნასა და განვითარებას.<sup>12</sup>

მიუხედავად იმისა, რომ „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი გერმანული სამართლის ზეგავლენას განიცდიდა, რაც გამოწვეული იყო „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის შემუშავების პროცესში გერმანელი მეცნიერების აქტიური ჩართულობით, 2008 წელს კანონში შეტანილი ცვლილებების შემდეგ, აქტიურად დაიწყო ანგლოამერიკული სამართლის ინსტიტუტების და-

<sup>10</sup> მახარობლიშვილი გ., კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი, თბ., 2015, 315-317.

<sup>11</sup> Greenfield K., There's a Forest in Those Trees: Teaching About the Role of Corporations in Society, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 12-17.

<sup>12</sup> Black S. L. Jr., Why Corporations Choose Delaware, Delaware Department of State, Del., 2007, <[http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations\\_english.pdf](http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations_english.pdf)>.

ნერგვა და კონტინენტური ევროპის სამართლის კლასიკური მიდგომებიდან გადახვევა.<sup>13</sup> წინამდებარე კვლევის ერთ-ერთი მიზანია, განვიხილოთ, თუ რამდენადაა შესაძლებელი ქართულ საკორპორაციო სამართალში აშშ-ის საკორპორაციო სამართლის ინსტიტუტის „Poison Pills“-ის დანერგვა და გამოყენება.

აქციონერის დამატებითი უფლება არ არის ცალსახად საკანონმდებლო რეგულირების ობიექტი, არამედ კორპორაციებს შესაძლებლობა აქვთ, გამოიყენონ ან არ გამოიყენონ და განსაზღვრონ ასეთი ღონისძიებების იმპლემენტირების ალტერნატიული შესაძლებლობები პრაქტიკაში. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია განვიხილოთ დამატებითი უფლების იმპლემენტაციის საკითხი კორპორაციის საწესდებო ავტონომიის ფარგლებშიც, განსაკუთრებით იმ ფართო საწესდებო ავტონომიის პირობებში, რასაც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი გვთავაზობს.

## 2. აქციონერის დამატებითი უფლების განმარტებისთვის (*Warrant Dividend Plan*)

აქციონერის დამატებითი უფლება არის თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიება, რომლის გამოყენების დროს ასეთი უფლების მატარებელ აქციონერებს აქვთ კორპორაციის მიერ ახლად გამოშვებული აქციების უკეთესი პირობებით, მათ შორის უფრო დაბალ ფასად, შეძენის უფლება.<sup>14</sup>

„მომწამლავი აბის“ ტაქტიკამ ხანგრძლივი განვითარებითი პერიოდი განვლო, რომლის განმარტებითი დიაპაზონი საკმაოდ დიდია. მისი ზოგადი ფორმულარის შედგენა, სამოსამართლეო თუ დოქტრინულ დონეზე, მაინც განხორციელდა. ის დაუფლების პრევენციების, ანუ რეგულირების *ex ante* საშუალებაა. ტერმინი „მომწამლავი აბი“ შინაარსობრივად ბორდის მიერ აქციონერთათვის ისეთი უფლების მინიჭებას აღნიშნავს, რომელიც ბორდის მიერ უარყოფილი შეძენის სპეციფიკური გარემოებების წარმოშობისთანავე განსაკუთრებულ ეკონომიკურ ღირებულებას სძენს კომპანიის მესაკუთრეთა მნიშვნელოვან პოზიციებს, ანუ ის არის თავდაცვის ტაქტიკა, რომელიც დაუფლების ტრანსაქციას ძვირად ღირებულს ხდის. მისი სიძვირე აღნიშნული ტაქტიკის დაუფლების განმახორციელებლისგან პროცესის გადალახვის მაღალ ღირებულებაშია.“<sup>15</sup>

აქციონერის დამატებითი უფლება, როგორც დაუფლების საწინააღმდეგო თავდაცვითი ღონისძიება, შეიქმნა 1982 წელს. აქციონერის დამატებითი უფლება, როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიება, დანერგა და პრაქტიკაში პირველად გამოიყენა ადვოკატმა,

<sup>13</sup> ბურდული ი., *სააქციო სამართლის საფუძვლები*, ტომი I, თბ., 2010, 410.

<sup>14</sup> Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 239.

<sup>15</sup> მახარობლიშვილი გ., *კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი)*, თბ., 2014, 161-162.

გვარად ლიპტონმა. თუმცა დასახელებული თავდაცვის ღონისძიების პირველადი და ორიგინალური სახელი აბსოლუტურად განსხვავდება დღეს მოქმედი სახელისგან.<sup>16</sup>

„მოწამლული აბების“ ორიგინალური სახელია *Warrant Dividend Plan*, სადაც *Warrant* განიხილებოდა როგორც ფასიანი ქაღალდი, რომელსაც სამიზნე კორპორაციის ბორდი გამოუშვებდა შემძენის შეთავაზებაზე პასუხის გასაცემად დროის გაზრდის (მოგების) მიზნით. ეს ღონისძიება ბორდს შესაძლებლობას მისცემდა, დრო მოეგო და ისე ეპასუხა შემძენის შეთავაზებაზე. თავდაცვის კორპორაციულ ღონისძიებას „მოწამლული აბები“ (*Poison Pills*), როგორც მეტსახელი, შეარქვა ერთ-ერთმა საინვესტიციო ბანკირმა ვოლ სტრიტ ჯერნალთან ინტერვიუს დროს. ამ პერიოდის მოყოლებული, დასახელებული თავდაცვის კორპორაციული ღონისძიების მიმართ გამოიყენება ტერმინი „მოწამლული აბები“.<sup>17</sup> ასევე, აქციონერის დამატებითი უფლება შეიძლება გამოიყენებულ იქნეს მოხსენიებული ისეთი ტერმინით, როგორცაა „აქციონერის უფლებათა გეგმა“.<sup>18</sup>

1982 წლიდან დაიწყო *Warrant Dividend Plan* -ის სხვადასხვა ფორმის<sup>19</sup> წარმატებული გამოყენება სამიზნე კორპორაციის დირექტორატის მიერ.

## 2.1. დამატებითი უფლების ფორმები

აქციონერის დამატებითი უფლება, ძირითადად, ორი სახის არის: *Flip-in* და *Flip-over*.<sup>20</sup>

*Flip-in* გულისხმობს სამიზნე კორპორაციის შიგნით გატარებულ თავდაცვით ღონისძიებას, კერძოდ, აქციების დამატებითი ოდენობის გამოშვებას, რომლის შეძენის უფლება აქვს ტრანსაქციამდე არსებულ და/ან მმართველი ორგანოს მიერ განსაზღვრულ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს.<sup>21</sup> მაგალითად, თუ A არის სამიზნე კორპორაცია, სადაც B, ანუ შემძენი კორპორაცია, დაეუფლა აქციების 10%-ს, A კორპორაციის დირექტორატს უფლება აქვს, გამოუშვას დამატებითი აქციები, რომელთა შეძენა შეეძლება A კორპორაციის ყველა აქციონერს, გარდა B კორპორაციისა, ანუ A კორპორაციის აქციონერთა მხოლოდ 90%-ს. იმ შემთხვევაში, თუ A კორპორაციაში არის

<sup>16</sup> *Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 573-576.*

<sup>17</sup> *Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 576.*

<sup>18</sup> *მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 162-163.*

<sup>19</sup> *Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 239.*

<sup>20</sup> *მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 216-217.*

<sup>21</sup> *Thompson O., Corporations and Other Business Associations, 5th ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779.*

სულ 1000 აქცია, საიდანაც 100 აქციას ფლობს B კორპორაცია, A კორპორაცია გამოუშვებს დამატებით 1000 აქციას, რომლის შემენის უფლება არ ექნებათ B კორპორაციის აქციონერებს. ეს ნიშნავს, რომ ნაცვლად 1000 აქციისა, სულ A კორპორაციას ექნება 2000 აქცია, საიდანაც B კორპორაციის მფლობელობაში იქნება ისევ 100 აქცია, რომელიც, ნაცვლად 10 %-ისა, უკვე იქნება აქციათა 5 %-ის შესაბამისი.

A კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე არის B კორპორაციის მხრიდან მისი დაუფლება, თუმცა აქციების მხოლოდ 10%-ის ან 5%-ის ფლობის შემთხვევაშიც, B კორპორაციას აღმოუცენდება სხვადასხვა უფლება A კორპორაციის შიგნით, რაც შეიძლება საფრთხის შემცველი იყოს A კორპორაციის მენეჯმენტისთვის და, ზოგადად, კორპორაციის გამართული ფუნქციონირებისთვის. მაგალითად, „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-3 მუხლის<sup>22</sup> თანახმად, საწარმოს პარტნიორებს, ზოგადად, აქვთ კონტროლისა და შემოწმების უფლებები, ხოლო ამავე კანონის 53-ე მუხლი<sup>23</sup> უფლებას აძლევს 5% აქციების, ასევე, 5% ხმის უფლების მქონე აქციების მფლობელ აქციონერს და აქციონერთა ჯგუფს, განხორციელონ ისეთი უფლებები, როგორებიცაა: საწარმოს რიგგარეშე კრების მოწვევა, გარიგების ასლების გამოთხოვა, სამეურნეო მოქმედებების სპეციალური შემოწმება, ასევე, რიგგარეშე კრების დღის წესრიგად დირექტორის გადაყენების საკითხის შეტანა. დასახელებულიდან ცხადი ხდება, რომ აქციების გარკვეული ოდენობის, ამ შემთხვევაში, კანონით გათვალისწინებული მინიმალური ოდენობის ფლობა შესაძლებელია, საფრთხის შემცველი იყოს სამიზნე კორპორაციისთვის, რადგან შემძენ კორპორაციას შესაძლებლობა ეძლევა, ჩაერიოს მის შიდა საქმეებში. აქედან გამომდინარე, აქციონერის დამატებითი უფლების კორპორაციის შიგნით განხორციელება (flip-in) ემსახურება ამ საფრთხის გაუვნებელყოფას.<sup>24</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 54-ე მუხლი<sup>25</sup> აქციონერის დამატებითი უფლების კორპორაციის შიგნით განხორციელების შესაძლებლობას აქციონერთათვის უპირატესი შესყიდვის უფლების მთლიანად ან ნაწილობრივ გაუქმებით იძლევა. ამ პუნქტით გათვალისწინებული უპირატესი შესყიდვის უფლება ვრცელდება ახალგამომშვებულ აქციებთან მიმართებით.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის 59-ე მუხლის მე-4 და მე-5 პუნქტების თანახმად, საერთო კრების მიერ უფლებამოსილ ორგანოს შეიძლება მიენიჭოს ახალი აქციების განთავსების უფლება ნებადართული აქციების ფარგლებში. საერთო კრებამ ეს უფლებამოსილება შეიძლება მიანიჭოს როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს, ასევე დირექტორებს.<sup>26</sup> შესაბამისად, კორპორაციის დირექტორატს შეუძლია, გამოუშვას აქციები, ხოლო საერთო კრებამ გაუუქმოს აქციონერების ნაწილს, ანუ ამ შემთხვევაში B კორპორაციას, ახალგამომშვებულ აქციებთან მიმართებით უპირატესი შესყიდვის უფლება.

<sup>22</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მე-3.10 მუხლი.

<sup>23</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 53-ე მუხლი.

<sup>24</sup> *Ji L.X.*, A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quiturn? 44 Saint Louis University Law Journal 223, 2000, 3-4.

<sup>25</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 54-ე 6. (გ)მუხლი.

<sup>26</sup> იქვე, 1994, 59-ე მუხლი.

„აქციის უპირატესი შესყიდვის უფლება აქციონერის კანონისმიერ უფლებას წარმოადგენს და მისი ჩამორთმევა აქციონერის სამართლებრივ მდგომარეობაში მნიშვნელოვან ჩარევად უნდა ჩაითვალოს. ამიტომ, აქციონერისთვის ამ უფლების ჩამორთმევა მხოლოდ განსაზღვრული პირობების არსებობისას უნდა იყოს შესაძლებელი და გამონაკლისს უნდა წარმოადგენდეს. აქციის უპირატესი შესყიდვის უფლების ჩამორთმევა ან შეზღუდვა მხოლოდ მაშინაა დასაშვები, როცა კაპიტალის გაზრდის დასახული მიზნის მიღწევა სხვაგვარად შეუძლებელია და აქციონერების უფლებების შეზღუდვა მთლიანად საზოგადოების ინტერესებს ემსახურება“.<sup>27</sup>

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს კანონის „მეწარმეთა შესახებ“ 54-ე მუხლის მე-6 პუნქტის ბოლო წინადადება შესაძლებლობას აძლევს კორპორაციას, საწესდებო ავტონომიურობის პრინციპის გათვალისწინებით, საერთო კრების უფლებამოსილება, მათ შორის უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება, გადასცეს სამეთვალყურეო საბჭოს ან/და დირექტორს.<sup>28</sup> როგორც ბოლო აბზაცში აღინიშნა, უფლების ასეთი სახით გადაცემა და საკუთრივ უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმება „მთლიანად საზოგადოების ინტერესებს უნდა ემსახურებოდეს“.

აქედან გამომდინარე, თუ ეს დასაბუთებული იქნება მთლიანად საზოგადოების ინტერესების საფუძველზე, შესაძლებელია, კონკრეტულ შემთხვევაში პირდაპირ დირექტორატს ჰქონდეს როგორც ახალი აქციების გამოშვების, ასევე, აქციონერთა ნაწილისთვის უპირატესი შესყიდვის გაუქმების უფლება.

დამატებითი უფლების კორპორაციის შიგნით გამოყენებას თან სდევს შემძენი კორპორაციისთვის მნიშვნელოვანი უარყოფითი ეკონომიკური შედეგიც. კერძოდ, წილობრივი მონაწილეობის შემცირებით, შემძენი კორპორაცია მნიშვნელოვანი ფინანსური რისკის წინაშე დგება, რადგან, თუ ზემოთ განხილულ შემთხვევაში შეიძინა და ფლობს კორპორაციის 10%-ს, „მოწამლული აბების“ ამოქმედების შემთხვევაში მისი წილობრივი მონაწილეობა შემცირდება და შესაძლოა, ჩამოვიდეს 1 ან 2%-ამდე, ან კიდევ უფრო შემცირდეს. ასეთი წილობრივი მონაწილეობაც დაუტოვებს შემძენ კორპორაციას გარკვეულ უფლებებს სამიზნე კორპორაციის შიგნით, მათ შორის „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის<sup>29</sup> შესაბამისად, თუმცა თანმდევი ფინანსური რისკის გამო „მოწამლული აბების“ არსებობა შემძენი კორპორაციის მხრიდან მოლაპარაკებებისა და მტრული შეძენისგან თავის შეკავების მნიშვნელოვანი საფუძველია.

დასკვნის სახით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ქართულ საკორპორაციო სამართალში შესაძლებელია აქციონერის დამატებითი უფლების დანერგვა და განხორციელება ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით კაპიტალის გაზრდის შემთხვევაში და აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლების მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმებით.

<sup>27</sup> *ქანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 376.*

<sup>28</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 54-ე 6 მუხლი.

<sup>29</sup> იქვე, 53-ე 31 მუხლი.



აქციონერის დამატებითი უფლების კორპორაციის ფარგლებს გარეთ განხორციელება (*flip-over*) ძალიან საინტერესო საკორპორაციო სამართლებრივი ინსტიტუტია. ასეთ დროს სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს აქვთ შემძენი კორპორაციის აქციების მიმართ დამატებითი უფლებები, რაც შეიძლება განმტკიცებული იყოს სამიზნე კორპორაციის წესდებაში. კერძოდ, თუ ტრანსაქციის პირველ საფეხურზე შემძენი კორპორაცია დაეუფლება სამიზნე კორპორაციის აქციების იმ ოდენობას, რაც საკმარისია სამიზნე კორპორაციის შემძენ კორპორაციასთან გასაერთიანებლად, სამიზნე კორპორაციის წესდებით შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს სამიზნე კორპორაციის აქციონერებისათვის მინიჭებული დამატებითი უფლებები, რომელთა განხორციელების საფუძველი იქნება სამიზნე და შემძენი კორპორაციების შერწყმა.<sup>30</sup> მაგალითად, იმ შემთხვევაში, თუ შემძენი კორპორაცია გადაწყვეტს სამიზნე კორპორაციის მიერთებას, სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს ექნებათ შემძენი კორპორაციის ახალგამოშვებული აქციების განსაკუთრებული, სპეციალური პირობების გათვალისწინებით და საბაზრო და/ან ნომინალურ ღირებულებაზე ბევრად უფრო იაფად შეძენის უფლება.<sup>31</sup>

ასევე, წესდებით სამიზნე კორპორაციამ შეიძლება გაითვალისწინოს, რომ გაერთიანების შემთხვევაში, შემძენმა კორპორაციამ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს უნდა გადასცეს სამიზნე კორპორაციის აქციების სანაცვლოდ ბევრად უფრო მეტი შემძენი კორპორაციის აქცია. ამ ღონისძიების მიზანია, სამიზნე კორპორაციამ ხელი შეუშალოს შემძენ კორპორაციას შეძენის ტრანსაქციის დასრულებასა და შერწყმის ტრანსაქციის განხორციელებაში. თუ შემძენმა გადალახა „მოწამლული აბების“ გამოყენების პირველი ეტაპი, „მოწამლული აბების“ *flip-over* ვერსია, ხელს შეუშლის ორი კორპორაციის გაერთიანებას და სამიზნე კორპორაციას დამოუკიდებლად არსებობის და განვითარების შესაძლებლობას დაუტოვებს. „მოწამლული აბების“ ეს შემთხვევაც შესაძლებელია, დავენერგოთ ქართული საკორპორაციო სამართლის პრაქტიკაში საწესდებო ავტონომიურობის პრინციპის საფუძველზე დაყრდნობით.

დამატებითი უფლების, როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიების განხორციელება, დაკავშირებულია ძალიან ბევრ საკორპორაციო სამართლის ინსტიტუტთან, მათ შორის, დირექტორატთან, დირექტორატის უფლებამოსილებისა და კომპეტენციის ფარგლებთან, გადაწყვეტილების მიღების წესთან, შეძენისა და დაუფლების ფორმებსა და სხვა საკითხებთან.

ამავდროულად, დამატებით უფლების განხორციელებასთან დაკავშირებული ერთ-ერთი ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი საკითხი არის საკუთრივ თავდაცვითი ღონისძიებების ძალმოსილების საფუძველები და ამ საფუძველების მიმართება აქციონერთა შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის პრინციპთან.

<sup>30</sup> Bainbridge M. S., *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 239.

<sup>31</sup> მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 165.

## 2.2. დამატებითი უფლების ძალმოსილების საფუძვლები და მისი მიმართება აქციონერთა შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის პრინციპთან

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონი განამტკიცებს აქციონერების თანაბარი მოპყრობის პრინციპს.<sup>32</sup> ამ კანონის მე-3 მუხლის მე-9 პუნქტის თანახმად, „სსს-ის, კს-ის, შპს-ის, სს-ის და კოოპერატივის პარტნიორებს თანაბარ პირობებში თანაბარი უფლება-მოვალეობები აქვთ, თუ ამ კანონით ან წესდებით სხვა რამ არ არის დადგენილი.“<sup>33</sup> რომელიმე კლასის აქციის ფლობა არ აყენებს, მაგალითად, პრივილეგირებული აქციის მფლობელს ჩვეულებრივი აქციის მესაკუთრე აქციონერზე მაღლა. აქციის ამ ორივე სახეობას აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი, უპირატესი და არაპრივილეგირებული თვისებები. ამიტომაც, ამ ორი კლასის აქციიდან თუ რომლის ფლობაა „უკეთესი“ – ეს, უბრალოდ, კონკრეტული შეხედულების საკითხია“.<sup>34</sup>

„მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 52-ე მუხლის 1-ლი პუნქტი საუბრობს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების ხმისა და დივიდენდის მიღების უფლებაზე, ითვალისწინებს წესდებით უფლებების სხვაგვარად განსაზღვრის შესაძლებლობას და ხაზს უსვამს იმ ფაქტს, რომ „ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს“.<sup>35</sup> შესაბამისად, თანაბარ უფლებებში კანონი მოიაზრებს ერთი კლასის აქციების ხმისა და დივიდენდის მიღების თანაბარი უფლებებით აღჭურვას.<sup>36</sup>

52-ე მუხლის 1-ლი<sup>1</sup> პუნქტი ასევე განიხილავს სხვადასხვა კლასის აქციების არსებობას და მათი უფლება-მოვალეობების საწარმოს წესდებით გათვალისწინების შესაძლებლობას, თუმცა ამ პუნქტში არ არის ხაზგასმული, რომ ერთი კლასის აქციები თანაბარი უფლებებით უზრუნველყოფენ მათ მფლობელებს.<sup>37</sup> შესაბამისად, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი აღიარებს ერთი კლასის აქციების მფლობელებს შორის თანაბარი მოპყრობის პრინციპს ხმის უფლების საკითხთან და დივიდენდის მიღებასთან დაკავშირებით, ხოლო სხვა საკითხებთან მიმართებით შესაძლებლად თვლის შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის არსებობას, რაც საშუალებას აძლევს კორპორაციებს, პრაქტიკაში განახორციელონ უპირატესი შესყიდვის უფლების ერთი კლასის აქციონერებს შორის მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმება, საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე.<sup>38</sup>

<sup>32</sup> ბურდული ი., *სააქციო სამართლის საფუძვლები*, ტომი I, თბ., 2010, 330-331.

<sup>33</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მე-3.9 მუხლი.

<sup>34</sup> ბურდული ი., *სააქციო სამართლის საფუძვლები*, ტომი I, თბ., 2010, 331.

<sup>35</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 52-ე 1 მუხლი.

<sup>36</sup> მაისურაძე დ., *კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ ჭრილში (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)*, *სამართლის ჟურნალი*, №1, თბ., 2014, 128.

<sup>37</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 52-ე 11 მუხლი.

<sup>38</sup> მაისურაძე დ., *კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ ჭრილში (შედარებითსამართლებრივი კვლევა*

დამატებით უნდა აღინიშნოს, რომ შემძენი კორპორაცია მტრული შეძენის განხორციელების დაწყებით თვითონვე ამკვიდრებს არათანაბარ მოპყრობას აქციონერებთან მიმართებით, რადგან, ფაქტობრივად, „აიძულებს“ აქციონერებს აქციის გასხვისებას.

აქციონერების იძულების საკითხი განსაკუთრებით გამოკვეთილია აქციების ორსაფეხურიანი სატენდერო შეთავაზების განხორციელების დროს, როდესაც შემძენის მიზანია, შეთავაზების პირველ ეტაპზე აქციათა მხოლოდ 51%-ის შეძენა, ხოლო მეორე ეტაპზე – აქციათა დანარჩენი ნაწილის.<sup>39</sup> ასეთი ტიპის შეთავაზება არის „სტრუქტურული იძულების“ საფრთხის მატარებელი.<sup>40</sup> ორსაფეხურიანი სატენდერო შეთავაზების განხორციელების დროს კორპორაცია იმ შემთხვევაშიც შეიძლება გაიყიდოს, როდესაც მის აქციონერებს აქციების გასხვისება არ სურთ, რადგან სამიზნე კორპორაციის აქციონერებმა არ იციან, თუ რა გადაწყვეტილებას მიიღებს მათი კოლეგა აქციონერი და, ამავდროულად, არ უნდათ ტრანსაქციის მეორე ეტაპზე უმცირესობაში ყოფნა, შესაბამისად, ცდილობენ, აქციები შეთავაზების პირველსავე საფეხურზე გაასხვიონ.<sup>41</sup>

სავალდებულო სატენდერო შეთავაზების დამკვიდრებამ, რომელსაც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონიც ითვალისწინებს,<sup>42</sup> შეამცირა ორსაფეხურიანი შეძენის მტრული ზეგავლენა აქციონერთა ნებაზე, თუმცა გამოთქმულია მოსაზრება, რომ იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც შემძენს პირველ საფეხურზე უნდა აქციების 100%-ის შეძენა, ეს მაინც არის საფრთხის შემცველი აქციონერებისათვის, რადგან, ზოგადად, სატენდერო შეთავაზება არ არის ფუნქციურად აქციონერის ხმის უფლების ეკვივალენტი<sup>43</sup>, ანუ არ შეიცავს ნების თავისუფალი გამოხატვისა და ხმის უფლების თავისუფლად განკარგვის ნიშნებს. ამ მოსაზრებისაგან განსხვავებული მიდგომა აქვს დელავერის სასამართლოს, რომელიც თვლის, რომ შემძენის პირველსავე საფეხურზე სამიზნე კორპორაციის აქციების 100%-ის შეძენის შეთავაზების შემთხვევა არ ჩაითვლება აქციონერებისათვის საფრთხის შემცველად.<sup>44</sup>

აქედან გამომდინარე, აქციონერებს შორის დამკვიდრებულია თანაბარი მოპყრობის პრინციპი, თუმცა ეს უკანასკნელი მოქმედებს ხმის უფლებასა და დივიდენდის მიღებასთან დაკავშირებით. ხოლო სხვა საკითხებთან მიმართებით მოქმედებს შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის პრინციპი, რასაც დელავერის სასამართლო პრაქტიკაც ადასტურებს.

---

*უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)”, `სამართლის ჟურნალი”, №1, თბ., 2014, 128-129.*

<sup>39</sup> *Cohen M. M.*, “Poison pills” as a Negotiating Tool: Seeking a Cease-Fire in the Corporate Takeover Wars, *Columbia Business Law Review*, Vol. 459, 1987, 11.

<sup>40</sup> *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

<sup>41</sup> *მაისურაძე დ.*, *კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)*, თბ., 2015, 208-209.

<sup>42</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 532-ე მუხლი.

<sup>43</sup> *Lipton M.*, *Pills, Polls, and Professors Redux*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Jojo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 575.

<sup>44</sup> *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

თავდაცვითი ღონისძიების ძალმოსილების შემოწმების ფუძემდებლური ტესტი იუნკალის საქმის განხილვისას ჩამოყალიბდა, სადაც საქმის განმხილველმა სასამართლომ ძალმოსილად ჩათვალა იუნკალის ბორდის მიერ განხორციელებული თავდაცვითი ღონისძიება, რის საფუძველზეც ბორდმა აქციონერები სამიზნე და შემძენი კორპორაციის აქციონერებად დაყო.<sup>45</sup> კერძოდ, იუნკალის ბორდმა განახორციელა ე. წ. „შერჩევითი სატენდერო შეთავაზება“ საკუთარი კომპანიის აქციონერების მიმართ, მაგრამ შეთავაზება არ განახორციელა იმ აქციებთან მიმართებით, რომელთა მფლობელი უკვე იყო შემძენი კორპორაცია. შედეგად, აქციების გასხვისების მსურველმა აქციონერებმა აქციები თავისსავე კორპორაციას მიჰყიდეს და არა შემძენ კორპორაციას.

იუნკალის საქმის განხილვისას სასამართლო ჩამოყალიბდა თავდაცვითი ღონისძიებების ძალმოსილების ორსტანდარტიან ტესტზე, კერძოდ: პირველი, იუნკალს, როგორც კორპორაციას, ემუქრებოდა საფრთხე შემძენი კორპორაციისგან და, მეორე, გატარებული თავდაცვითი ღონისძიება იყო საფრთხის შესაბამისი. სასამართლომ ლეგიტიმურად მიიჩნია გატარებული თავდაცვითი ღონისძიება, მიუხედავად იმისა, რომ ეს ღონისძიება ამკვიდრებდა „დისკრიმინაციას“ სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს შორის.<sup>46</sup> შემდეგში აშშ-ის ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელმა კომისიამ აკრძალა სატენდერო შეთავაზების შერჩევითობა,<sup>47</sup> თუმცა იუნკალის სტანდარტი დღემდე რჩება როგორც თავდაცვითი ღონისძიების ლეგიტიმურობის შემოწმების საფუძველი.

შემდგომმა სასამართლო საქმეებმა უფრო დახვეწა აქციონერთა შორის შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის საკითხი. მაგალითად, იუნითრინის საქმეში კორპორაციამ საკუთარ აქციებთან მიმართებით გამოიყენა საზოგადოების მიერ აქციათა გამოსყიდვის უფლება,<sup>48</sup> რომელიც ასევე განმტკიცებულია „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონით.<sup>49</sup>

კორპორაცია იუნითრინმა აქციების გამოსყიდვა შესთავაზა როგორც ტრანსაქციამდე არსებულ აქციონერებს, ასევე შემძენ კორპორაციასაც, როგორც სამიზნის ერთ-ერთ აქციონერს, რადგან შემძენი კორპორაცია აქციების გამოსყიდვის დროისათვის უკვე დაუფლებული იყო სამიზნე კორპორაციის აქციების გარკვეულ ოდენობას. შედეგად, სამიზნე კორპორაციის მფლობელობაში აღმოჩნდა გასხვისების მსურველი აქციონერების (ახლო მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერების) აქციები, რომლებიც, უკეთესი ფასის შეთავაზების შემთხვევაში, აქციების გასხვისებას აპირებდნენ, ხოლო შორს მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერები აქციების გასხვისებას არც შემძენ კორპორაციაზე არ აპირებდნენ. შესაბამისად, იუნკალის სამართლებრივი ძალმოსილების სტანდარტის გამოყენებით, სამიზნე კორპორაციამ აქციონერები

<sup>45</sup> Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.

<sup>46</sup> Velasco J., The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill, 27 Iowa Journal of Corporation Law 381, 2002, 4.

<sup>47</sup> Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934, Rule 13 e-4, 14 d-10.

<sup>48</sup> Unitrin, Inc. v. American General Corp., Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.

<sup>49</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 531-ე მუხლი.

დაყო ახლო მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებულ და შორს მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებულ აქციონერებად.<sup>50</sup>

აქციონერთა შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის სტანდარტი შესაძლებელია, დავნერგოთ ქართულ საკორპორაციო სამართალშიც, მითუმეტეს, როგორც ზემოთ აღინიშნა, ქართული მეცნიერული დოქტრინა, ქართველი მეცნიერების პოზიცია, თანხვედრაშია იუნიკალის სტანდარტით გათვალისწინებულ ორ საფუძვლიან წესთან.<sup>51</sup> კერძოდ, უნდა არსებობდეს კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხე და გატარებული თავდაცვითი ღონისძიება უნდა იყოს საფრთხის ადეკვატური.<sup>52</sup> „მოწამლული აბების“ კორპორაციის შიგნით განხორციელება, რომელიც ქართულ საკორპორაციო სამართალში აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლების მთლიანი ან ნაწილობრივი გაუქმებით ვლინდება, სწორედ აქციონერთა შერჩევით თანაბარ მოპყრობაზეა დაფუძნებული.

როგორც დამატებითი უფლების ზემოთ დასახელებული ავტორი, ასევე, სამეცნიერო დოქტრინა და სასამართლო პრაქტიკა თანხმდებიან, რომ „მოწამლულმა აბებმა“ არ უნდა მოახდინოს ზეგავლენა აქციონერის ხმის უფლებაზე, წინააღმდეგ შემთხვევაში ასეთი „მოწამლული აბები“ ჩაითვლება შეუსაბამოდ საზოგადოებისათვის მოსალოდნელი საფრთხის მიმართ<sup>53</sup> და, შესაბამისად, არ იქნება ვალიდური.<sup>54</sup>

### 2.3. დამატებითი უფლების განვითარების ეტაპები

აღსანიშნავია, რომ დამატებითა უფლებამ, როგორც საკორპორაციო სამართლის ინსტიტუტმა, განვლო განვითარების საკმაოდ საინტერესო გზა.

უპირველეს ყოვლისა, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მის ავტორად და პრაქტიკაში პირველად დამწერგავად ითვლება ადვოკატი მარტინ ლიპტონი. 1988-1989 წლებში „მოწამლული აბები“, როგორც თავდაცვითი ღონისძიება, დანერგა აშშ-ის ყველაზე უფრო დიდი კორპორაციების ნახე-

<sup>50</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 276-280.

<sup>51</sup> ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 376-377.

<sup>52</sup> „კაპიტალის მომატების დროს უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმებისას საწარმოს ინტერესი გადამწყვეტია. ამიტომ ამ უფლების ჩამორთმევის სამართლებრივი საფუძველი უნდა იყოს ის, რომ იგი (1) კორპორაციის მიზანს, მის კეთილდღეობას ემსახურებოდეს და (2) ამ მიზნის მისაღწევად ეს ღონისძიება მიზანშეწონილი, საჭირო და პროპორციული იყოს“, ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 254.

<sup>53</sup> Henry L. G., Continuing Directors Provisions: These Next Generation Shareholder Rights Plans Are Fair and Reasoned Responses to Hostile Takeover Measures, 79 Boston Law Review 989, 1999, 7-8.

<sup>54</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 278.

ვარზე მეტმა, ხოლო 2001 წლისთვის, 2200-ზე მეტ ამერიკულ კორპორაციას ჰქონდა „მოწამლული აბები“ დანერგული.<sup>55</sup> მოწამლული აბების მოქმედება გაამყარა ამერიკული სასამართლო პრაქტიკის მაგალითებმა.<sup>56</sup>

„მოწამლავი აბის“ ტაქტიკის ევოლუციამ ის, დაუფლებისგან თავდაცვის საშუალებათა შორის, ყველაზე გავრცელებულ ტაქტიკურ სვლად ჩამოაყალიბა. მიუხედავად თავდაცვის სხვა მექანიზმების უფრო ძლიერი, ე.წ. სასიკვდილო, ეფექტისა, რომელიც გარკვეული რაოდენობის სასამართლო გადაწყვეტილებებმაც გაამყარა, „მოწამლავი აბი“ დაუფლებისგან თავდაცვის ეფექტურ საშუალებად რჩება. ის იძულებითი დაუფლების საპასუხო ტაქტიკური სვლაა და სამიზნე საზოგადოების ბორდს „მტრული“ შეძენის ოფერტის ადეკვატური პასუხის გაცემის ბერკეტებს აძლევს, თუმცა ის არ არის დაუფლების შეჩერების პანაცეა“.<sup>57</sup>

პირველი თაობის დამატებითი უფლებები ითვლება როგორც შედარებით სუსტი, რომელთაც არ ჰქონდათ რეალური შედეგი სამიზნე კორპორაციის დამოუკიდებლობის შენარჩუნების თვალსაზრისით. ასევე, პირველი თაობის დამატებით უფლებებს არ გააჩნდათ ე.წ. გამოსყიდვადი, გამოხმობადი ეფექტი. მათი ამოქმედების შემთხვევაში, „მოწამლული აბების“ გამოხმობა შეუძლებელი ხდებოდა.<sup>58</sup>

პირველი თაობის „მოწამლავი აბების“ გამოყენების მაგალითია კორპორაცია „ლენოქსის“ მიერ 1983 წელს დამატებითი უფლების *flip-over* ვერსიის ადრეული ვარიანტის იმპლემენტაცია.<sup>59</sup> მსგავსად აქციონერთა დამატებითი უფლების სხვა იმდროინდელი მოდელებისა, „ლენოქსის“ უფლებათა პაკეტი დაფუძნებული იყო პრივილეგირებულ აქციებზე, რომელთა უფლებები განისაზღვრებოდა აქციების გამოცემამდე და არ საჭიროებდა აქციონერების მონაწილეობას. „ლენოქსის მოწამლავი აბი“ გამოიცემოდა როგორც სპეციალური დივიდენდი, რომელიც შედგებოდა ხმის უფლების არმქონე კონვერტირებადი პრივილეგირებული აქციებისაგან. 40 ჩვეულებრივ აქციაზე ხდებოდა ერთი ასეთი სპეციალური დივიდენდის გაცემა.<sup>60</sup>

კორპორაცია „ლენოქსის“ „მოწამლავი აბების“ თავდაცვითი ხასიათი ვლინდებოდა აქციის კონვერტირებად ხასიათში. კერძოდ, იმ შემთხვევაში, თუ „ლენოქსი“ მიუერთდებოდა სხვა კორპორაციას, პრივილეგირებული აქციები საბაზრო ღირებულებაზე ბევრად უფრო დაბალ ფასად

<sup>55</sup> იხ. <[https://www.sharkrepellent.net/request?an=dt.getPage&st=1&pg=/pub/rs-20100401.html&Specific\\_Purpose=Poison=Pills&rnd=372936](https://www.sharkrepellent.net/request?an=dt.getPage&st=1&pg=/pub/rs-20100401.html&Specific_Purpose=Poison=Pills&rnd=372936)>.

<sup>56</sup> მაგალითად, ისეთი მნიშვნელოვანი სასამართლო გადაწყვეტილება, როგორიცაა *Moran v. Household International, Inc. Delaware Supreme Court*, 1985, 500 A. 2 – 1346.

<sup>57</sup> მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 161.

<sup>58</sup> *Bainbridge M. S.*, Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 242-243.

<sup>59</sup> *Bainbridge M. S.*, Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 239-240.

<sup>60</sup> იქვე, 239.

უნდა გარდაქმნილიყვნენ შემძენი კორპორაციის ჩვეულებრივ აქციებად, რასაც ნაკლებად მიმზიდველი უნდა გაეხადა „ლენოქსის“ შემენა.<sup>61</sup>

როგორც აღინიშნა, „ლენოქსის“ „მოწამლავი აბების“ *flip-over* ვერსია აქციონერთა დამატებითი უფლების ადრეული ვერსიაა. *flip-over* -ის დღეს მოქმედი ვარიანტები, ჩვეულებრივი აქციების სანაცვლოდ, არა პრივილეგირებულ აქციებს, არამედ უფლებათა პაკეტს გამოსცემენ. ეს უფლება არ გადაიცემა აქციისგან დამოუკიდებლად და აქციების მფლობელს აძლევს შემძენ კორპორაციაში, ამ უკანასკნელის მიერ სამიზნის მიერთების შემთხვევაში, აქციების საბაზრო ღირებულებაზე 50%-ით უფრო იაფად შემენის საშუალებას.<sup>62</sup>

აქციონერთა მეორე თაობის დამატებითი უფლებების გამომხატველია ზემოთ განხილული „მოწამლული აბების“ *flip-in* ვერსია. მხოლოდ კორპორაციის გარეთ, მეორე კორპორაციასთან მიმართებით დამატებითი უფლებების მოქმედება, ანუ *flip-over*, არ აღმოჩნდა საკმარისი თავდაცვითი ღონისძიება სამიზნე კორპორაციის დასაცავად. ეს განსაკუთრებით გამოიკვეთა ჯეიმს გოლდსმიტის მიერ კორპორაცია „ქრაუნ ცელერბახის“ შემენის დროს. „ქრაუნ ცელერბახს“ მხოლოდ ტრანსაქციის მეორე საფეხურზე, შემძენ კორპორაციასთან შერწყმის შემთხვევაში, უაქტიურდებოდა „მოწამლული აბები“. შედეგად, გოლდსმიტმა შეიძინა „ქრაუნ ცელერბახში“ აქციათა საკონტროლო პაკეტი, ხოლო უშუალოდ კორპორაციის მიერთებისგან თავი შეიკავა. აქედან გამომდინარე, „მოწამლული აბების“ *flip-over* ვერსიამ ვერ დაიცვა სამიზნე კორპორაცია აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელის ცვლილებისგან. ამასთანავე, გოლდსმიტმა „ქრაუნ ცელერბახის“ „მოწამლული აბების“ პაკეტი თავის სასარგებლოდ გამოიყენა, რადგან ამ უფლებებს არ გააჩნდათ გამოსყიდვადი ხასიათი, შესაბამისად, ამ უფლებების ამოქმედებამ ხელი შეუშალა „ცელერბახს“ სავარაუდო უკეთესი პირობების მქონე მესამე კორპორაციასთან, ე. წ. „white knight“-თან გაერთიანებაში.<sup>63</sup>

რადგან „მოწამლული აბების“ მხოლოდ *flip-over* ვარიანტი არ აღმოჩნდა სამიზნე კორპორაციის საკმარისად ეფექტური დამცველი, დატოვებული სამართლებრივი „ხვრელების“ ამოსავსებად, იურისტებმა განავითარეს აქციონერთა დამატებითი უფლებების *flip-in* ვერსია, რომელიც გამოყენებული იქნებოდა კორპორაციის შიგნით და ასეთ შემთხვევაში ზემოთ განხილული გოლდსმიტის ტაქტიკა უკვე ვეღარ იქნებოდა სამიზნე კორპორაციის წინააღმდეგ მიმართული ეფექტური საშუალება. დამატებითი უფლებების კორპორაციის შიგნით გამოყენებისას უფლებათა პაკეტის მფლობელ აქციონერს უფლება აქვს, შეიძინოს სამიზნე კორპორაციის აქციები განახევრებულ ფასად. შესაბამისად, დამატებითი უფლებების ეს ვერსია შეიძლება შემძენი კორპორაციისთვის მძიმე ეკონომიკური ეფექტის მატარებელი იყოს.<sup>64</sup>

მიუხედავად „მოწამლული აბების“ ძლიერი თავდაცვითუნარიანობისა, შემძენი კორპორაციის მიერ შესაძლებელია სატენდერო შეთავაზების განხორციელებით და სამიზნე კორპორაცი-

<sup>61</sup> იქვე.

<sup>62</sup> იქვე, 240.

<sup>63</sup> იქვე, 241-242.

<sup>64</sup> Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 242.

ის საერთო კრებაზე დირექტორების გადაყენებით დამატებითი უფლებების გამოსყიდვა. რადგან დირექტორატი გვევლინება თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელების უფლებების მქონე სუბიექტად, რის შესახებაც სტატიის მეოთხე თავში გვექნება უფრო დეტალურად საუბარი, შესაბამისად, დირექტორთა ახალი შემადგენლობის არჩევის შემთხვევაში, რომლებიც მხარს უჭერენ სატენდერო შეთავაზებას, შემძენ კორპორაციას შეეძლება „მოწამლული აბების“ გამოხმობა ახალი დირექტორატის მეშვეობით. ასეთი შესაძლებლობის შემცირების მიზნით, განვითარდა დამატებითი უფლებების მესამე თაობის ისეთი მოდელები, როგორებიცაა: „*Dead Hand Pill*“ და „*No Hand Pill*“. „*Dead Hand Pill*“-ის შემთხვევაში, „მოწამლული აბების“ გამოხმობა შეუძლია მხოლოდ დირექტორატის ძველ შემადგენლობას ან ძველი შემადგენლობის მიერ მოწონებულ ახალ კანდიდატებს.<sup>65</sup>

„მკვდარი ხელის“ ტაქტიკური დებულება ახალჩამოყალიბებულ დირექტორთა საბჭოს უზღუდავს უფლებამოსილებას, გამოისყიდოს წინა ბორდის მიერ აქციონერთა უფლებრივი გეგმა და მასში განსაზღვრული ფასიანი ქაღალდები“.<sup>66</sup> რაც შეეხება „*No Hand Pill*“-ს, ის „*Dead Hand Pill*“-თან შედარებით ნაკლებად ეფექტურია.<sup>67</sup> „*No Hand Pill*“-ის გამოსყიდვა შეუძლებელი ხდება კორპორაციაში აქციათა საკონტროლო პაკეტის მფლობელის შეცვლიდან 6 თვის განმავლობაში, რაც მხოლოდ დროებით აჩერებს შემძენ კორპორაციის მიერ ახალდაუფლებული კორპორაციის სრულ განკარგვას.<sup>68</sup>

აღსანიშნავია, რომ განსხვავებით სხვა შტატების სასამართლოებისგან, დელავერის შტატის სასამართლომ „*No Hand Pill*“-ის და „*Dead Hand Pill*“-ის გამოყენება ჩათვალა აქციონერთა უფლებებში ჩარევად და კორპორაციის მოსალოდნელ საფრთხესთან მიმართებით გატარებულ არაადეკვატურ და შეუსაბამო ღონისძიებად.<sup>69</sup>

### 3. დამატებითი უფლების ამოქმედების საფუძველი

კორპორაციის წესდებით, შეიძლება განისაზღვროს დამატებითი უფლების, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების, ამოქმედების საფუძველი. კერძოდ,

<sup>65</sup> იქვე, 245.

<sup>66</sup> მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შემენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 166.

<sup>67</sup> უფრო ვრცლად „*Dead Hand Pill*“-ის შესახებ იხ. მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 230-237.

<sup>68</sup> *Bainbridge M. S.*, *Mergers and Acquisitions*, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 245.

<sup>69</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 230-237.



კორპორაციის წესდება შეიძლება ითვალისწინებდეს ასეთი სახის ღონისძიების გამოყენებას, თუმცა არ დადგეს მისი გამოყენების საფუძველი და, შესაბამისად, თავდაცვითი ღონისძიებებიც არ ამოქმედდეს.

დამატებითი უფლების ამოქმედების ყველაზე უფრო გავრცელებული საფუძველი არის შემძენი კორპორაციის მიერ სამიზნე კორპორაციაში აქციების გარკვეული ოდენობის შეძენა, მაგალითად, 5%, 10%, 20% ან მეტის შეძენა.<sup>70</sup> წესდებით, შესაძლებელია, გავითვალისწინოთ, რომ სწორედ შემძენი კორპორაციის მიერ აქციების გარკვეული ოდენობის დაუფლების შემთხვევაში ამოქმედდეს „მოწამლული აბები“.

ქართულ საკორპორაციო სამართალში დამატებითი უფლების წესდებით გათვალისწინებული ამოქმედების საფუძველად შეიძლება მივიჩნიოთ აქციების ან ხმის უფლების მქონე აქციების 5%-ის შეძენა, რადგან, როგორც ზემოთ აღინიშნა, აქციების 5%-ის მფლობელებს წარმოეშობათ მთელი რიგი უფლებებისა, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლიდან გამომდინარე. მაგალითად, ხმის უფლების მქონე აქციების 5%-ის მფლობელებს, გარდა რიგგარეშე კრების მოწვევისა და დღის წესრიგში საკითხების დამატებებისა, შეეძლება, მოითხოვონ წლიური ბალანსის სპეციალური შემოწმება და/ან ინფორმაცია სამომავლოდ დასადები გარიგებების შესახებ.<sup>71</sup> შესაბამისად, შემძენი კორპორაცია აქტიურად იქნება წარმოდგენილი სამიზნე კორპორაციის შიგნით და შეეძლება, მის მფლობელობაში არსებული აქციები, წილობრივი მონაწილეობა, გამოიყენოს თავის სასარგებლოდ და/ან სამომავლოდ აქციების ოდენობის გაზრდის მიზნით.

დამატებითი უფლების წესდებით ამოქმედების კიდევ ერთი საფუძველი შეიძლება იყოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით განსაზღვრული მნიშვნელოვანი შენაძენი, რომელიც კორპორაციის ხმის უფლების მქონე აქციების 10 %-ზე მეტს შეადგენს.<sup>72</sup> წესდებით შეიძლება განისაზღვროს, რომ შემძენი კორპორაციის მიერ სამიზნე კორპორაციაში მნიშვნელოვანი შენაძენის დაუფლება იყოს თავდაცვითი ღონისძიებების ამოქმედების საფუძველი.

დამატებითი უფლების წესდებით ამოქმედების საფუძველი შეიძლება იყოს ასევე „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მე-161<sup>73</sup> მუხლით განსაზღვრული ინტერესთა კონფლიქტის საფუძველი, კერძოდ, ამ მუხლის მეორე პუნქტის თანახმად, ინტერესთა კონფლიქტის ერთ-ერთი საფუძველია გარიგების ორივე მხარეს ხმის უფლების მქონე აქციათა 20%-ის ან მეტის მფლობელობა.<sup>73</sup> განსაკუთრებით ეს შეიძლება დავუკავშიროთ ტრანსაქციის მეორე საფეხურს, როდესაც შემძენმა კორპორაციამ შეიძლება გადაწყვიტოს სამიზნესთან შერწყმა. შესაბამისად, აქციების ეს პროცენტული ოდენობა შეიძლება გახდეს „მოწამლული აბების“ ფლიპ-ოვერ ვერსიის ამოქმედების საფუძველი, რაც სამომავლოდ გახდება შერწყმის დამაბრკოლებელი გარემოება. თუმცა აღნიშნული პროცენტული ოდენობა შეიძლება გამოვიყენოთ აქციონერთა დამატებითი უფლების კორპორაციის შიგნით გამოყენების მიზნებიდან გამომდინარეც.

<sup>70</sup> Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 242.

<sup>71</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 53-ე მუხლი.

<sup>72</sup> საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998, მე-14 მუხლი.

<sup>73</sup> საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998, მე-161 მუხლი.

ასევე, შესაძლებელია, რომ კორპორაციამ წესდებით განსაზღვროს საკონტროლო პაკეტის აქციების ოდენობა, რომლის ბენეფიციარი მესაკუთრის ცვლილებაც შეიძლება გახდეს „მოწამლული აბების“ ამოქმედების საფუძველი.<sup>74</sup>

#### 4. დამატებითი უფლების განმახორციელებელი და გამოხმობის უფლების მატარებელი სუბიექტები

„მოწამლული აბების“ განხილვის დროს განსაკუთრებით საინტერესოა გამოვყოთ მმართველობის ორგანოს საკითხი, რომელსაც ევალება დამატებითი უფლების, როგორც თავდაცვითი ღონისძიების, იმპლემენტაცია.<sup>75</sup>

დელავერის საკორპორაციო სამართლისა<sup>76</sup> და სასამართლოს პრაქტიკის<sup>77</sup> მაგალითზე შეიძლება ითქვას, რომ დამატებითი უფლების განმახორციელებელი სუბიექტი არის კორპორაციის ბორდი, რომელსაც, კორპორაციის ზოგადი ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილებიდან გამომდინარე, ევალება მიიღოს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილება.<sup>78</sup> დელავერის სასამართლოს მიერ მიღებულ ყველა გადაწყვეტილებაში ხაზგასმულია ბორდის ასეთი უფლებამოსილების შესახებ. ამავდროულად, სასამართლოს ამ გადაწყვეტილებებს ეთანხმება მკვლევართა მნიშვნელოვანი ნაწილიც.<sup>79</sup> თუმცა სამართლებრივ დოქტრინაში ასევე არსებობს მოსაზრება, რომ „მოწამლული აბების“ განხორციელების უფლებამოსილება რეალურად უნდა ჰქონდეთ აქციონერებს, რადგან ეს უფლება სწორედ აქციონერის დამატებითი უფლებაა და მათ უნდა მიიღონ გადაწყვეტილება, დასთანხმდნენ თუ არა შემძენი კორპორაციის წინადა-

<sup>74</sup> იმ შემთხვევაში, თუ კორპორაცია გადაწყვეტს, განსაზღვროს დომინანტი აქციონერის და/ან პარტნიორის პროცენტული ოდენობა, რაც შეიძლება გახდეს დამატებითი უფლების ამოქმედების საფუძველი, ეს შეიძლება ჩაითვალოს „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონთან შეუსაბამოდ, რადგან დომინანტი აქციონერის ოდენობა განისაზღვრება ყოველი კონკრეტული შემთხვევიდან და კრების კენჭისყრის შედეგზე პრაქტიკული ზეგავლენიდან გამომდინარე.

<sup>75</sup> *Henry L. G., Continuing Directors Provisions: These Next Generation Shareholder Rights Plans Are Fair and Reasoned Responses to Hostile Takeover Measures*, 79 *Boston Law Review* 989, 1999, 2.

<sup>76</sup> DGCL, §144.

<sup>77</sup> უფრო ვრცლად ინფორმაცია სასამართლო მაგალითების შესახებ შეგიძლიათ იხილოთ: მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015.

<sup>78</sup> *Bainbridge M. S., Director Primacy in Corporate Takeovers: Preliminary Reflections*, 55 *Stanford Law Review* 791, 2002, 4.

<sup>79</sup> *Lipton M., Pills, Polls, and Professors Redux*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 576-577.

დებას.<sup>80</sup> მკვლევართა ასეთი პოზიციის შესახებ უფრო ვრცლად გვექნება საუბარი მომდევნო თავებში, სადაც დამატებითი უფლების კრიტიკას შევხვებით.

განსხვავებით ანგლოამერიკული სამართლისგან, სადაც კორპორაციული მართვის ერთსაფეხურიანი სისტემაა და, შესაბამისად, ერთ ორგანოში, ბორდში, არის წარმოდგენილი აღმასრულებელი და ზედამხედველობის განმახორციელებელი მენეჯმენტი,<sup>81</sup> ქართული საკორპორაციო სამართალი, მიუხედავად 2008 წელს გატარებული რეფორმებისა, კანონით დადგენილ შემთხვევებში მაინც ითვალისწინებს სამეთვალყურეო საბჭოს არსებობას.<sup>82</sup> თუმცა ქართულ კორპორაციებში დირექტორებს შეუძლიათ, იყვნენ სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები და, კანონით დადგენილი გამონაკლისი შემთხვევების გარდა, ასეთი დირექტორების რაოდენობა სამეთვალყურეო საბჭოში არ უნდა შეადგენდეს უმრავლესობას.<sup>83</sup> შესაბამისად, ისმის კითხვა, მმართველობის რომელმა ორგანომ უნდა განახორციელოს თავდაცვითი ღონისძიებები ქართული საკორპორაციო სამართლის მიხედვით – დირექტორატმა თუ სამეთვალყურეო საბჭომ?

ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად, უპირველეს ყოვლისა, უნდა ამოვიდეთ სამეთვალყურეო საბჭოსა და დირექტორატის ზოგადი როლიდან, სადაც დირექტორები გვევლინებიან აღმასრულებელ მენეჯერებად, რომლებიც ზრუნავენ საზოგადოების ყოველდღიურ საქმიანობაზე, ხოლო სამეთვალყურეო საბჭო ახორციელებს ასეთ მენეჯმენტზე ზედამხედველობას.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-9 მუხლის 1-ლი პუნქტი კაპიტალური ტიპის საზოგადოებებში ხელმძღვანელობით უფლებამოსილებებს ანიჭებს დირექტორებს,<sup>84</sup> თუმცა ამავე მუხლის მე-6 პუნქტი ხელმძღვანელობითი (ფიდუციური) მოვალეობების მატარებლად თვლის, ასევე, სამეთვალყურეო საბჭოს.<sup>85</sup> როგორც ზემოთ აღინიშნა, დირექტორები გვევლინებიან კორპორაციის ყოველდღიური საქმიანობის განმახორციელებლებად, მაშინ, როდესაც „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 55-ე მუხლის მე-5 პუნქტის თანახმად, სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომები ტარდება კვარტალში ერთხელ მაინც.<sup>86</sup> სამეთვალყურეო საბჭოს, მინიმუმ, ერთი წევრი მაინც უნდა იყოს დამოუკიდებელი პირი, რომელიც არ არის ჩართული საზოგადოების ყოველდღიურ საქმიანობაში.<sup>87</sup> აქედან გამომდინარე, თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელების უფლებამოსილების მქონედ უნდა ჩაითვალოს აღმასრულებელი მენეჯმენტი, რომელიც ახორციელებს კორპორაციის ყოველდღიურ საქმიანობას და საწარმოს სახელით, საწარმოს საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად, იღებს გადაწყვეტილებას.

<sup>80</sup> *Bebchuk A. L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 562.*

<sup>81</sup> *ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 110-111.*

<sup>82</sup> *მახაროშვილი გ., კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი, თბ., 2015, 140.*

<sup>83</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 55-ე 2 მუხლი.

<sup>84</sup> იქვე, მუხლი მე-9.1.

<sup>85</sup> იქვე, მე-9.6 მუხლი.

<sup>86</sup> იქვე, 55-ე 5 მუხლი.

<sup>87</sup> იქვე, 55-ე 21 მუხლი.

ამერიკული სასამართლო პრაქტიკის მაგალითებში, თავდაცვითი ღონისძიების სამართლებრივი ძალმოსილების განსაზღვრისთვის, სასამართლოები დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში გარე დირექტორების მონაწილეობას.<sup>88</sup> გადაწყვეტილების მიღების დროს ბორდში გარე დირექტორების უმრავლესობის არსებობას და/ან გარე დირექტორების მიერ დამოუკიდებლად გადაწყვეტილების მიღებას თვლიან როგორც ინფორმირებულობის ღონის, ხელმძღვანელობის მოვალეობის დაცვის და კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად გადაწყვეტილების მიღების მაღალ მაჩვენებლად. შესაბამისად, თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელების დროს მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ სამეთვალყურეო საბჭოს ფაქტორიც, რადგან, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მსგავსად გარე დირექტორებისა, ანგლოამერიკული სამართლის სისტემაში, საკორპორაციო სამართლის ორსაფეხურიან სისტემაში, სამეთვალყურეო საბჭო ახორციელებს აღმასრულებელ მენეჯმენტზე ზედამხედველობას, შესაბამისად, სამეთვალყურეო საბჭოს მონაწილეობა თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელებაში ხელს შეუწყობს ამ ღონისძიების სამართლებრივი ძალმოსილების დაცვას.<sup>89</sup>

შესაბამისად, ქართულ საკორპორაციო სამართალში გადაწყვეტილებას თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელების შესახებ იღებენ დირექტორები, თუმცა მნიშვნელოვანია სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა ჩართულობა და მათი რეკომენდაციების გაზიარება.

#### 4.1. დამატებითი უფლების ძალმოსილების საფუძვლების მიმართება სამეწარმეო განსჯის წესთან

*ბუსინესს ჟუდეგემენტ ღულე* ანუ სამეწარმეო განსჯის წესი არის ხელმძღვანელობის გულმოდგინების მოვალეობის საფუძველზე აღმოცენებული საკორპორაციო სამართლის ინსტიტუტი.<sup>90</sup> სამეწარმეო განსჯის წესის დეფინიციის თანახმად, ივარაუდება, რომ გადაწყვეტილების მი-

<sup>88</sup> *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.*

<sup>89</sup> გარე დირექტორების არსებობა ამავედროულად არ ნიშნავს, რომ ისინი დამოუკიდებელი დირექტორები არიან, ისევე, როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს ყველა წევრი ავტომატურად არ არის დამოუკიდებელი დირექტორი. „მეწარმეთა შესახებ“ კანონი ითვალისწინებს, მინიმუმ, ერთი დამოუკიდებელი დირექტორის არსებობას სამეთვალყურეო საბჭოს შემადგენლობაში. თუმცა რაც უფრო მეტი დამოუკიდებელი დირექტორი ჰყავს სამეთვალყურეო საბჭოს და რაც უფრო მეტი გარე დირექტორია, ამავედროულად, დამოუკიდებელი დირექტორი, სასამართლო პრაქტიკის მიხედვით, ეს გარემოება მხოლოდ ზრდის, ადასტურებს აღმასრულებელი მენეჯმენტის მხრიდან ხელმძღვანელობითი მოვალეობების დაცვის მაღალ სტანდარტებს.

<sup>90</sup> *მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესის განმარტებისთვის, 'სამართლის ჟურნალი', №1-2, თბ., 2010, 109-111.*

დების დროს მენეჯმენტი მოქმედებდა ინფორმირებულობის მოვალეობისა და ინტერესთა კონფლიქტის წესების დაცვით, კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად.<sup>91</sup>

თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელების დროს მენეჯმენტის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე ავტომატურად არ გავრცელდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება, არამედ ჯერ შეეფარდება იუნიკალის ტესტის მოქმედება და ამ ტესტის ორივე საფუძვლის დაკმაყოფილების შემთხვევაში,<sup>92</sup> თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელების შესახებ მიღებულ გადაწყვეტილებაზე გავრცელდება სამეწარმეო განსჯის წესის მოქმედება.<sup>93</sup>

## 5. საზოგადოების საუკეთესო ინტერესის ზოგადი ანალიზი

საკორპორაციო სამართალში ერთ-ერთი ყველაზე უფრო საინტერესო და, ამავდროულად, სხვა საკორპორაციოსამართლებრივ ინსტიტუტებთან მჭიდროდ დაკავშირებული ინსტიტუტი არის კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი. თავდაცვითი ღონისძიებების, ამ შემთხვევაში აქციონერის დამატებითი უფლების, განხორციელების მიზანი არის სწორედ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების დაცვა.<sup>94</sup> მიუხედავად იმისა, რომ ქართული საკორპორაციო სამართალი არ გვთავაზობს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების დეფინიციას, სამართლებრივი ნორმებისა და სამეცნიერო დოქტრინის საფუძველზე შეგვიძლია საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების ზოგადი ანალიზი გავაკეთოთ.

„მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-9 მუხლის მე-6 პუნქტის თანახმად, საზოგადოების ხელმძღვანელები და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრები ... უნდა „მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისათვის“.<sup>95</sup> „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-16 მუხლის 1-ლი პუნქტის გ) ქვეპუნქტის თანახმად, ანგარიშვალდებული საწარმოს მმართველი ორგანოს წევრები თავიანთი უფლება-მოვალეობების განხორციელებისას უნდა „მოქმედებდნენ იმ რწმენით, რომ მათი ეს მოქმედება ყველაზე უკეთესია საწარმოსა და მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთათვის“.<sup>96</sup> შესაბამისად, და-

<sup>91</sup> *Hanewicz O. W.*, When Silence is Golden: Why the Business Judgment Rule Should Apply to No-Shops in Stock-for-Stock Merger Agreements, 28 Iowa Journal of Corporation Law 205, 2003, 5.

<sup>92</sup> *Turner L. K.*, Settling the Debate: A Response to Professor Bebchuk's Proposed Reform of Hostile Takeover Defenses, 57 Alabama Law Review 907, 2006, 4.

<sup>93</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 201-206.

<sup>94</sup> მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ კრილში (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), `სამარა-თლის ჟურნალი`, №1, თბ., 2014, 123.

<sup>95</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, მე-9.6 მუხლი.

<sup>96</sup> საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, 1998, მე-16.1 მუხლი.

სახელმწიფო ორივე კანონი საზოგადოების საუკეთესო ინტერესის განსაზღვრის ერთ-ერთ საფუძვლად მიიჩნევს ხელმძღვანელების ისეთ მოქმედებას, რომელიც ყველაზე ხელსაყრელია საზოგადოებისათვის და ყველაზე უკეთესია საწარმოსა და მისი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთათვის.

შესაძლებელია თუ არა, რომ კორპორაციის მმართველმა ორგანომ განახორციელოს ისეთი ქმედება, რომელიც არის საწარმოს ინტერესებში და ეწინააღმდეგება აქციონერების ინტერესებს? თუ კორპორაციის ინტერესების შესაბამისად განხორციელებული ყველა ქმედება, ამავდროულად, არის აქციონერების ინტერესების შესაბამისად განხორციელებული?

აღიარებულია, რომ პირები, ვის ინტერესზე ზეგავლენას ახდენს კორპორაციის განვითარება და წარმატება, არიან აქციონერები, თანამშრომლები, დაკავშირებული კომპანიები, თემი, სადაც საწარმო ფუნქციონირებს და სხვა დაინტერესებული პირები.<sup>97</sup> დასახელებული პირების ინტერესი შესაძლებელია, ერთმანეთისგან რადიკალურად განსხვავებული და ურთიერთსაწინააღმდეგო იყოს.<sup>98</sup> მაგალითად, თანამშრომლის მიზანია, ჰქონდეს მაღალი ხელფასი, თუმცა ეს ზეგავლენას ახდენს აქციონერის დივიდენდზე; მსხვილი წარმოება კარგია დასაქმებულებისა და იმ რეგიონისთვის, სადაც კორპორაციაა წარმოდგენილი, თუმცა ამ კორპორაციის საქმიანობა შესაძლოა, ზიანს აყენებდეს გარემოს, ხოლო გარემოს დაცვის სტანდარტების ამალგება შესაძლოა, ნიშნავდეს თანამშრომელთა რაოდენობის შემცირებას ან წარმოების საერთოდ შეჩერებას.

შესაბამისად, მნიშვნელოვანია აქციონერებისა და საწარმოს საქმიანობასთან დაკავშირებული ყველა დაინტერესებული პირის ინტერესების დაცვა და ამ ინტერესებს შორის ბალანსის მოძებნა. ასეთი მიდგომა შეიძლება ჩაითვალოს საწარმოს საუკეთესო ინტერესების განსაზღვრის ერთ-ერთ საფუძვლად. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ დაინტერესებული პირების საკითხების განხილვას მიყვავართ კორპორაციულ მართვამდე, სადაც კორპორაციული მართვის სხვადასხვა თეორია სწორედ მმართველობის ორგანოს, ბორდს, მიიჩნევენ როგორც აქციონერთა საუკეთესო ინტერესების დაცვის<sup>99</sup> და/ან დაინტერესებულ პირებს შორის ინტერესთა ბალანსის რეგულირების საშუალებად. ბორდი ვალდებულია, იმოქმედოს აქციონერებისა და დაინტერესებული პირების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად, ხოლო მათი ინტერესების ბალანსით შესაძლებელია, განისაზღვროს კორპორაციის საუკეთესო ინტერესიც.

ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ შესაძლებელია, მმართველობის ორგანოს მიერ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად მიღებული გადაწყვეტილება არ დაემთხვეს აქციონერების ინტერესს. საკორპორაციო სამართალში აღიარებულია, რომ, ზოგიერთი გამონაკლისის გარდა,

<sup>97</sup> *Greenfield K.*, There's a Forest in Those Trees: Teaching About the Role of Corporations in Society, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by *Joao W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 12-17.

<sup>98</sup> უფრო ვრცლად დაინტერესებული პირების შესახებ იხილეთ მახარობლიშვილი გ., კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი, თბ., 2015, 311-325.

<sup>99</sup> *Pinto R. A.*, Corporate Governance: Monitoring the Board of Directors in American Corporations, 46 the American Journal of Comparative Law 317, 1998, 1.

აქციონერი, ივარაუდება, არის პირი, რომელიც არ არის შესაბამისი კვალიფიკაციით, მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების რეალური საბაზრო ღირებულების განსაზღვრის მცოდნე პირი.<sup>100</sup> შესაბამისად, მან არ იცის, რა სახის გადაწყვეტილება შეიძლება იყოს მისთვის მოგებიანი და დათანხმდეს შემძენი კომპანიის შეთავაზებას, რომელიც შესაძლოა, აღემატება მისი აქციის საბაზრო ღირებულებას, მაგრამ შორსმიმავალ პერსპექტივაში არის აქციონერისთვის წაგებიანი.<sup>101</sup>

რა სახის გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს დირექტორატმა, როდესაც აქციონერების მნიშვნელოვანი ნაწილი არის აქციებისა და კორპორაციის გაყიდვით დაინტერესებული, ხოლო დირექტორატის მიზანი არის კორპორაციის თვითმყოფადობისა და არსებული სტრატეგიის შენარჩუნება? საქმეში – „აირპროდაქტისი“ „აირგასის“ წინააღმდეგ,<sup>102</sup> მას შემდეგ, რაც „აირპროდაქტისის“ შეთავაზებამ გაზარდა „აირგასის“ აქციებზე ფასები, კორპორაციის აქციების ნახევარზე მეტი გადავიდა გადაყიდვების ხელში, რომლებსაც „აირპროდაქტისისთვის“ უნდოდათ აქციების მიყიდვა და არ იზიარებდნენ დირექტორატის პოზიციას, რომელიც შემძენი კორპორაციისგან სამიზნე კორპორაციის აქციების უფრო მაღალ ფასად შეძენას მოითხოვდა. დირექტორატი არ იყო, ზოგადად, აქციების გაყიდვის წინააღმდეგი, მაგრამ იყო აქციების დაბალ ფასად გასხვისების წინააღმდეგი და შემძენისგან ითხოვდა შეთავაზების ფასის გაზრდას, რადგან თვლიდა, რომ კორპორაციის რეალური ღირებულება იყო შეთავაზებულ ფასზე გაცილებით უფრო მეტი.

ამ შემთხვევაში და, როგორც ზემოთ აღინიშნა, აქციონერთა შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის პრინციპიდან გამომდინარე, შორსმიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერების ინტერესი თანხვედრაშია კორპორაციის საუკეთესო ინტერესთან. ის ფაქტი, რომ დირექტორატი არ იზიარებს ახლო მიმავალ პერსპექტივაზე ორიენტირებული აქციონერების მოთხოვნას კორპორაციის აქციების გასხვისების შესახებ,<sup>103</sup> არ ნიშნავს, რომ დირექტორატი არ იცავს ასეთი აქციონერების ინტერესებს. მაგრამ მხოლოდ ასეთი აქციონერების ინტერესების დაცვა და კორპორაციის ხანგრძლივმოქმედი სტრატეგიიდან გადახვევა იქნებოდა უკვე კორპორაციის საქმიანობასთან დაკავშირებული ყველა სხვა პირის ინტერესების დარღვევა, რაც ასევე გამოიწვევდა დირექტორატის ხელმძღვანელობითი მოვალეობების დარღვევასაც.

კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების წარმოჩენის თვალსაზრისით, საინტერესოა, ასევე, „მეწარმეთა შესახებ“ კანონის 53-ე მუხლის მე-3<sup>1</sup> პუნქტი, სადაც აღნიშნულია, რომ აქციონერის მიერ მმართველობის ორგანოდან ინფორმაციის მოთხოვნის შემთხვევაში, ინფორმაციის გაცემაზე უარი შეიძლება დასაბუთდეს საწარმოს არსებითი ინტერესების საფუძველზე.<sup>104</sup> შესაბამისად, აქციონერის მოთხოვნა შესაძლებელია, საწარმოს არსებით ინტერესებს ეწინააღმდეგებოდეს. ეს შეიძლება დავუკავშიროთ აქციონერთა ნაწილისთვის უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმე-

<sup>100</sup> *Oesterle A. D.*, The Negotiation Model of Tender Offer Defenses and the Delaware Supreme Court, 72 Cornell Law Review 117, 1986, 3.

<sup>101</sup> *Bainbridge M. S.*, Unocal at 20: Director Primacy in Corporate Takeovers, 31 Delaware Journal of Corporate Law 769, 2006, 5.

<sup>102</sup> *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).

<sup>103</sup> აირპროდაქტისი~ აპირებდა აირგასის~ აქციათა 100%-ის შეძენას.

<sup>104</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 53-ე 3 მუხლი1.

ბას, რომელიც ასევე ემყარება საწარმოს არსებითი ინტერესების დაცვას. „აქციის უპირატესი შესყიდვის უფლების ჩამორთმევა ან შეზღუდვა მხოლოდ მაშინაა დასაშვები, როცა კაპიტალის გაზრდით დასახული მიზნის მიღწევა სხვაგვარად შეუძლებელია და აქციონერთა უფლებების შეზღუდვა მთლიანად საზოგადოების ინტერესებს ემსახურება“.<sup>105</sup> აქციონერთა უფლებების „მთლიანად საზოგადოების ინტერესების“ სასარგებლოდ შეზღუდვა შეიძლება დაფუძვნიროთ კორპორაციის მიზანს და მის კეთილდღეობას, კერძოდ, „...კაპიტალის მომატების დროს უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმებისას საწარმოს ინტერესი გადამწყვეტია. ამიტომ ამ უფლების ჩამორთმევის სამართლებრივი საფუძველი უნდა იყოს ის, რომ იგი (1) კორპორაციის მიზანს, მის კეთილდღეობას ემსახურებოდეს და (2) ამ მიზნის მისაღწევად ეს ღონისძიება მიზანშეწონილი, საჭირო და პროპორციული იყოს“.<sup>106</sup>

ამავდროულად, ხაზი უნდა გავუსვათ იმ ფაქტს, რომ კორპორაციის საუკეთესო ინტერესი არ აღნიშნავს უმრავლესობაში მყოფი აქციონერის ინტერესებს. მმართველი ორგანო თანაბრად არის ვალდებული როგორც უმრავლესობაში, ასევე უმცირესობაში მყოფ აქციონერთან მიმართებით. შესაბამისად, კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებიდან გამომდინარე, მმართველი ორგანო ვალდებულია, ხელი შეუწყოს კორპორაციის საქმიანობაში უმცირესობაში მყოფი აქციონერების ჩართულობას, მათი წარმომადგენლების მონაწილეობას კომიტეტებისა და დირექტორატის სხდომებში, კვალიფიციური უმრავლესობით გადაწყვეტილების მიღებას და სხვა ქმედით ღონისძიებებს, რომელთა მიზანი იქნება უმცირესობაში მყოფი აქციონერის დაცვა.<sup>107</sup>

აქედან გამომდინარე, საზოგადოების, კორპორაციის საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად შეიძლება ჩაითვალოს დირექტორატის მიერ სამეთვალყურეო საბჭოს მონაწილეობით<sup>108</sup> და აქციონერების, ასევე კორპორაციის საქმიანობასთან დაკავშირებული დაინტერესებული პირების, ინტერესთა კონსენსუსის საფუძველზე და მთლიანად კორპორაციის საერთო კეთილდღეობისა და მიზნის მისაღწევად მიღებული გადაწყვეტილება.

## 6. დამატებითი უფლების კრიტიკის საკითხისთვის

სტატის მეორე თავში აღინიშნა, რომ ამერიკის შეერთებულ შტატებში მოქმედი დიდი კორპორაციების მნიშვნელოვან ნაწილს იმპლემენტირებული აქვს „მოწამლული აბები“ როგორც თავდაცვის კორპორაციულსამართლებრივი ღონისძიება. „მოწამლული აბების“ შესახებ მრავალი

<sup>105</sup> ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მე-3 გამოცემა, თბ., 2002, 376.

<sup>106</sup> ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 254.

<sup>107</sup> უმცირესობაში მყოფი აქციონერის ჩართულობა კორპორაციის საქმიანობაში, ასევე, დამოკიდებული კორპორაციული მართვის მოდელზე.

<sup>108</sup> რადგან, როგორც ზემოთ აღინიშნა, სამეთვალყურეო საბჭო არის გარე დირექტორებით დაკომპლექტებული მმართველობის ორგანო, რომელიც ახორციელებს სუპერვიზიას აღმასრულებელ მენეჯმენტზე და, ამავდროულად, თავდაცვითი ღონისძიებების სამართლებრივი ძალმოსილების ერთ-ერთი საფუძველი არის სწორედ მოწვეული დირექტორებით ბორდის დაკომპლექტება.



სასამართლო გადაწყვეტილება მიღებული, რომლებმაც განიხილეს დამატებითი უფლების გამოყენების სამართლებრივი და ფაქტობრივი მხარეები და ხელი შეუწყეს მისი ძალმოსილების საფუძვლების განსაზღვრას. მიუხედავად იმისა, რომ ეს ღონისძიებები არის პოპულარული და ერთ-ერთი ყველაზე უფრო ეფექტური და ფართოდ გავრცელებული თავდაცვითი ღონისძიების სახე, ექსპერტთა ნაწილი აკრიტიკებს დამატებითი უფლების იმპლემენტაციის სხვადასხვა საკითხს.

ექსპერტები, უპირველეს ყოვლისა, კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებენ დირექტორატის, ბორდის, როგორც მმართველობის ორგანოს, უფლებამოსილებას, განახორციელოს დამატებითი უფლება და თვლიან, რომ დამატებითი უფლების გამოყენების უფლებამოსილება უნდა ჰქონდეს საერთო კრებას. ასევე, არის მოსაზრება, რომ დამატებითი უფლების გამოყენების ეფექტურობა დამოკიდებულია კორპორაციის ეკონომიკურ შესაძლებლობებზე. შესაბამისად, დამატებითი უფლების გამოყენება ვერ დაიცავს სუსტი ფინანსური პორტფოლიოს მქონე სამიზნე კორპორაციას. იმ შემთხვევაში, თუ შემძენ კორპორაციას აქვს საკმარისი ფინანსური რესურსები, ის მაინც მოახერხებს „მოწამლული აბების“ მოქმედების გადალახვას და სამიზნის ხელში ჩაგდებას. ასევე, მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნაც, რომ, მართალია, დამატებითი უფლება არის საფრთხისგან თავდაცვის შესაძლებლობა, მაგრამ, თუ სამიზნის მიერ გამოყენებული თავდაცვითი ღონისძიება არის შეუსაბამო საფრთხესთან, დამატებითი უფლება კორპორაციის დაცვის მექანიზმიდან გარდაიქმნება აქციონერების თავისუფალი ნების გამოხატვის დამაბრკოლებელ ღონისძიებად.

## 6.1. გადაწყვეტილების მიმღები სუბიექტი დამატებითი უფლების საზოგადოების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისად გამოყენებისას

როგორც ზემოთ აღინიშნა, ექსპერტთა ნაწილი და, რაც ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანია, სასამართლო, აღიარებს ბორდს, როგორც დამატებითი უფლების პრაქტიკაში განმახორციელებელ სუბიექტს. დელავერის საკორპორაციო სამართლის 144-ე მუხლი ფართოდ განმარტავს ბორდის უფლებამოსილებას<sup>109</sup> და მის ფარგლებში თავდაცვითი ღონისძიებების განხორციელებასაც ათავსებს, რაც განმტკიცებულია სასამართლო პრაქტიკის მიერ.<sup>110</sup> ქართული საკორპორაციო სამართლის შემთხვევაში, „მოწამლული აბების“ განმახორციელებელ სუბიექტად მივიჩნიეთ დირექტორატი, თუმცა გამოვყავით და ხაზი გავუსვით სამეთვალყურეო საბჭოს, როგორც „გარე“ და მოწვეული დირექტორების როლს ამ ღონისძიებების იმპლემენტაციის პროცესში. ექსპერტთა ნაწილი თვლის, რომ დირექტორატს არ აქვს უფლება, ხელი შეუშალოს აქციონერებს კორპორაციის გას-

<sup>109</sup> DGCL, §144.

<sup>110</sup> *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173.

ხვისებაში და დამატებითი უფლების განხორციელების პრეროგატივა უნდა იყოს საერთო კრების უფლება.<sup>111</sup>

კერძოდ, ამ მოსაზრების თანახმად, აქციონერებმა ყველაზე კარგად იციან, რა არის მათი საუკეთესო ინტერესი. ასევე, დამოუკიდებლად, დირექტორების ჩარევის გარეშე, უნდა მიიღონ გადაწყვეტილება აქციების შენარჩუნებისა თუ გასხვისების შესახებ.<sup>112</sup> ხოლო ბორდის გადაწყვეტილება დამატებითი უფლების გამოყენების შესახებ ავტომატურად არის აქციონერების იძულებით თავდაცვით მდგომარეობაში ჩაყენება.

ამავდროულად, ექსპერტები კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებენ ბორდის გადაწყვეტილებას, დაიცვას კორპორაციის შორს მიმავალი სტრატეგია, მაშინ, როდესაც შემძენი კორპორაციის შეთავაზების საპასუხოდ აქციონერების აქციის გაყიდვა უნდათ. ასევე, ექსპერტები თვლიან, რომ ბორდის გადაწყვეტილება, გამოიყენოს დამატებითი უფლება, როგორც თავდაცვითი ღონისძიება, არ არის ეკონომიკურად მოგებიანი აქციონერებისათვის.

ექსპერტები თვლიან, რომ შეთავაზების საპასუხოდ დირექტორატის მხრიდან თავდაცვითი ღონისძიებების გამოყენება და კორპორაციისა და აქციონერების შორსმიმავალ სტრატეგიაზე აპელირება, ეკონომიკური თვალსაზრისით, უფრო წაგებიანს ხდის აქციონერების მდგომარეობას.<sup>113</sup> კვლევებით დასტურდება (თუმცა ეს კვლევა ჩატარებულია როტაციის პრინციპით დანიშნული ბორდის<sup>114</sup> დაკვირვების საფუძველზე), რომ თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენებით და შეთავაზებაზე უარის თქმით, როგორც ახლო, ასევე შორეულ პერსპექტივაში, აქციონერები, მხოლოდ ზარალდებიან. შორეულ პერსპექტივაში აქციონერები, რომელთა კორპორაციებმაც შეინარჩუნეს დამოუკიდებლობა, 54%-ით უფრო ნაკლებ მოგებას იღებენ, ვიდრე ის აქციონერები, რომელთა კორპორაციებიც გასხვისდა შეთავაზების საპასუხოდ.<sup>115</sup>

ასევე, გამოთქმულია მოსაზრება, რომ რეალურად კორპორაციის მენეჯმენტს მხოლოდ პირადი მოგება და დაინტერესება და/ან შემძენი კორპორაციის ხელმძღვანელებთან კარგი ან ცუდი დამოკიდებულება<sup>116</sup> ამომრავებს და ამის შესაბამისად იღებენ გადაწყვეტილებას შემძენი კორპო-

<sup>111</sup> *Bebchuk A.L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 554-573.

<sup>112</sup> *Gordon N. J., Mergers and Acquisitions: "Just say never?" Poison Pills, Dead hand Pills, and Share-holder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet*, 19 *Cardozo Law Review* 511, Yeshiva University, 1997, 3-4.

<sup>113</sup> *Bebchuk A. L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 558.

<sup>114</sup> *მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)*, თბ., 2015, 251-255.

<sup>115</sup> *Bebchuk A. L., Coates C. J. IV., Subramanian G., The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy*, 54 *Stan. L. Rev.* 2002, 935.

<sup>116</sup> რევლონის საქმეში, სადაც სასამართლომ გადაწყვიტა, რომ დირექტორებმა შეთავაზების საპასუხოდ შეუსაბამო თავდაცვითი ღონისძიებები გამოიყენეს, შეთავაზებაზე უარის ერთ-ერთ მიზეზად სწორედ ორი კორპორაციის მენეჯმენტს შორის ცუდი დამოკიდებულება ფიგურირებდა, იხ. *Thompson O., Corporations and Other Business Associations*, 5<sup>th</sup> ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 788-793.

რაციის შეთავაზების საპასუხოდ.<sup>117</sup> კვლევებით დასტურდება, რომ იმ შემთხვევაში, თუ სახეზეა სამიზნე კორპორაციის მენეჯმენტის პირადი მოგება და სარგებელი, ეს უკანასკნელი მზადაა, მიიღოს აქციების სანაცვლოდ უფრო დაბალი შეთავაზებაც.<sup>118</sup> დამატებით უნდა აღინიშნოს, რომ შერწყმის მოლაპარაკებების წარმართვის დროს აღმასრულებელი მენეჯმენტი მზად არის, გაერთიანების შემდეგ შექმნილ კორპორაციაში, მაღალი თანამდებობის სანაცვლოდ, აქციების გასხვისების დაბალ ფასზე დათანხმდეს.<sup>119</sup>

აქედან გამომდინარე, მიუხედავად იმისა, რომ დირექტორატი არის შესაბამისი კვალიფიკაციის მქონე და უფრო მეტად ინფორმირებული მმართველობის ორგანო, ვიდრე საერთო კრება ან ინდივიდუალური აქციონერები, დასახელებული კვლევების საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ დირექტორატს არ აქვს საკმარისი მოტივაცია და სურვილი, რათა კორპორაციისა და აქციონერების საუკეთესო ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილება მიიღოს.<sup>120</sup>

მეორე მხრივ, უნდა აღინიშნოს, რომ დამატებითი უფლების დანერგვა და გამოყენება, გარკვეულწილად, ინდივიდუალურ მიდგომებსა და შეხედულებებზე არის დამყარებული. ამის ერთ-ერთი მაგალითია კორპორაცია „ვიერჰაუზერის“ მიერ კორპორაცია „ვილამეტის“ აქციების მტრულად დაუფლების მცდელობა. კორპორაცია „ვილამეტი“ 14 თვის განმავლობაში ახერხებდა თავის დაცვას. კერძოდ, „ვიერჰაუზერმა“ 2000 წლის ნოემბერში შესთავაზა „ვილამეტის“ ბორდს აქციების 48 დოლარად შეძენა. 2001 წლის მაისში „ვიერჰაუზერმა“ შეთავაზება გაზარდა 50 დოლარამდე და 2001 წლის ივნისში გადააყენა „ვილამეტის“ როტაციის პრინციპით დანიშნული ბორდის მესამედი. თუმცა დირექტორთა დარჩენილი ნაწილი კვლავ არ ემხრობოდა კორპორაციის გასხვისებას. 2002 წლის იანვარში „ვიერჰაუზერმა“ კვლავ გაზარდა აქციებზე ფასი, ამჯერად 55 დოლარამდე. „ვილამეტის“ დირექტორატი 2002 წლის იანვარში, მას შემდეგ, რაც აქციონერები არ დაეთანხმნენ მესამე კორპორაციასთან ხელშეკრულების დადებას, დაეთანხმა „ვიერჰაუზერის“ წინადადებას ერთი აქციის 55.50 დოლარად გაყიდვის შესახებ. ეს ფასი 16%-ით აღემატებოდა პირველად შეთავაზებას.<sup>121</sup>

ამ მაგალითს დამატებითი უფლების მომხრეები განიხილავენ თავდაცვითი ღონისძიების ეფექტიანობის ერთ-ერთ ნიმუშად, როდესაც შემძენი კორპორაცია იძულებული გახდა, 16%-ით გაეზარდა შეთავაზების ფასი.<sup>122</sup> თუმცა დამატებითი უფლების კრიტიკოსები აღნიშნავენ, რომ,

<sup>117</sup> *Bebchuk A. L.*, *The Case Against Board Veto in Corporate Takeover*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 558.

<sup>118</sup> *Hartzell C. J., Ofek E., Yermack D.*, *What's In It For Me? CEOs Whose Firms Are Acquired*, NYU Working Paper No. FIN-01-049, 2001, 23-24, <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1294594](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1294594)>.

<sup>119</sup> *Wulf J.*, *Do CEOs in Mergers Trade Power for Premium? Evidence from "Mergers of Equals"*, *Journal of Law, Economics and Organization*, 2004, 24-26, <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=469881](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=469881)>.

<sup>120</sup> *Bebchuk A. L.*, *The Case Against Board Veto in Corporate Takeover*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 562-564.

<sup>121</sup> *Bebchuk A. L.*, *The Case Against Board Veto in Corporate Takeover*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, Edited By *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 572.

<sup>122</sup> *Lipton M.*, *Pills, Polls, and Professors Redux*, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 580.

მართალია, შემძენმა კორპორაციამ გაზარდა აქციებზე ფასი, მაგრამ ეს ზრდა იყო მხოლოდ 16 %-იანი და ისიც მიღწეულ იქნა შეთავაზებიდან 14 თვის შემდეგ, მაშინ, როდესაც ბაზარზე სხვა მდგომარეობა იყო. ასევე, დირექტორატს რომ უკეთესად წარემართა მოლაპარაკებები შემძენ კორპორაციასთან, ეს უკანასკნელი უფრო მალე დასთანხმდებოდა შეთავაზებული ფასის გაზრდას. შესაბამისად, ბორდს რომ არ განეხორციელებინა თავდაცვითი ღონისძიებები და დასთანხმდებოდა შემძენ კორპორაციის შეთავაზებას, აქციონერები უფრო მოგებიან პოზიციაში იქნებოდნენ.<sup>123</sup>

დამატებითი უფლების იმპლემენტაციის სუბიექტის საკითხი საკორპორაციო სამართლის ფართო ჭრილში უნდა განვიხილოთ. კერძოდ, ერთი მხრივ, უნდა შევხვით საზოგადოების საუკეთესო ინტერესებს, მეორე მხრივ, ხელმძღვანელობის უფლებამოსილებას, ასევე: აქციონერების გათვითცნობიერების ხარისხს, ხელმძღვანელობის მოვალეობებს, ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევებს. ეს ჩამონათვალი არ არის ამომწურავი.

მნიშვნელოვანია, განვსაზღვროთ ხელმძღვანელობითი უფლებამოსილებების კონტექსტი. საერთო კრება არის კორპორაციის მმართველი ორგანო, თუმცა არ არის აღჭურვილი ხელმძღვანელობის სამივე ზემოთ დასახელებული მოვალეობით. ცალკეული აქციონერები არიან ერთგულების მოვალეობის მატარებლები.<sup>124</sup> ერთგულების მოვალეობა უფრო მაღალი პასუხისმგებლობით აქვს დაკისრებული მათ, ვინც არიან უმრავლესობის მქონე ან დომინანტი აქციონერები, თუმცა ერთგულების მოვალეობა კორპორაციისა და კოლეგა აქციონერების მიმართ, ასევე, აქვთ უმცირესობაში მყოფ აქციონერებს.<sup>125</sup>

ასევე, ხაზი უნდა გავუსვათ იმ ფაქტს, რომ აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლების გაუქმების, რომელიც, როგორც ზემოთ განვმარტეთ, არის ქართულ საკორპორაციო სამართალში დამატებითი უფლების კორპორაციის შიგნით გამოყენების შესაძლებლობა, უფლებამოსილება აქვს საერთო კრებას.<sup>126</sup> თუმცა კანონი, ასევე, საუბრობს ამ უფლებამოსილების დირექტორებისთვის გადაცემის შესაძლებლობაზე.<sup>127</sup> ასევე, დამატებითი აქციების გამოშვება, როგორც აქციონერის უპირატესი შესყიდვის უფლების თანმდევი მოვლენა, შეიძლება იყოს როგორც საერთო კრების, ასევე, დირექტორების უფლებამოსილების ნაწილი.<sup>128</sup>

შესაბამისად, ქართული კანონმდებლობა საწესდებო ავტონომიურობის ფარგლებში თავისუფლებას აძლევს კორპორაციებს, რომ მათ დამოუკიდებლად გადაწყვიტონ დამატებითი უფლების იმპლემენტაციაზე პასუხისმგებელი მმართველი ორგანოს საკითხი.

<sup>123</sup> *Bebchuk A.L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 572-573.*

<sup>124</sup> *ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი II, თბ., 2013, 165-166.*

<sup>125</sup> იქვე, 174-187.

<sup>126</sup> საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 1994, 54-ე 6 მუხლი.

<sup>127</sup> იქვე, 54-ე 6 მუხლი.

<sup>128</sup> იქვე, 59-ე მუხლი.

## 6.2. დამატებითი უფლების შემოვლის გზები

მკვლევართა ნაწილი თვლის, რომ „მოწამლული აბები“, მიუხედავად ფართო აღიარებისა, არ არის ეფექტური ღონისძიება და მისი გვერდის ავლა შესაძლებელია. „მოწამლული აბების“ გამოყენების გვერდის ავლა შესაძლებელია დირექტორატის, როგორც პოტენციურად დამატებითი უფლების განმახორციელებელი სუბიექტის, შემადგენლობის ცვლილებით.<sup>129</sup> კერძოდ, იმ შემთხვევაში, თუ შემძენი კორპორაციის შეთავაზება ეკონომიკურად სარფიანია და მოგებიანი, სამიზნე კორპორაციის საერთო კრებაზე სამიზნე კორპორაციის აქციონერებს შეუძლიათ, გადააყენონ სამიზნე კორპორაციის დირექტორატი, იმ შემთხვევაში, თუ ეს უკანასკნელი ეწინააღმდეგება კორპორაციის გასხვისებას და აირჩიონ ის შემადგენლობა, რომელიც დაიწყებს მოლაპარაკებას შემძენთან აქციების გაყიდვის შესახებ.<sup>130</sup>

აღნიშნულთან დაკავშირებით, „მოწამლული აბების“ გამოყენების მომხრეები თვლიან, რომ „მოწამლული აბები“ არის სწორედ ის ინსტრუმენტი, რომელიც უფრო სარფიანს ხდის შემძენის შეთავაზებას, რადგან შემძენმა კორპორაციამ იცის, რომ თუ ის არ განახორციელებს ისეთ შეთავაზებას, რომელიც საკმარისად მიზიდველი არ იქნება აქციონერებისათვის, აქციონერები მხარს არსებულ დირექტორატს დაუჭერენ, რომელსაც შეუძლია „მოწამლული აბების“ ამოქმედება.

## 6.3. დამატებითი უფლება როგორც საფრთხე და როგორც საფრთხისგან დაცვის მექანიზმი

„მოწამლული აბები“, ისევე როგორც სხვა კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები, უნდა აკმაყოფილებდეს იუნკალის ტესტის ძალმოსილების საფუძვლებს, რაც, როგორც ზემოთ აღინიშნა, გულისხმობს, თავდაცვითი ღონისძიების გამოყენების შემთხვევაში, კორპორაციისთვის მოსალოდნელი საფრთხის არსებობას და გამოყენებული ღონისძიებები უნდა იყოს არსებული საფრთხის შესაბამისი.

იუნკალის შემდეგ სასამართლო გადაწყვეტილებებმა განავრცო თავდაცვითი ღონისძიებების საფრთხესთან შესაბამისობის საკითხი. კერძოდ, თავდაცვითი ღონისძიება ჩაითვლება საფრთხესთან შეუსაბამოდ, თუ არის ამკრძალავი და/ან შემზღველავი ხასიათის აქციონერების თავისუფალი ნების გამოვლენასთან მიმართებით.<sup>131</sup> შესაბამისად, მიუხედავად კორპორაციის მიერ დამატებითი უფლების გამოყენებისა, აქციონერს მაინც უნდა ჰქონდეს აქციის თავისუფლად გასხვისების შესაძლებლობა. დამატებითი უფლება არის კორპორაციის საფრთხისგან დაცვის მე-

<sup>129</sup> *Velasco J.*, The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill, 27 Iowa Journal of Corporation Law 381, 2002, 2.

<sup>130</sup> *Lipton M.*, Pills, Polls, and Professors Redux, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 579-580.

<sup>131</sup> *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.* Delaware Supreme Court, 1994, 637 A.2d 34.

ქანიზმი და არ შეიძლება, ზეგავლენა მოახდინოს აქციონერის ხმის უფლებასა და ნების თავისუფალ გამოვლენაზე,<sup>132</sup> რასთან დაკავშირებითაც, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მოქმედებს თანაბარი მოპყრობის პრინციპი.

## 7. დასკვნა

აქციონერის დამატებითი უფლება საკმაოდ კომპლექსური და საკორპორაციო სამართლის სხვადასხვა ინსტიტუტთან მჭიდროდ დაკავშირებული საკითხია, რომლის დეტალური რეგულირება შესაძლებელია საწესდებო ავტონომიის ფარგლებში.

„მოწამლული აბების“ განხორციელება ზეგავლენას ახდენს აქციონერებისა და დაინტერესებული პირების ინტერესებზე და მიზნად ისახავს, ხელი შეუშალოს შემძენს სამიზნე კორპორაციის დაუფლებაში და/ან აიძულოს, რომ შემძენმა სამიზნესთან დაიწყოს მოლაპარაკებები და არსებულ ტრანსაქციაზე უკეთესი პირობები შესთავაზოს სამიზნე კორპორაციას.

სტატიაში განხილულ იქნა „მოწამლული აბების“ ფორმები, განვითარების ეტაპები, ამოქმედებისა და ძალმოსილების საფუძვლები, ასევე, აღნიშნული თავდაცვითი ღონისძიების განმახორციელებელი მმართველობის ორგანოს საკითხი და სხვა საკორპორაციო სამართლის ინსტიტუტები, რომლებიც დაკავშირებულია აქციონერის დამატებითი უფლების გამოყენებასთან.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, *Poison Pills* ამერიკული საკორპორაციო სამართლის ქმნილებაა, თუმცა ანალიზი გვაჩვენებს, რომ შესაძლებელია მისი რეცეფცია და დანერგვა ქართულ საკორპორაციო სამართალში, მათ შორის ქართული ღია ტიპის სააქციო საზოგადოებების წესდებებში იმპლემენტაციის გზითაც.

აქციონერის დამატებითი უფლების, როგორც კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების, გამოყენებასა და მის განმახორციელებელ სუბიექტებთან დაკავშირებით არ არის ერთგვაროვანი პოზიცია. მეცნიერთა ნაწილი ეჭვქვეშ აყენებს „მოწამლული აბების“ გამოყენების კორპორაციის საუკეთესო ინტერესებთან შესაბამისობას. მიუხედავად ამისა, „მოწამლული აბები“ დღემდე რჩება ერთ-ერთ ყველაზე უფრო პოპულარულ და ფართოდ გამოყენებად კორპორაციულსამართლებრივ თავდაცვით ღონისძიებად.

## ბიბლიოგრაფია

---

<sup>132</sup> *Werkheiser. W. G.,* Defending the Corporate Bastion: Proportionality and the Treatment of Draconian Defenses from Unocal to Unitrin, 21 Delaware Journal of Corporate Law 103, 1996, 7-8.

1. საქართველოს კანონი „მეწარმეთა შესახებ“, 28/10/1994.
2. ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, II ტომი, თბ., 2013, 165-166, 174-187, 254.
3. ბურდული ი., სააქციო სამართლის საფუძვლები, ტომი I, თბ., 2010, 410. 330-331, 331.
4. მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიებები კაპიტალური საზოგადოების რეორგანიზაციისას (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე), თბ., 2015, 26-30, 201-2016, 208-209, 216-217, 276-280, 230-237, 251-255.
5. მაისურაძე დ., კორპორაციულსამართლებრივი თავდაცვითი ღონისძიების განხორციელება აქციონერთა „შერჩევითი თანაბარი მოპყრობის“ კრილში (შედარებითსამართლებრივი კვლევა უპირატესად დელავერისა და ქართული საკორპორაციო სამართლის მაგალითზე)“, „სამართლის ჟურნალი“, №1, თბ., 2014, 123, 128, 128-129, 139-142.
6. მაისურაძე დ., სამეწარმეო განსჯის წესის განმარტებისთვის, „სამართლის ჟურნალი“, №1-2, თბ., 2010, 109-111.
7. მახარობლიშვილი გ., კორპორაციული მართვის ზოგადი ანალიზი, თბ., 2015, 140, 311-325, 315-317.
8. მახარობლიშვილი გ., კაპიტალურ საზოგადოებათა სტრუქტურაში ფუნდამენტური ცვლილებების განხორციელება კორპორაციულსამართლებრივ ქმედებათა (შეძენა, შერწყმა) საფუძველზე (შედარებითსამართლებრივი ანალიზი), თბ., 2014, 34-42, 161, 161-162, 162-163, 165, 166.
9. ჭანტურია ლ., კორპორაციული მართვა და ხელმძღვანელთა პასუხისმგებლობა საკორპორაციო სამართალში, თბ., 2006, 110-111.
10. ჭანტურია ლ., ნინიძე თ., მეწარმეთა შესახებ კანონის კომენტარი, მესამე გამოცემა, თბ., 2002, 376, 376-377.
11. Securities Exchange Act of 1934 06/06/1934.
12. General Corporation Law of the State of Delaware 10/03/1899.
13. Bainbridge M. S., Mergers and Acquisitions, Foundation Press, 3<sup>rd</sup> ed., N.Y., 2012, 239, 239-240, 240, 241-242, 242-243, 245.
14. Bainbridge M. S., Unocal at 20: Director Primacy in Corporate Takeovers, 31 Delaware Journal of Corporate Law 769, 2006, 5.
15. Bainbridge M. S., Director Primacy in Corporate Takeovers: Preliminary Reflections, 55 Stanford Law Review 791, 2002, 4.
16. Bebchuk A. L., The Case Against Board Veto in Corporate Takeover, Corporate Governance, Law, Theory and Policy, edited by Joo W. T., Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 554-573, 558, 562, 562-564, 572, 572-573.
17. Bebchuk A. L., Coates C. J. IV., Subramanian G., The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy, 54 Stan. L. Rev. 2002, 935.
18. Black S. L. Jr., Why Corporations Choose Delaware, Delaware Department of State, Del., 2007, <[http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations\\_english.pdf](http://corp.delaware.gov/pdfs/whycorporations_english.pdf)>.
19. Cohen M. M., "Poison pills" as a Negotiating Tool: Seeking a Cease-Fire in the Corporate Takeover Wars, Columbia Business Law Review, Vol. 459, 1987, 11.
20. Gordon N. J., Mergers and Acquisitions: "Just say never?" Poison Pills, Dead hand Pills, and Share-holder adopted bylaws: and essay for Warren Buffet, 19 Cardozo Law Review 511, Yeshiva University, 1997, 3-4.

21. *Greenfield K.*, There's a Forest in Those Trees: Teaching About the Role of Corporations in Society, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 12-17.
22. *Hanewicz O. W.*, When Silence is Golden: Why the Business Judgment Rule Should Apply to No-Shops in Stock-for-Stock Merger Agreements, 28 *Iowa Journal of Corporation Law* 205, 2003, 5.
23. *Hartzell C. J., Ofek E., Yermack D.*, What's In It For Me? CEOs Whose Firms Are Acquired, NYU Working Paper No. FIN-01-049, 2001, 23-24.
24. *Henry L. G.*, Continuing Directors Provisions: These Next Generation Shareholder Rights Plans Are Fair and Reasoned Responses to Hostile Takeover Measures, 79 *Boston Law Review* 989, 1999, 2, 7-8.
25. *Ji L.X.*, A New Look at Dead Hand Provisions in Poison Pills: Are They Per Se Invalid After Toll Brothers and Quitrun? 44 *Saint Louis University Law Journal* 223, 2000, 3-4.
26. *Lipton M.*, Pills, Polls, and Professors Redux, *Corporate Governance, Law, Theory and Policy*, edited by *Joo W. T.*, Carolina Academic Press, 2<sup>nd</sup> ed., Durham, 2010, 573, 575, 576-577, 579-580, 580.
27. *Oesterle A. D.*, *The Law of Mergers and Acquisitions*, Thomson/West, 3<sup>rd</sup> ed., Ohio, 2005, 514.
28. *Oesterle A. D.*, The Negotiation Model of Tender Offer Defenses and the Delaware Supreme Court, 72 *Cornell Law Review* 117, 1986, 3.
29. *Pinto R. A.*, Corporate Governance: Monitoring the Board of Directors in American Corporations, 46 *the American Journal of Comparative Law* 317, 1998, 1.
30. *Thompson O.*, *Corporations and Other Business Associations*, 5<sup>th</sup> ed., Aspen Publishers, N.Y., 2006, 779, 788-793.
31. *Turner L. K.*, Settling the Debate: A Response to Professor Bebchuk's Proposed Reform of Hostile Takeover Defenses, 57 *Alabama Law Review* 907, 2006, 4.
32. *Velasco J.*, The Enduring Illegitimacy of the Poison Pill, 27 *Iowa Journal of Corporation Law* 381, 2002, 2, 4.
33. *Werkheiser. W. G.*, Defending the Corporate Bastion: Proportionality and the Treatment of Draconian Defenses from Unocal to Unitrin, 21 *Delaware Journal of Corporate Law* 103, 1996, 7-8.
34. *Wulf J.*, Do CEOs in Mergers Trade Power for Premium? Evidence from "Mergers of Equals", *Journal of Law, Economics and Organization*, 2004, 24-26.
35. *Air Products and Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc.* 2011 WL 806417 (Del. Ch. 2011).
36. *Moran v. Household International, Inc.* Delaware Supreme Court, 1985, 500 A. 2 – 1346.
37. *Paramount Communications v. Time, Inc.* Delaware Supreme Court, 1990, 571 A.2d 1140.
38. *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.* Delaware Supreme Court, 1994, 637 A.2d 34.
39. *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* Delaware Supreme Court, 1986, 506 A.2d 173.
40. *Unitrin, Inc. v. American General Corp.*, Supreme Court of Delaware, 1995, 651 A.2d 1361.
41. *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* Delaware Supreme Court, 1985, 493 A.2d 946.